

# Informe de Investigación

## Título: El Contrato de Reporto

<b>Rama del Derecho:</b> Derecho Comercial.	<b>Descriptor:</b> Actividad Bursátil.
<b>Tipo de investigación:</b> Compuesta.	<b>Palabras clave:</b> Contrato de Reporto, antecedentes, función económica, efectos elementos subjetivos, mercado de reportos.
<b>Fuentes:</b> Doctrina, Normativa.	<b>Fecha de elaboración:</b> 11 – 2010.

## Índice de contenido de la Investigación

<b>1 Resumen.....</b>	<b>2</b>
<b>2 Doctrina .....</b>	<b>2</b>
a)Concepto y naturaleza jurídica del contrato de reporto.....	2
Antecedentes históricos en Italia.....	2
b)El contrato de reporto.....	5
Definición.....	5
Función económica.....	8
Efectos.....	9
Elementos subjetivos.....	10
A) Sujetos que intervienen.....	10
B) Presupuestos subjetivos.....	11
1) Capacidad de actuar y legitimación.....	11
2) Titularidad.....	12
<b>3 Normativa.....</b>	<b>13</b>
ARTÍCULO 49.- Reporto.....	13
ARTÍCULO 50.- Títulos dados en reporto.....	13
<b>4 Pronunciamiento de la PGR.....</b>	<b>13</b>
a)Dictamen número C-30 .....	14
A.- EN CUANTO A LA GESTION DE LIQUIDEZ .....	15
B.- LA ORGANIZACIÓN DE UN MERCADO DE REPORTOS .....	22
CONCLUSION: .....	27



## 1 Resumen

El presente informe es sobre el contrato de reporto. Se desarrolla por medio de doctrina, normativa y un pronunciamiento de la Procuraduría General de la República. Se explican temas como, su naturaleza jurídica, su origen italiano, la definición, su función económica, los efectos, los elementos subjetivos, y una explicación del mercado de reportos.

## 2 Doctrina

### ***a) Concepto y naturaleza jurídica del contrato de reporto***

[Fernández]<sup>1</sup>

### **Antecedentes históricos en Italia**

La elaboración de la presente sección nos presenta un problema medular, la escasa información que hemos logrado obtener; a nuestro juicio ello se debe a dos razones: la primera que existe una gran cantidad de autores que no muestran un marcado interés por el estudio de elementos históricos de la figura negocial del reporto; salvo los autores italianos Corrado y Tartufari, quienes inician sus disquisiciones del contrato partiendo desde sus primeras manifestaciones en el tráfico mercantil con su correspondiente sanción jurídica-legislativa. La segunda razón que es de carácter metodológico descansa en el hecho de que en su mayoría los distintos autores parten de la normativa existente que sanciona y regula el contrato de reporto a lo interior de los correspondientes ordenamientos jurídicos que realizan una análisis jurídico - positivo de la figura contractual, fundamentando su hermenéutica en aspectos puramente normativos y no de índole histórico.

Señalada la limitación anterior, intentaremos decantar algunos elementos, rasgos históricos y antecedentes legislativos italianos que están a la base de la configuración jurídica actual del contrato de reporto; para lo cual, la información suministrada por los mencionados autores será de gran importancia.

La bibliografía existente a este respecto, no informa acerca de la fecha exacta o bien, el momento histórico en que por vez primera surge el contrato de reporto; a criterio de algunos autores, entre ellos Tempeste, Papa D'amico, afirman que en el Siglo XVII en ciertos países europeos era conocida la figura, o más exactamente, el vocablo reporto; no obstante, su importancia en el tráfico mercantil y, en consecuencia, en el ámbito jurídico se manifiesta en tiempos relativamente recientes, a finales de la segunda mitad del Siglo XIX.



Debido a que en Italia es donde por vez primera surge como figura negocial a nivel jurídico, nos avocaremos a señalar algunos aspectos relevantes en torno a los antecedentes legislativos del contrato de reporto.

En el Código de Comercio Italiano de 1862, aún no aparece regulada y sancionada la figura del reporto. Por esta época se crea una Comisión Legislativa con la finalidad de redactar un anteproyecto del nuevo Código de Comercio y, precisamente, en virtud de una discusión surgida en torno a la oportunidad o no de mantener la forma escrita como condición necesaria para la eficacia del contrato de prenda frente a terceros, - uno de los presentes, en aquella sesión el 5 de mayo de 1870 - el egregio Casaretto -, a consecuencia del fondo de la discusión manifestó que en relación a la necesidad de la forma escrita de la prenda comercial a efecto de su eficacia frente a terceros, guarda cierta similitud con una figura contractual que paulatinamente ha venido extendiéndose a lo interior de los distintos mercados de Italia; mediante esta figura contractual quien posea títulos públicos o provenientes del sector privado (industria) puede adquirir una determinada suma de dinero a cambio de la entrega de los títulos, pero sin perder el derecho, pasado cierto tiempo, de recuperarlos nuevamente, en cuyo caso deberá restituir la suma de dinero recibida más la entrega de una cierta cantidad de dinero, según así lo hayan estipulado las partes contratantes, este tipo de transacción se conoce en el medio comercial bajo la denominación de contrato de reporto, el cual comúnmente es realizado por un intermediario. Su integración con fuerza al ámbito de las costumbres y prácticas comerciales es una verdad incuestionable. Así mismo, sostuvo Casaretto, que dicho contrato no es ilícito y sugiere a la Comisión Legislativa su inclusión dentro del cuerpo normativo del Código de Comercio.

De esta forma, a criterio de Luis Tartufari es la primera vez que se escucha e incorpora el vocablo reporto al espacio jurídico italiano.

La Comisión recomendó sancionar la forma escrita de la prenda; pero en cuanto al reporto resolvió que el señor Casaretto y el profesor Carnazza-Puglisi, presentaron en sesiones siguientes sus puntos de vista en relación al contrato, estudio que versó sobre la naturaleza y efectos, buscando, ante todo, una mayor profundización en el estudio y conocimiento de la nueva figura contractual propuesta.

Durante dos sesiones más, sea la del 23 de mayo y 9 de junio de 1870, se discutió ampliamente sobre el contrato de reporto, partiendo de lo investigado por los señores Casaretto y Carnazza-Puglisi, tres aspectos básicos centraban la discusión:

- a.-Que si era necesario incorporar en el Código un articulado específico que regule el contrato de reporto.
- b.-En caso de hacerlo, en qué parte del Código debe ría ubicarse y,
- c.-Cuál debería ser el concepto fundamental de ese articulado.

A la base de estos tres aspectos en que giraba la discusión descansaba el reconocimiento insoslayable de la práctica comercial y de las resoluciones de los tribunales franceses e italianos que hablan concedido derechos a las partes contratantes bajo esta figura negocial! de hecho; en consecuencia, históricamente era oportuno integrar la figura negocial reporto a la normativa mercantil italiana.

Las deliberaciones continuaron y la Comisión encargada al señor Corsi para que presente un anteproyecto esquemático del articulado. En la. sesión del día 20 de junio de 1870, el señor Corsi comunica a la Comisión los resultados obtenidos en su investigación, originándose en el seno de aquella una profunda discusión - participación, que por acuerdo de sus miembros optaron, por



razones de utilidad y peligrosidad, que no sería aconsejable reproducir los extremos discutidos en el acta.

El esquema de artículos solicitado fue presentado el 23 de junio de 1870; pero fue conocido hasta el 24 de marzo de 1872, aprobado en definitiva un articulado que sería incluido al final del título de la venta.

Para Corrado, por aquella época en que hablase intentado introducir jurídicamente el contrato de reporto, aún no se poseía una correcta concepción del contenido del contrato; bastante conocido es lo difícil que ha sido elaborar su concepto, circunstancia que aún no era próxima a los concededores del derecho mercantil ni a los comerciantes de aquél entonces.

Tartufari incorpora en su texto -La Compra Venta y el Reporto- una profusa exposición que realiza Mancini y que precisamente, denomina "Relación Mancini". Esta argumentación a favor del contrato de reporto se circunscribe al contexto histórico de discusión - aprobación del Código de Comercio Italiano de 1882; pretende aclarar conceptualmente lo que ha de entenderse por aquella figura contractual, la identifica en su propia juricidad y, en consecuencia, la diferencia con otros contratos.

Para los efectos de la presente sección, nos interesa particularmente, algunos planteamientos enunciados en la Relación Mancini no sólo por sus implicaciones modificativas en el proyecto preliminar del articulado ya citado, sino también, porque logró a reproducir ciertas condiciones doctrinarias que repercutían, o mejor dicho, eran frecuentes en aquella época y que de alguna forma constituyen antecedentes históricos del contrato en estudio.

Mancini, parte de la tesis que el legislador tiene una función impostergable cual es, incorporar en normas jurídicas el conjunto de prácticas, en este caso, comerciales, que han surgido en el transcurso del tiempo en el ámbito del tráfico mercantil; de tal forma que los modelos normativos existentes no se constituyan en leyes arcaicas que entorpezcan el libre desenvolvimiento de la actividad comercial en una sociedad dada.

La afirmación anterior, le permite a Mancini introducir en sus planteamientos los llamados Contratos a Término, los cuales aún cuando no tuvieren respaldo alguno de ilicitud, en algunas circunstancias fueron prohibidos por la ley, no se les concedía ninguna acción judicial para exigir su cumplimiento y algunos escritores dieron muestras fehacientes de rechazo y repulsión; no obstante, se han introyectado con "legitimidad" a los usos y prácticas mercantiles, llegando incluso a constituirse en una figura fundamental en las operaciones de bolsa.

En el año de 1871 el Ministerio de Agricultura y Comercio de Italia, sometió a conocimiento ante el Tercer Congreso de las Cámaras de Comercio el asunto de si se debían reconocer y mantenerse válidos los contratos a término, concluidos según las costumbres y usos comerciales. El Congreso recomendó la necesidad de que el nuevo Código de Comercio sancionase la validez de los contratos a término, cuando éstos se verificaren de conformidad con las costumbres comerciales establecidas.

Mediante la ley del 14 de junio de 1874 se sancionó expresamente la validez de los contratos a término. Posteriormente, fue derogada por la ley del 13 de setiembre de 1876, pero manteniendo invariable la regulación de los contratos a término y les otorgaba una correspondiente acción judicial.

Precisamente, uno de los contratos que participa de las características de los contratos a término y que ha llegado a ser figura comercial importante en las bolsas, ha sido el contrato de reporto; tanto

que el autor Frémery lo ha calificado como "la clave de las operaciones de bolsa".

El contrato de reporto en sus inicios recibió similares apreciaciones que los contratos a término. Se consideró ilícito en aquellos casos utilizado para encubrir juegos de bolsa y lícito en las otras circunstancias en que fuere aplicado. Algunos llegaron a calificarlo como un juego de bolsa disimulado bajo las apariencias de un contrato veraz; otros le endilgaron características de venta con pacto de rescate, o de un mutuo simple o con interés o con prenda; finalmente otros lo conceptualizaron como un contrato *sui generis* integrado por dos ventas simultáneas; la una a contado y la otra a término.

Resultaba evidente en síntesis, que no existía uniformidad de criterios de elementos doctrinales acerca del concepto y naturaleza jurídica del reporto, lo que repercutía en una definición clara y precisa de una normativa aplicable a la nueva figura negocial. Mancini consciente de este clima, caracterizado por una carencia doctrinaria que fundamentara el contrato de reporto, refutó una serie de tesis que establecían analogías de este contrato con otras figuras contractuales y culmina con la elaboración de una concepción teórica - jurídica del reporto; tema que será objeto de estudio en capítulos siguientes.

Lo importante de la relación Mancini no sólo fue el esfuerzo por fundamentar teóricamente el contrato de reporto y diferenciarlo de otros institutos contractuales, sino también, que sus puntos de vista contribuyeran a enriquecer el espacio de discusión - aprobación en que por vez primera se sancionaba jurídicamente el contrato de reporto en el Código Italiano de Comercio de 1882, art. 73. Posteriormente, en el año de 1942, al devenir la unificación de la legislación civil y comercial en un solo cuerpo de leyes, se sancionó el reporto en los artículos 1548, 1549, 1550 y 1551, vigente hasta nuestros días.

No cabe duda alguna, que el desarrollo doctrinario y la incorporación normativa del contrato de reporto a lo interior del ordenamiento jurídico italiano, hacen de Italia el país que origina y desarrolla este contrato; convirtiéndose, consecuentemente en la fuente normativa y doctrinaria a efecto de incorporar esta figura contractual en otros ordenamientos jurídicos del orbe.

## **b) El contrato de reporto**

[Solera]<sup>2</sup>

### **Definición**

Para iniciar el estudio de la definición de lo que es el contrato de reporto, es necesario estudiar cómo se encuentra éste regulado en Italia ya que desde hace varias décadas ha sido objeto de regulación y ha sido objeto de estudio por parte de la doctrina. El artículo 1548 del Código Civil italiano es el que se encarga de definir el contrato de reporto, señalando que:

"El reporto es el contrato por el cual el reportado transfiere en propiedad al reportador títulos de crédito de una determinada especie, por un determinado precio, y el reportador asume la obligación

de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie contra reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida".

Como se puede observar de la definición italiana anterior, en el contrato de reporto el reportador (comprador/vendedor) adquiere la propiedad de unos títulos de crédito por una suma de dinero obligándose a transferir nuevamente al reportado (vendedor/comprador) la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo y contra el reembolso de un precio convenido. La venta al contado y la posterior reventa a término, aunque temporal y materialmente pueden distinguirse, forman parte esencial del reporto. Cada una de estas operaciones se considera como causa de la otra, ya que ni el reportador ni el reportado hubieran convenido cualquiera de las operaciones si fuesen individuales y totalmente independientes la una de la otra.

La finalidad del reportado consiste en obtener dinero que en ese momento requiere, por lo que vende títulos de los cuales es propietario, pero por razones propias, como por ejemplo especulaciones, no quiere deshacerse definitivamente de ellos. Entonces, cuando los vende al reportador por medio de este contrato se garantiza la posibilidad de poder adquirirlos nuevamente. Por otro lado, el reportador lo que pretende es invertir en un corto plazo el dinero con el que cuenta, siendo que en el momento en que conviene el contrato se garantiza tanto la devolución del capital como su utilidad con la adquisición de los títulos que le entrega el reportado.

Como ya se indicó en su oportunidad con lo referente a los contratos de bolsa, el reporto puede ser pactado entre las partes mismas directamente o con la intervención de agentes de cambio. Sin embargo, es ésta última forma la que más se acostumbra en los mercados de valores.

Una vez perfeccionado el contrato, lo que adquiere el reportado es un derecho de crédito a la entrega de una cantidad de títulos de la misma especie y no un derecho real sobre unos títulos determinados. Esto tiene como justificación en que una vez que se perfecciona el contrato, el reportador obtiene la propiedad de los títulos por lo que puede disponerlos libremente mientras el contrato se encuentre vigente, y cumple con su obligación con la simple entrega de otros títulos que sean de la misma especie de los que le fueron entregados originalmente. Paralelamente, existe un derecho de crédito a una suma determinada a favor del reportador.

En cuanto a sus características, el reporto es un contrato de naturaleza mercantil por ser un acto de comercio. Lo anterior, ya que por lo general, se celebran en las bolsas de valores con la intervención de puestos de bolsa. Aunque se presentara el caso de que se conviniera fuera de bolsa, por tener como objeto títulos valores y acciones de sociedades mercantiles, el artículo 438, inciso c), del Código de Comercio señala que se tratan de compraventas mercantiles. Asimismo, es un contrato traslativo de dominio de títulos de una determinada especie por un precio determinado, en virtud de que el precio pagado es propiedad del reportado y los títulos entregados son propiedad del reportador. También se caracteriza por ser: i) nominado y típico pues se encuentra regulado en el artículo 49 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores; ii) sinalagmático pues tanto el reportado como el reportador tienen prestaciones que deben cumplir y el derecho a una prestación de la otra parte; iii) oneroso porque cada una de las partes recibe un beneficio patrimonial; iv) principal pues las dos operaciones que componen el reporto se consideran que son parte del mismo contrato, al punto que una es la causa de la otra y no dependen de ningún otro contrato; v) de plazo esencial toda vez que el simple atraso de una de las partes en el cumplimiento de sus prestaciones equivale y tiene las mismas consecuencias que un incumplimiento; y, vi) por ser un contrato cuyo perfeccionamiento es real, ya que se requiere la entrega de los títulos para que surta efectos jurídicos. También se señala que es necesaria la entrega del precio aunque la ley no hace

mención expresa al respecto.

El artículo de la Ley Reguladora del Mercado de Valores que regula al reporto no especifica, al igual que sucede con las legislaciones de otros países, si se requiere de una entrega efectiva de los títulos, lo que ha llevado a la doctrina a cuestionarse si pueden admitirse todas las formas de la tradición ficticia. Francesco Messineo considera como entrega efectiva de los títulos y por ende cumple con el requisito legal, la tradición simbólica (con la eventual entrega de las llaves del lugar donde se encuentran los títulos), la documental (como sucede con los documentos- títulos) y la brevi manu (al existir una entrega efectiva cuando el sujeto tuvo los títulos).

Sin embargo, queda totalmente excluida y así lo entiende la generalidad de la doctrina, la posibilidad de que un contrato de reporto se perfeccione con el simple consentimiento de las partes y sin la correspondiente entrega de los títulos al reportador, ya que la misma ley establece que se requiere de una entrega que genere la posesión, tomando en consideración que hasta cierto punto, los títulos cumplen una función de garantía al estar en posesión del reportador.

Por otro lado, como ambas operaciones tienen su origen en una misma causa y como rige el principio de la unidad del contrato, se llegan a las siguientes conclusiones:

- i) El momento que se toma en cuenta para la capacidad de actuar de ambas partes es uno solo y el mismo;
- ii) El lugar y tiempo de su perfección, incluyendo la compra al contado y la reventa a término es uno solo. La perfección hace referencia al momento en que el contrato nace a la vida jurídica y produce efectos. Como se vio con el reporto, su perfeccionamiento es real ya que requiere de la entrega de los títulos y del precio para que se concluya y surta efectos;
- iii) En caso de conflicto de leyes, en el sentido de que si la ley que regulaba al reporto o una relacionada a éste es derogada por una ley posterior mientras se encontraba vigente el contrato, es una ley la que resuelve la controversia, siendo que al contrato y sus consecuencias lo rige la ley que se encontraba vigente al momento en que se concluyó; y,
- iv) La nulidad, entendida como la sanción que se le fija a un contrato por no cumplir todos los requisitos que la ley le exige sancionándolo con la no producción de efectos jurídicos, de cualquiera de las dos operaciones afecta al reporto en su totalidad.

En cuanto al objeto del reporto se refiere, los títulos de crédito sin importar si son públicos o privados, nacionales o extranjeros, constituyen el objeto del reporto. El único requisito con que deban contar esos títulos al momento de concluir el contrato es que sean determinados por especie y cantidad. Por la naturaleza misma del reporto, estos títulos son cosas fungibles pues el reportador lo que tiene que entregar al vencimiento del plazo son otros tantos títulos de la misma especie, aunque perfectamente puede cumplir con su obligación entregando exactamente los mismos títulos dados por el reportado. Estos títulos pueden ser indistintamente al portador, a la orden o nominativos, pero se deben cumplir con las leyes de circulación en cuanto a estos últimos. Esto tiene como consecuencia que, al ser el reporto un contrato real, cuando tiene por objeto títulos nominativos, no se considera perfeccionado desde el instante en que la parte haya firmado el acto preliminar necesario para la entrega real de los títulos. Por lo tanto, si el contrato se estipula antes del día en que se entregan los títulos y el precio, no se está frente a un verdadero y perfecto contrato de reporto sino más bien ante una promesa recíproca, constituyendo para ambas partes una simple obligación de hacer y que en caso de incumplimiento, la parte que cumplió solo podrá

pretender el resarcimiento de los daños y perjuicios.

Este contrato se puede prorrogar una o más veces cuando se aproxime su vencimiento por acuerdo entre las partes, lo cual consiste en la prórroga del reporto, cosa totalmente distinta al reporto-prórroga. Sin embargo, para que pueda existir una prórroga es fundamental que el contrato se mantenga en iguales condiciones en cuanto a sus elementos esenciales y constitutivos, como lo son la cantidad y especie de los títulos y el precio. En virtud de las condiciones anteriores, se ha llegado a concluir que "en la práctica, no existen prórrogas de contratos de reporto. Se tiene siempre una liquidación del reporto precedente y la estipulación de un nuevo reporto sobre la base de un nuevo precio, y eventualmente también a una nueva tasa de interés".

Es importante señalar que a pesar de la posibilidad de una prórroga del reporto, los contratos de bolsa a término, que en general son todos los contratos de bolsa, se caracterizan por ser contratos cuyo plazo es esencial. No obstante se dice que el contrato de reporto y el reporto-prórroga son de plazo esencial, ya que aunque el objeto de las prestaciones son entregar una suma de dinero y títulos de la misma especie- cosas evidentemente fungibles, el simple atraso de una de esas prestaciones equivale y produce las mismas consecuencias que un incumplimiento del contrato.

Cosa distinta de la prórroga es la novación del contrato de reporto, que sucede cuando la primera operación ya está cumplida, pero para la segunda que está por cumplirse se modifican los títulos o el precio, los cuales constituyen elementos esenciales y constitutivos de todo contrato de compraventa, y por ende, se modifica la esencia del contrato de reporto. El Código Civil regula la novación y sus efectos en su artículo 814 que en lo que interesa dice: "Artículo 814: La novación se efectúa: 1) Cuando, por cambio de objeto, o por cambio de causa, se contrae una nueva deuda en sustitución de la antigua, que queda extinguida...".

Al modificarse los elementos esenciales del primer contrato, se crea un nuevo vínculo con un nuevo objeto y obligaciones para las partes, dando así lugar a la novación del reporto. Esto es posible gracias al principio de la autonomía de la voluntad que inspira al Derecho Mercantil, y específicamente en este caso, al Derecho del Mercado de Valores.

Por último queda por definir en qué consiste el deporte. Este ocurre en los casos cuando es al reportador y no al reportado a quien le interesa que se celebre el contrato, como puede ser en los supuestos en que necesita la posesión de acciones de una sociedad por un tiempo determinado para participar u obtener mayoría en una asamblea. Entonces, el precio de la segunda operación es inferior a la de la primera, por pactarse en beneficio del reportado. Es ésta la diferencia económica entre el reporto y el deporte, aunque desde el punto de vista jurídico se trata de la misma operación y cuentan con el mismo esquema.

### **Función económica**

El contrato de reporto cumple con la función económica de permitir al propietario de títulos de crédito-reportado, obtener liquidez por un tiempo determinado, sin tener que venderlos de forma definitiva, y a quien tiene dinero disponible- reportador, darle un uso seguro y productivo por un corto tiempo ya que cuenta con la posibilidad de recuperar su inversión más un rendimiento pronto. Por esta razón es que también se conoce a este contrato como reporto financiero. En el caso del deporte, por su función económica le permite a un inversionista que cuenta con dinero obtener la

posesión calificada de determinados valores. Es importante señalar que la causa jurídica del reporto se ajusta a esta función económica; es decir, a la transferencia de una cantidad de títulos por un precio determinado con la obligación recíproca de volver a transferir, pasado un plazo pactado, otra misma cantidad de títulos de la misma especie por un precio que puede ser superior, igual o inferior.

Visto desde un punto de vista económico, el reporto opera de esta forma: el reportador, una vez que ha recibido los títulos, entrega al reportado la suma de dinero que necesita por el plazo que se fija en el reporto. Una vez vencido ese plazo, el reportado en el acto de entrega de los títulos de la misma especie, restituye la suma recibida más la compensación fijada al reportador. Esta compensación suele fijarse con base en dos mecanismos: en el primero se fija la compensación como un porcentaje sobre la suma proporcionada por el reportador (lo que equivale al interés sobre un mutuo de dinero). En el segundo únicamente se fija una suma mayor.

Desde un punto de vista jurídico, los efectos del cómo se fije la compensación no tiene relevancia alguna. No obstante, el sistema de establecer la compensación fijando una suma determinada mayor a la original se asemeja más al concepto utilizado en el artículo 49 de la LRMV, mientras que el mecanismo de utilizar un porcentaje está más conforme con la función económica del reporto, pues como ya se estudió, tiene por objeto una subvención de dinero.

Por último, en cuanto a la función económica del contrato de reporto, Jaime Ruiz Cabrero señala que:

"La utilidad extraordinaria de la doble [así se denomina el reporto en España], en los países latinos, es que introduce en bolsa la inversión a cortísimo plazo. Y lo más singular es que el soporte de ese mercado de dinero está constituido por títulos valores a largo, es decir instrumentos del mercado de capitales. En otras palabras, se relaciona al mercado de dinero con el mercado de capitales. Por eso, las bolsas donde el plazo no existe adolecen del grave defecto de no estar directamente vinculadas al mercado monetario. Los fondos no circulan fluidamente entre la bolsa y las inversiones muy líquidas. El sistema financiero se fragmenta".

## **Efectos**

En términos generales, el efecto que produce el reporto es que una vez que se produzca su vencimiento, siempre y cuando se haya cumplido con las obligaciones respectivas, cada una de los contratantes recupera lo que originalmente dio, ya sea el dinero o los títulos, regresando a la situación en que se encontraban antes de haber concluido el reporto. Pero en el transcurso del reporto las partes pueden disponer libremente del dinero y de los títulos ya que son sus legítimos propietarios durante el tiempo que dure la operación.

No obstante lo anterior, los efectos del reporto se pueden estudiar de conformidad con cada operación, ya sea en la primera con la entrega y adquisición de los títulos por el reportador contra el pago de un precio al reportado, o en la segunda referente a la restitución de otros tantos títulos de la misma especie del reportador al reportado contra el pago del precio más la compensación convenida.

En lo que respecta a la primera operación referente a la compra al contado, una vez que es concluida y entregada la suma de dinero y los títulos, ésta es cumplida por ambas partes y quedan

extinguidas sus respectivas obligaciones. Puede observarse como desde el momento en que el contrato se perfecciona ya empiezan a surtir efectos, aunque sean de carácter temporal, pues posteriormente se va a producir una operación distinta. En consecuencia, la entrega de los títulos tiene como efecto el traspaso de la propiedad y, consecuentemente, del riesgo. Por lo tanto, el reportador tiene la entera libertad de disponer de los títulos, corriendo por su cuenta la pérdida o destrucción de los mismos en cuanto a su existencia, ya que como se indicó anteriormente, las oscilaciones en el valor de los títulos corren por cuenta exclusiva del reportado, quien al vencimiento del plazo, tiene el derecho y la obligación de retirarlos contra el pago del precio pactado. Asimismo, durante el plazo que se encuentre vigente el reporto, al reportado le corresponderán los derechos accesorios patrimoniales de los títulos, como por ejemplo los intereses, dividendos, premios, entre otros; en el caso que se traten de acciones de sociedades anónimas, al reportador le corresponderán los derechos corporativos, como por ejemplo el voto .

Los efectos que se producen en cuanto a la segunda operación, la cual consiste en la reventa a término, el reportado y reportador están obligados a cumplir sus respectivas prestaciones, sea la restitución del dinero y de los títulos, respectivamente, una vez vencido el plazo, que como se apuntó anteriormente, se caracteriza por ser esencial. Asimismo, ya sea el reportado en un reporto propiamente dicho, o el reportador en el supuesto de un deporte, deben pagar la compensación convenida a la otra parte.

## **Elementos subjetivos**

### **A) Sujetos que intervienen**

Como sujetos que participan en el contrato de reporto, se encuentran:

i)Reportado: Es el propietario de los títulos que por necesitar recursos económicos, liquidez, o inclusive con el fin de especular, vende sus títulos al reportador por un plazo determinado recuperándolos después de vencido ese plazo, por un precio previamente fijado. El reportado puede ser una persona física o jurídica.

ii)Reportador: Es el inversionista que tiene los recursos económicos y que adquiere los títulos negociables en bolsa propiedad del reportado, con la obligación de entregarle otros tantos títulos de la misma especie posteriormente contra la entrega de un precio más la compensación convenida, permitiéndole de este modo obtener una rentabilidad. Asimismo, se puede pactar que al final de la operación el precio sea en favor del reportado, cuando la finalidad del reportador es obtener la posesión calificada de determinados títulos, estando en este caso frente a un contrato de deporte. Al igual que en el caso del reportado, el reportador puede ser tanto una persona física como jurídica.

iii)Tercero Interviniente: Su intervención se da en los reportos indirectos, y es quien se subroga en la posición y los derechos, ya sea del reportado o reportador, en las operaciones de prórroga de la segunda operación. Mediante su intervención le permite al contratante a término prorrogar un reporto vigente con una persona distinta a la que contrató originalmente pues es el tercero quien cumple con la obligación de esa parte frente a la otra, extinguiendo el primer reporto pero

constituyendo uno nuevo en el cual figuran la parte por quien el tercero cumplió y el tercero. Se le llama tercero ya que no fue parte en el contrato de reporto original.

iv) Intermediarios: El contrato de reporto, cuando es concluido en bolsa, no puede ser negociado por las partes directamente, sino que necesitan la intervención de un puesto de bolsa que actúa por medio de los agentes de bolsa, quienes se encargan de ejecutar las órdenes que le giran sus clientes. Como ya se vio en su oportunidad, estos intermediarios actúan en nombre propio y por cuenta ajena, siendo que las partes nunca llegan a conocer la identidad de su contraparte, por lo que se ha llegado a compararlos con la figura del comisionista. La justificación de lo anterior radica en la necesidad de tener un mercado eficiente dada la gran cantidad de negociaciones y transacciones que suceden al día en los puestos de bolsa.

## **B) Presupuestos subjetivos**

Por otro lado, los presupuestos subjetivos, los cuales hacen referencia a la capacidad que deben tener los contratantes para obligarse son:

### **1) Capacidad de actuar y legitimación**

En doctrina y la legislación misma suelen diferenciar entre capacidad jurídica y capacidad de actuar. La primera la tiene toda persona y se refiere a la situación potencial de ser sujeto de efectos jurídicos, por lo que se utiliza como sinónimo de personalidad y se encuentra regulada en el artículo 36 del Código Civil, el cual señala que "la capacidad jurídica es inherente a las personas durante su existencia de un modo absoluto y general. Respecto de las personas físicas, se modifica o limita, según la ley, por su estado civil, su capacidad volitiva o cognoscitiva o su capacidad legal; en las personas jurídicas, por la ley que las regula."

Por otro lado, la capacidad de actuar se refiere "al poder que tiene un sujeto de derecho de crear, con una manifestación de voluntad, efectos de derecho. Se diferencia notablemente de la capacidad jurídica, ya que si ésta es común a todas las personas, la de actuar solamente la tienen los sujetos a quienes la ley otorga esa facultad". De conformidad con la ley, tienen capacidad de actuar los mayores de edad y que se encuentran en pleno uso de sus facultades cognoscitivas y volitivas. A su vez la misma ley es la que se encarga de otorgar capacidad de actuar a las personas jurídicas, aunque en estas situaciones más bien se hace referencia a la capacidad de imputación de hechos jurídicos.

La legitimación complementa al concepto de capacidad de actuar, ya que para celebrar determinado acto o contrato se debe contar tanto con capacidad de actuar como legitimación. De forma sucinta, la legitimación puede ser definida como una aptitud con que cuentan los sujetos y que pueden celebrar determinado contrato de disposición o administración por no estarle expresamente prohibido por la ley. En cuanto al contrato de reporto concluido en bolsa se refiere, cabe resaltar que los sujetos particulares no cuentan con la legitimación para concluir estos contratos, pues requieren de la intervención del puesto de bolsa por medio de sus agentes, para la conclusión de todos los contratos de bolsa en general. En consecuencia, puede ser que el mismo puesto de bolsa represente al reportado y al reportador sin que ellos mismos lo sepan, coincidencia que ha dado lugar a las denominadas operaciones cruzadas.

Finalmente, los sujetos que intervienen en el contrato de reporto, los cuales pueden ser físicos o jurídicos no requieren de una capacidad de actuar especial, aunque sí deben ajustarse a una serie de restricciones que el mismo Ordenamiento Jurídico establece. A modo de ejemplo, puede observarse como el artículo 1068 del Código Civil establece una serie de prohibiciones de orden público para determinadas personas que, por encontrarse en un eventual conflicto de intereses, no pueden comprar en determinadas condiciones. De conformidad con el artículo 1069, la contravención del artículo anterior produce la nulidad relativa de la compraventa. Asimismo, los artículos 43 y 1263 del Código Civil establecen otras prohibiciones para la compra de cosas relacionadas con las personas jurídicas.

A modo de conclusión, señalan los artículos que establecen las mencionadas prohibiciones:

"Artículo 43: Las personas jurídicas por tiempo ilimitado y las que aunque por tiempo limitado no tienen por objeto el lucro no podrán adquirir bienes inmuebles a título oneroso; y los que adquieran a título gratuito serán convertidos en valores muebles dentro de un año contado desde la adquisición. Si no se hiciera la conversión en ese tiempo, el Estado podrá hacerlos rematar judicialmente, entregando a la respectiva entidad el producto líquido de la venta..."

"Artículo 1068: No pueden comprar directamente, ni por interpuesta persona:

- 1) Los empleados públicos, corredores, peritos, los tutores, los curadores y demás personas que administran bienes ajenos, las cosas en cuya venta intervengan como tales empleados, corredores, etc.
- 2) Los abogados y procuradores, las que se rematen del ejecutado a quien defendieren.
- 3) Los Jueces ante quienes penda o deba pender el pleito, lo mismo que los empleados del Juzgado y los abogados y procuradores que intervengan en el litigio, los derechos o cosas corporales litigiosas.

La Prohibición de este artículo comprende no sólo a las personas dichas, sino también a sus consortes, ascendientes, descendientes y hermanos consanguíneos y afines."

"Artículo 1263: No podrá el mandatario por sí ni por interpuesta persona, comprar las cosas que el mandante le haya ordenado vender, ni vender de lo suyo al mandante lo que ésta haya ordenado comprar, si no fuere con aprobación expresa del mandante..."

## 2) Titularidad

La titularidad como requisito de validez se refiere a que en el contrato de reporto, el reportado tiene que necesariamente ser el propietario del título que está entregando al reportador. Los puestos de bolsa tienen la obligación de verificar esta condición así como sobre la autenticidad de los títulos, antes de fungir como intermediarios en estos contratos. De lo contrario, el incumplimiento de esta obligación tiene como consecuencia en que los constituye solidariamente responsables con su cliente de los daños y perjuicios ocasionados al reportador.

El artículo 157 LRMV establece las infracciones que se consideran como muy graves, y en su inciso 2) señala que:

"Artículo 157: ... 2) Las bolsas o entidades rectoras de otros mercados organizados que admitan

valores a negociación, sin la debida verificación del cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley y sus reglamentos, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 3) del artículo 158 de esta ley."

Cabe señalar que el incumplimiento de esa obligación, de conformidad con el inciso 3) del artículo 158, tiene como consecuencia una sanción que corresponde a una multa de doscientos salarios base.

### **3 Normativa**

[Ley Reguladora del Mercado de Valores]<sup>3</sup>

#### **ARTÍCULO 49.- Reporto**

El reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida. Este contrato se perfecciona con la entrega de los títulos.

#### **ARTÍCULO 50.- Títulos dados en reporto**

Los derechos accesorios y las obligaciones inherentes a los títulos dados en reporto corresponderán al reportado. En lo pertinente, se aplicarán al reporto las disposiciones de los artículos 45, 46 y 57. Salvo pacto en contrario, el derecho de voto corresponderá al reportador.

#### **ARTÍCULO 51.- Cese de efectos**

Si ambas partes incumplieren sus obligaciones en el término establecido, el reporto cesará de tener efectos y cada una conservará lo que haya recibido al perfeccionarse el contrato.

#### **ARTÍCULO 52.- Aplicación de normas**

Las normas de este capítulo se aplicarán, en lo pertinente, a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta electrónica, considerando la naturaleza de esta figura y las reglas establecidas en el título VII de esta ley.

### **4 Pronunciamiento de la PGR**

**a) Dictamen número C-30**

[Procuraduría General de la República]<sup>4</sup>

Con la aprobación de la señora Procuradora General, me refiero a su atento oficio N° GER-324-2009 de 12 de agosto anterior, por medio del cual consulta sobre “si es posible, jurídicamente, para el Banco Central organizar dentro del Mercado Integrado de Liquidez, un mercado de reportos no bursátiles y otro tipo de mecanismos, como parte de la instrumentalización de su política monetaria, sumado al mercado de crédito garantizado que actualmente se encuentra en operación”.

Adjunta Ud. el criterio de la Asesoría Jurídica del Banco Central, oficio N° C-PAJ-169-2009 de 7 de agosto anterior, del cual cabe rescatar las siguientes conclusiones: “12) El MIL tiene fundamento jurídico en los artículos 2, 3, incisos c), e), f), g) y l); 28, incisos c), d), f); 52, inciso f) y 59, inciso c) de la Ley 7558 y responde a la potestad del BCCR de formular, diseñar y ejecutar la política monetaria. El MIL en tal sentido, es un medio más para la instrumentalización y afinamiento del sistema monetario planteado por el BCCR, específicamente, para la gestión de liquidez... 14) El BCCR está facultado para organizar un mercado de créditos garantizados con el objeto de mantener la estabilidad monetaria, en parte, con fundamento en el ejercicio de la política general de crédito conferida al BCCR por el legislador, según los artículos 2, 3, inciso g); 28 incisos c) y g); 52 y siguientes; 108 y siguientes de la Ley 7558... 15) El BCCR tiene autorización legal de organizar un mercado de reportos con fundamento en su naturaleza esencial, a partir del contenido normativo del artículo 3, inciso l); 52 inciso f) y 59 inciso c) de la Ley 7558”.

Por oficio ADPb-5392-2009 de 9 de septiembre siguiente, la Procuraduría concede audiencia a la Superintendencia General de Valores.

Mediante oficio N° C02/0 de 14 de octubre de 2009, la Superintendencia General de Valores da respuesta a la audiencia concedida. Afirma al efecto que la SUGEVAL tiene la función de velar por la transparencia del mercado de valores, la formación correcta de precios, la protección del inversionista y la difusión de la información, funciones circunscritas al mercado de valores, sus participantes y los actos que allí se desarrollen. Estima que en el dictamen C-135-2008, la Procuraduría desarrolló el tema de la autonomía del Banco Central de Costa Rica y la incompetencia de los órganos supervisores para supervisar la formulación y ejecución de la política monetaria. Por lo que estima que hay un límite a las competencias de la Superintendencia, por cuanto la propuesta del Banco Central deriva de la autonomía monetaria, que le faculta para decidir los medios para la instrumentalización de la política monetaria y la forma de ejecutarlos. Por lo que el Banco puede utilizar todos los instrumentos que considere necesarios para la aplicación de su política monetaria. Agrega que las *Regulaciones de Política Monetaria* disponen la participación del Banco en MIL otorgando crédito mediante las “operaciones diferidas de liquidez garantizadas y no garantizadas” solamente con las entidades financieras supervisadas y reguladas por las 4 Superintendencias, utilizando como garantía los valores emitidos por el BCCR o por el Gobierno que estén en circulación y que provengan del mercado secundario. En cuanto a la creación de un “mercado de reportos” que permitiría que esas negociaciones se celebren entre las entidades financieras participantes, considera que es una manifestación más de la autonomía monetaria, ya que solo ese Ente puede decidir cómo instrumentalizar la política monetaria. En cuanto a los reportos bursátiles agrega que son definidos en el artículo 49 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Deben realizarse por medio de las bolsas de valores y deben ser propuestos, perfeccionados y ejecutados por un puesto de bolsa (art. 23 y 53) y se realizan por cuenta de los inversionistas. Por lo que son de recibo las diferencias señaladas por el BCCR entre el reporte

bursátil y el reporto que pretende. Este último se desenvolvería en el mercado integrado de liquidez, teniendo al BCCR como organizador del mercado y como participantes a las entidades financieras supervisadas y reguladas por las 4 superintendencias que actuarían a nombre propio. Se excluiría la participación de inversionistas. Un reporto que respondería al cumplimiento de políticas monetarias. Estima que este reporto debería llamarse no reporto bancario sino reporto entre inversionistas institucionales, lo que lo diferenciaría del reporto bursátil en cuanto a su regulación, finalidad, organización y sujetos intervinientes en las operaciones. En cuanto al impacto sobre el mercado de valores, agrega que el Banco Central ya ha utilizado figuras semejantes como las operaciones de crédito garantizado con valores y las operaciones diferidas de liquidez en el mercado interbancario en el mercado integrado de liquidez respectivamente. Por lo que la figura no tendría consecuencias negativas en el mercado de valores, antes bien su uso abriría la posibilidad de que inversionistas institucionales como los fondos de inversión puedan participar como inversionistas que provean liquidez al mercado, posibilidad que se encuentra actualmente limitada.

Dentro de los servicios que se prestan a través del Sistema de Pagos, el Banco Central pretende desarrollar un mercado monetario, para que coadyuve a establecer la tasa de interés como principal instrumento de la política monetaria. Ante lo cual se consulta si el Banco Central es competente para establecer un mercado de reportos no bursátiles junto al mercado de créditos garantizados, todo como instrumentos de la política monetaria. De acuerdo con lo que indica la consulta, el control de los tipos de interés es el objetivo de la estrategia de la política monetaria. Objetivo que se pretende concretizar mediante la creación de estos mercados monetarios.

#### **A.- EN CUANTO A LA GESTION DE LIQUIDEZ**

De conformidad con la información que ha sido remitida a la Procuraduría, es interés del Banco Central organizar mercados monetarios en los cuales se negociarían, con vencimientos cortos, dinero o activos de alta liquidez, como parte de una estrategia de política monetaria.

Para ese efecto, se pretende integrar el mercado de liquidez a la plataforma del SINPE, de manera que se le facilite la intervención en el mercado de dinero y en los procesos de negociación en ese mercado. Intervención que le permitiría administrar la liquidez en forma más oportuna, contrayendo o inyectando recursos de corto plazo a los intermediarios financieros. Por medio de ese mercado integrado se trataría de establecer la tasa de interés como el principal instrumento para la ejecución de la política monetaria y el mercado, “se constituiría en una opción más para que las entidades del Sistema Financiero Nacional tengan acceso a fuentes de financiamiento que les permita hacer un manejo eficiente y seguro de su riesgo de liquidez”. Ese financiamiento permitiría al Banco Central establecer la tasa de interés como el principal instrumento para la ejecución de la política monetaria, por una parte y se constituiría en una opción de financiamiento para las entidades del Sistema Financiero Nacional, contribuyendo de esa forma con la administración del riesgo de liquidez, de otra parte. El punto es si estos objetivos se conforman con la configuración legal del Banco Central.

La consulta está referida a la organización de un mercado de dinero, de carácter interbancario en el que participarían solo las distintas entidades fiscalizadas por las superintendencias financieras del país. Dos puntos que deben ser objeto de análisis son por una parte, la participación del Banco Central; de otra parte, la organización de un mercado en que las entidades financieras puedan realizar operaciones entre sí, sin tener como contraparte al Banco Central. Veamos el primer punto.

Al Banco Central de Costa Rica le corresponde fijar la política monetaria, velar por la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento y eficiencia del sistema de pagos. El artículo 2 de su



Ley Orgánica dispone:

### **“ARTICULO 2.- Objetivos**

El Banco Central de Costa Rica tendrá como principales objetivos, **mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas** y, como objetivos subsidiarios, los siguientes:

- a) Promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos de la Nación, procurando evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.
- b) Velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general.
- c) Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento.
- d) Promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo”. El énfasis no es del original.

El objetivo fundamental es mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. En ese sentido, es el cumplimiento de objetivos monetarios. En relación con esos objetivos, la Ley Orgánica del Banco Central establece como funciones de ese Ente las siguientes:

### **“ARTICULO 3.- Funciones esenciales**

Para el debido cumplimiento de sus fines, le competarán al Banco Central, de acuerdo con la ley, las siguientes funciones esenciales:

- a) El mantenimiento del valor externo y de la conversión de la moneda nacional.
- b) La custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales de la Nación.
- c) La definición y el manejo de la política monetaria y cambiaria.
- d) La gestión como consejero y banco-cajero del Estado.
- e) La promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.
- f) La emisión de billetes y monedas, de acuerdo con las necesidades reales de la economía nacional.
- g) La determinación de políticas generales de crédito y la vigilancia y coordinación del Sistema Financiero Nacional.
- h) La custodia de los encajes legales de los intermediarios financieros.
- i) El establecimiento, la operación y la vigilancia de sistemas de compensación.
- j) El establecimiento de las regulaciones para la creación, el funcionamiento y el control de las entidades financieras.
- k) La colaboración con los organismos de carácter económico del país, para el mejor logro de sus fines.
- l) El desempeño de cualesquiera otras funciones que, de acuerdo con su condición esencial de Banco Central, le correspondan”.

Estas funciones se expresan en las diversas políticas que debe definir el Banco Central y, en particular, en la política monetaria. Recordamos que, conforme lo dispuesto en el artículo 28 de su Ley Orgánica, al Banco Central corresponde:

“ARTICULO 28.-

Atribuciones, competencias y deberes La Junta Directiva del Banco Central tendrá las siguientes atribuciones, competencias y deberes:

(...).

c) dirigir la política monetaria, cambiaria y crediticia de la República y reglamentar de modo general y uniforme, las normas a que los intermediarios financieros deberán ajustarse.

d) Aprobar, modificar y controlar el programa monetario y su ejecución, por lo menos trimestralmente.

(...)”.

Le compete definir la política monetaria y dirigir su ejecución. Una función, dirección de la política monetaria, que se ha calificado como la “responsabilidad suprema” del banco central (El concepto de banca central, *Banco de Francia, Boletín del CEMLA, may-jun 2000* [www.cemla.org/pdf/pub-bol\\_xlv13.pdf](http://www.cemla.org/pdf/pub-bol_xlv13.pdf) ).

Los bancos centrales cuentan con diversos instrumentos para ejecutar la política monetaria. Entre ellos ocupan una posición privilegiada las operaciones de mercado abierto y las facilidades de liquidez que se ponen a disposición de las entidades financieras. Ambos instrumentos permiten manejar la liquidez y la tasa de interés a corto plazo. El artículo 61 de la Ley Orgánica del Banco Central le autoriza a realizar operaciones de mercado abierto:

“ARTICULO 61.- Operaciones de mercado abierto

El Banco Central podrá realizar operaciones de mercado abierto, mediante captaciones o emisión de títulos propios. También podrá efectuarlos en el mercado secundario de valores, sea con obligaciones propias o de entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia General de Entidades Financieras. Para el caso del mercado secundario, deberá efectuarlas mediante procedimientos que aseguren la transparencia de su participación y de acuerdo con las condiciones del mercado”.

La posibilidad de realizar estas operaciones es reafirmada por el artículo 52 de su Ley Orgánica, que en lo que interesa dispone:

“**ARTICULO 52.- Operaciones de crédito**

El Banco Central podrá efectuar las siguientes operaciones de crédito, con sujeción estricta a las condiciones y restricciones establecidas en esta Ley, sin que por ello esté obligado a realizarlas:

(...).

c) Comprar, vender y conservar como inversión, con el carácter de operaciones de mercado abierto, títulos y valores mobiliarios de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado. La Junta, con el voto favorable de no menos de cinco de sus miembros, determinará la forma, las condiciones y la cuantía de las operaciones de esta naturaleza; así como, con la misma votación, la clase de valores mobiliarios con que se operará y los requisitos que deberán reunir para su aceptación por parte del Banco Central de Costa Rica.

(...)

f) Comprar y vender valores en los mercados bancarios y bursátiles, mediante la figura del reporto u otras similares, utilizando para ello valores emitidos por el propio Banco Central de Costa Rica o por el Gobierno que estén en circulación y que provengan del mercado secundario. La Junta Directiva reglamentará los términos de formalización de estas operaciones”.

Desde el punto de vista técnico se reconoce que las operaciones de mercado abierto pueden ser realizadas tanto en el mercado primario de valores como en el secundario, así como que el mercado puede ser relativamente restringido. En el mercado primario, la banca central puede participar mediante la emisión de valores a corto plazo para retirar liquidez. Las operaciones de mercado secundario también incluyen depósitos y préstamos garantizados y transacciones sobre valores. En ambos casos, se busca influir en la liquidez del mercado, sea inyectándola sea retirándola, porque la función de las operaciones de mercado abierto es suministrar o retirar fondos del mercado. El retiro puede ser realizado mediante la captación de depósito, los repos (a los cuales nos referimos más adelante) o vendiendo activos (valores o divisas). Por su flexibilidad y facilidad las operaciones de mercado abierto son consideradas como un instrumento útil para manejar liquidez y tasa de interés a corto plazo, así como promover la competencia financiera y el desarrollo del mercado (Cf. Simon Gray y Nick Talbot: “Operaciones monetarias”, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2006, p. 41). Es decir, se reconocen los depósitos, los préstamos garantizados y repos como parte de las operaciones de mercado abierto. En el dictamen C-135-2008 de 23 de abril de 2008, indicamos al respecto:

“Ahora bien, las operaciones de mercado abierto sirven tanto para suministrar fondos al mercado (repos, compra de valores, por ejemplo) o retirar esos fondos (captación de depósitos, repos o venta de valores). Así, estas operaciones constituyen un mecanismo para manejar el nivel de precios, la inflación y las tasas de interés; en ese sentido pueden ser un efectivo instrumento de política monetaria. Este aspecto está presente en el artículo 73 de la Ley:

**“ARTICULO 73.- Realización de las operaciones de mercado abierto.**

Las operaciones de mercado abierto, autorizadas por esta ley, serán realizadas como recurso de estabilización monetaria”.

Una disposición que forma parte de la Sección relativa a “Estabilización económica y monetaria”. Disposiciones que le permiten el control de la expansión o contracción anormales de las variables monetarias, a fin de evitar alteraciones perjudiciales en los niveles internos de precios y en la actividad económica general del país, artículo 71 de la Ley.

Cuando el Banco Central cancela las operaciones de crédito, las colocaciones o realiza depósitos o venta de bonos de estabilización monetaria, está obligado a retirar la moneda recibida. En efecto, el artículo 51 de su Ley Orgánica le impone el deber de retirar de circulación los billetes y monedas que ingresen a sus arcas por la cancelación de operaciones de crédito, colocaciones e inversiones. Así como:

“d) Ingresos a sus cuentas de depósitos y ventas de los bonos de estabilización monetaria”.

De estas disposiciones resulta claro que cuando el Banco Central realiza operaciones de mercado abierto no lo hace con el objeto de atraer el ahorro del público para fines de financiamiento. Se trata, por el contrario, de controlar las variables monetarias para evitar desequilibrios monetarios y económicos. La emisión y venta de obligaciones propias y de bonos de estabilización monetaria en colones responde a “razones de carácter económico general”, artículo 74 de la Ley. Las operaciones de mercado abierto son un instrumento monetario propio de la banca central. Su regulación en la Ley Orgánica del Banco Central permite afirmar que el Banco Central está



autorizado para realizar tales operaciones y lo puede hacer porque tiene la facultad de emitir valores. Por consiguiente, esas emisiones son parte de los poderes-deberes de la Autoridad Monetaria, “autorizados” por la Ley Orgánica del Banco Central”.

Efectos que se reputan tanto respecto de las operaciones de mercado abierto a precios de mercado como a las que se realizan en un mercado más cerrado, en que se invita a un grupo de entidades y en que rige una tasa de interés predeterminada. Lo importante en ese sentido es que la operación se realiza para actuar sobre la liquidez al mercado, por medio de créditos con garantía a los bancos con un vencimiento relativamente corto, mediante la compra directa de valores de corto plazo o bien, por medio de reportos donde compra valores con un acuerdo para su reventa a un precio específico a la fecha dada o en su caso realiza swaps, o bien, recibe depósitos remunerados a corto plazo, vende directamente bonos o realiza repos en reversa. Se hace referencia al corto plazo porque desde el punto de vista técnico se considera que las operaciones de este plazo son las que pueden influenciar más efectivamente las tasas de interés. Por ende, a través de esas operaciones puede manejarse la liquidez a corto plazo. Con lo cual también se contribuye a la estabilidad financiera de las entidades financieras y del sistema en su conjunto.

Tomando en cuenta lo anterior, cabría decir que si el otorgamiento de fondos al mercado mediante préstamos garantizados y la celebración de repos son parte de las operaciones de mercado abierto que un banco central está autorizado a realizar, esos mecanismos pueden ser utilizados para el logro de los objetivos de la política monetaria. E igual sucedería con el retiro de fondos del mercado tomando depósitos, realizando repos en reversa o vendiendo activos. Ello en el tanto en que esas operaciones tienden a controlar la liquidez en el mercado y por el hecho mismo de que es responsabilidad de la banca central suministrar esa liquidez para el mantenimiento de la estabilidad del sistema monetario.

En último término, en orden a la competencia del Banco para celebrar estas operaciones de crédito garantizado con las entidades financieras, cabría recordar que la relación de los artículos 3, inciso l) con el numeral 59, inciso c) permite al Banco Central realizar las operaciones de crédito no autorizadas expresamente por la ley, que no estando prohibidas, fueren compatibles con la naturaleza técnica del Banco Central y necesarias para el debido cumplimiento de sus deberes y funciones.

Pero el interés del Banco Central no es solo organizar un mercado en que pueda ejecutar la política monetaria a través de las operaciones de mercado abierto a que hemos hecho referencia. El interés es que operaciones como préstamos con garantía de activos y el reporto sean también llevadas a cabo entre las entidades financieras participantes. Por ende, sin que el Banco sea parte. Es por ello que la consulta está referida al mercado de crédito garantizado como parte del llamado Mercado Integrado de Liquidez. De previo a referirnos a este punto, es preciso señalar que la consulta está planteada en términos de competencia de Banco Central, por consiguiente la Procuraduría no se refiere a las regulaciones que el Ente Rector haya emitido para organizar el mercado.

Hecha esta aclaración, procede recordar que al Banco Central le corresponde promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento, así como promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo, según lo dispuesto en el artículo 2 antes transcrito. Conforme a ese objetivo, debe crear condiciones favorables para fortalecer el sistema financiero, su liquidez y solvencia, artículo 3, inciso e); pero también es su función determinar las política monetaria, cambiaria y de crédito, así como la vigilancia y coordinación del sistema financiero nacional. Ergo, es el responsable último de este sistema. Funciones también contempladas en el artículo 28 de la Ley Orgánica. En lo que interesa aquí, dicho numeral atribuye a la Junta Directiva del Ente Rector:

“ARTICULO 28.-

Atribuciones, competencias y deberes La Junta Directiva del Banco Central tendrá las siguientes atribuciones, competencias y deberes:

(...).

c) Dirigir la política monetaria, cambiaria y crediticia de la República y reglamentar de modo general y uniforme, las normas a que los intermediarios financieros deberán ajustarse.

d) Aprobar, modificar y controlar el programa monetario y su ejecución, por lo menos trimestralmente.

(...).

f) Regular las operaciones de crédito y establecer las condiciones generales y los límites de las diferentes operaciones del propio Banco, autorizadas por la ley.

(...)”.

El Banco Central dirige la política monetaria y crediticia del país, lo que abarca la regulación de las operaciones de crédito que pueden ser realizadas dentro del sistema financiero. El poder normativo del Banco comprende el reglamentar las normas a que las entidades financieras deben someterse, lo que se entiende en orden a estos aspectos monetarios, crediticios y cambiarios. Dada esta potestad de dirección y normativa procede considerar que este Ente es el competente para organizar un mercado interbancario, máxime si el objeto de este mercado son los créditos garantizados entre entidades financieras. No se concibe, por demás, que el Banco Central pueda regular las operaciones de crédito que puedan realizar las entidades financieras con sus clientes pero no pueda regular un mercado de créditos entre entidades parte del sistema que dirige y del que es responsable.

En el caso concreto, se postula que la creación de un mercado organizado de créditos garantizados tiende al desarrollo del mercado de dinero integrado, que coadyuvará a la estabilidad del sistema financiero y mayor eficacia a la política monetaria, en cuanto permitiría una mejor redistribución de la liquidez y se aplicaría la tasa de interés de la política monetaria.

A partir de lo cual cabe considerar que la organización del mercado responde a los objetivos del Banco Central. La organización del mercado posibilita al Banco Central establecer, regular y controlar las condiciones que deben reunir tanto los participantes en el mercado como los activos que participen en las operaciones monetarias. Organizar implica definir qué entidades participan, qué operaciones pueden ser llevadas a cabo y bajo qué condiciones, la tasa de interés a qué pueden ser realizadas y el objeto mismo de la negociación. Bajo esa perspectiva, se comprende que el Banco conciba al mercado como un medio para hacer ejecutar su política monetaria y, en concreto, controlar la liquidez del mercado y del sistema, pero también la posición de liquidez de las entidades a corto plazo. Se ha indicado que el mercado que se pretende es un mercado de liquidez y como tal un mercado monetario. Un mercado que en el tanto se integra al SINPE será un mercado electrónico. Este es el mecanismo, entonces, para la negociación de créditos garantizados, en su caso reportos, entre las entidades financieras.

Por demás, entiende la Procuraduría que si bien en esas operaciones no es parte el Banco, este está participando a través del sistema de pagos que pone a disposición, sin dejar de tomar en cuenta que dependiendo de la evolución del mercado puede entrar a participar activamente, inyectando o retirando liquidez. Es decir, si a lo anterior se une la responsabilidad propia del Banco respecto del sistema de pago, cabe afirmar que es parte de su competencia la organización del mercado interbancario y la determinación del medio (sea este electrónico o no) en el que se

desarrollará. Como se indicó anteriormente, el Banco Central tiene como uno de sus deberes el organizar y reglamentar el sistema de pagos. Dispone el artículo 69 de su Ley Orgánica al respecto:

**“ARTICULO 69.-Organización del sistema de pagos.**

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica organizará y reglamentará el funcionamiento del sistema de pagos, de tal forma que se garantice a los usuarios de los servicios financieros y bancarios que las entidades, autorizadas para operar en la Cámara de Compensación y en los sistemas electrónicos que el Banco Central establezca, acreditarán el valor de las transferencias recibidas y de los instrumentos compensables pertenecientes a otros participantes, en un plazo específico después de confirmada la respectiva liquidación en firme en la cuenta corriente, mantenida por el participante en el Banco Central. La Junta Directiva del Banco Central determinará, en el Reglamento del Sistema de Pagos, ese plazo y las condiciones requeridas para que una entidad pueda participar en los sistemas que el Banco Central establezca. En todo caso, el plazo máximo de acreditación serán las diecisiete horas del día hábil siguiente a la fecha cuando se haya recibido el instrumento compensable o la transferencia.

Si un participante en el sistema de pagos incumpliere con el plazo de acreditación a un usuario, el infractor deberá pagar al afectado una indemnización equivalente a aplicar, al monto acreditado extemporáneamente, una tasa anualizada igual a la tasa de redescuento cobrada por el Banco Central más cinco puntos porcentuales, por el tiempo de retraso en la acreditación. Si el participante no efectuare el pago respectivo, el afectado podrá comunicarlo al Banco Central para que este certifique el adeudo con carácter de título ejecutivo”.

Compete al Banco organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos. Sistema de pagos que, de acuerdo con los "Principios básicos para los sistemas de pagos sistémicamente importantes" preparados por el Banco de Pagos Internacionales son:

"... los medios a través de los cuales se transfieren los fondos entre bancos" (Informe del Grupo de Trabajo sobre Principios y Prácticas del Sistema de pago, Basilea, julio del 2000, Parte 1, <http://www.bis.org/public/cpss34sp1/pdf>, p. 1),

"un conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y sistemas de transferencias de fondos interbancarios que garantizan la circulación del dinero"(citado en Sección 6.4 de la Parte 2, p. 2, (<http://www.bis.org/public/cpss34sp2/pdf>),

Por lo que se considera necesario su fortalecimiento. Las consecuencias que producen en la efectividad de los mercados financieros hace que se consideren los sistemas como "cruciales para la economía". La consideración de esa importancia se acrecienta cuando se toma en cuenta que el funcionamiento del sistema de pagos tiene potencialidad de afectar el sistema económico y financiero en general, tal como se indicó en el dictamen C-058-2001 de 6 de marzo de 2001. El Banco Central debe promover el buen funcionamiento del sistema de pagos, lo que le permite regular los mercados de dinero. Y en último término, la organización y funcionamiento de estos mercados no es externa al Banco Central por la sencilla razón de que los bancos centrales operan en esos mercados como parte de sus operaciones de política monetaria, de allí que para el central también sea un imperativo que estos mercados (y, por ende, quienes actúan como agentes o participantes) operen de manera efectiva (cfr. Simon T. GRAY-Nich TALBOT: Desarrollo de mercados financieros, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Ensayos, 2009, p. 3). La incapacidad de uno de los participantes en el mercado o de este es susceptible de afectar la política monetaria y, por ende, la actuación del Banco Central.

## **B.- LA ORGANIZACIÓN DE UN MERCADO DE REPORTOS**

Consulta el Banco Central si puede organizar dentro del mercado integrado de liquidez un mercado de reportos no bursátiles y otro tipo de mecanismos. Creación que tendría como objeto instrumentar la política monetaria y que, de acuerdo con la Asesoría Jurídica del Ente consultante, encuentra fundamento en los artículos 3, inciso l), 52, inciso f) y 59 inciso c) de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

El reporto es un contrato en el cual el reportador entrega una suma de dinero como precio de adquisición de unos valores del reportado que este último se compromete a comprar dentro de un determinado plazo. Señala Rodríguez Azuero ( Contratos Bancarios. Su significación en América Latina, Legis, 2002, p. 633) que en este contrato hay una doble venta de títulos, vinculada con operaciones de bolsa y donde la utilidad para el reportador consiste en un precio que debe equivaler a la tasa de interés correspondiente al dinero pagado por la adquisición de los títulos. El reportado adquiere la titularidad de los valores, por lo que en principio estos le son entregados. En principio, los títulos se reportan por su valor en bolsa. No obstante esa doble venta, lo cierto es que el reporto es un negocio único. Un negocio jurídico unitario en que la entrega inicial de los valores es condición de la eficacia de la devolución posterior de los mismos.

El reporto con las características antes indicadas encuentra su regulación en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. En efecto, diversas disposiciones se refieren a este tipo de operación. De estas disposiciones se deriva en forma nítida que el reporto allí regulado es un contrato que se realiza por entidades financieras con fines distintos de los propios de ejecución de una política monetaria. Pero, además, a diferencia de regulaciones generales en otros países, ese reporto puede ser realizado con bonos de deuda pública. Es el artículo 49 de la Ley el que define este tipo de contrato:

### **“ARTÍCULO 49.- Reporto**

El reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida. Este contrato se perfecciona con la entrega de los títulos”.

Las partes en el contrato son el reportado y el reportador. El objeto es valores de una especie, la contraprestación el precio. La particularidad del contrato es que si bien es traslativo del dominio, el reportador asume la obligación de traspasar la propiedad de los títulos “de la misma especie”, igualmente contra pago de un precio. El reporto producirá una ganancia o pérdida ya que el precio original del reporto puede ser aumentado o disminuido. Los valores reportados son fungibles ya que se pueden entregar valores de la misma especie. Normalmente, títulos seriales y al portador. De acuerdo con el numeral 50 de la citada Ley, corresponde al reportado el disfrute de los derechos accesorios pero también las obligaciones inherentes al valor.

El contrato de reporto puede terminar por el vencimiento del plazo pactado pero también por el incumplimiento de las obligaciones de cualquiera de los contratantes. Ante el incumplimiento de ambas partes, el reporto deja de tener efecto y cada parte conservará lo que hubiere recibido al perfeccionarse el contrato, artículo 51 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

El reporto se considera un contrato de bolsa, en el tanto en que es celebrado en la bolsa de valores por medio de un puesto de bolsa y en el tanto en que tiene como objeto valores admitidos a negociación en una bolsa de valores. No obstante, para Rodríguez Azuero (op. cit. p. 682) se trata de un típico negocio de crédito en razón de su finalidad, ya que el reportado traslada los valores

porque requiere un dinero. De allí que entiende que los valores cuya propiedad se transfiere suplen función de garantía. En ese sentido, indica el autor que:

***“En otras palabras, el banco no busca la adquisición de unos determinados títulos valores sino la concesión de un crédito a su cliente, para lo cual los recibe en propiedad pero se compromete, al mismo tiempo, a retransmitírselos en especie o por su equivalente contra el reembolso de la suma entregada más una remuneración, que precisamente explica el interés del reportado de disponer durante un determinado tiempo de tales recursos. Es que, lo repetimos, salvo el caso excepcional en que el contrato se celebre en interés del banco reportador para poder realizar alguna operación con tales títulos, lo que sucede es que el reportado remunera al banco porque entiende recibir un beneficio, pero, a cambio, aunque le transfiere en propiedad los títulos, mantiene en su cabeza los derechos que de ordinario hubiesen correspondido a la entidad crediticia en su condición de dueña. El banco, a su turno, remunera al cliente cuando este es el reportador”.*** (op. cit. P. 683).

La duda en orden a la posibilidad de establecimiento de un mercado de reportos no bursátil se justifica por el hecho mismo de que el reporto se ha desarrollado en relación con operaciones bursátiles a plazo. Como es sabido, el reporto no es objeto de regulación por la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (Ley que no lo reconoce como operación bancaria) pero sí por la Ley Reguladora del Mercado de Valores que lo considera como un contrato bursátil, propio de los mercados secundarios. Congruente con lo cual el artículo 23 establece en forma tajante que los reportos de valores objeto de oferta pública deberán realizarse por miembros de las bolsas de valores.

#### **“ARTÍCULO 23.- Compraventas y reportes**

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

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

De dicha disposición podría derivarse que para que un reporto sea realizado por quien no es miembro de una bolsa de valores y, por ende, fuera de ella, tiene que concernir valores que no son objeto de oferta pública o bien que la transacción no sea a título oneroso. En todos los otros supuestos, tendría que ser realizada en bolsa y por los miembros de esta.

Precisamente porque se le considera una operación bursátil, se cuestiona si puede ser realizada por el Banco Central y en su caso, si lo puede realizar como parte del mercado integrado de liquidez, fuera de bolsa.

La utilización de los reportos por la banca central para fines de la política monetaria es ampliamente aceptada en doctrina y en distintos ordenamientos. Esa posibilidad va de suyo cuando tienen por objeto valores de deuda pública y se realizan como parte de una operación de mercado abierto según lo indicado supra. El reporto se considera un “instrumento monetario” en razón de la finalidad a que tiende. En una posición que se acerca a la Rodríguez Azuero en cuanto a la

naturaleza del reporto (negocio de crédito) Zunzunegui pone de manifiesto que es una operación bancaria que no puede ser vista exclusivamente como una operación del mercado de valores:

“Es una operación bancaria que utiliza los mecanismos del mercado de valores. De un lado, y desde la perspectiva aquí examinada, es una operación de mercado según se definen estas operaciones en el art. 36 de la LMV. Constituye una operación del Mercado de Deuda pública cuyo objeto son los valores públicos negociados en ese mercado secundario.

De otro, el repo tiene un matiz monetario que hace que por su función se aproxime al préstamo con garantía de valores. El repo permite invertir a corto plazo con la garantía de recibir deuda pública asegurando el reembolso. Desde el punto de vista económico cumple la misma función que un préstamo con garantía de valores. Pero desde el punto de vista jurídico se trata de operaciones de mercado y, por tanto, de transmisiones por título de compraventa de valores admitidos a la negociación oficial. Lo cual excluye su consideración como préstamos con garantía de valores”. F, ZUNZUNEGUI: **Derecho del Mercado Financiero**, Marcial Pons, 2000, p. 681.

Agrega el autor que el reporto cumple dos funciones financieras: una función monetaria al ser una operación de tesorería y una función bancaria al constituir la cesión de repos una operación de captación de fondos del público. En este orden de ideas señala que:

***“se encuentra en el origen del mercado de dinero. El repo constituye un instrumento financiero a corto plazo que ha contribuido a la creación de un mercado de dinero. Es un instrumento del mercado monetario que sirve de enlace de este mercado con el de valores. Mediante el repo el mercado de valores recibe la financiación de las entidades de crédito dando lugar a la aparición de un mercado del dinero. Conviene señalar que el mercado interbancario de depósitos no es un mercado de valores...”***. Lo cit. P. 682.

La función bancaria derivaría de que permite a la banca captar fondos del público mediante la cesión temporal de activos financieros, al punto de que se constituye “uno de los principales mecanismos financieros utilizados por la banca para captar fondos del público”. Un mecanismo que se asimila a una operación de préstamo con garantía, según lo dicho (Cfr. A. VILARIÑO: Integración financiera en la Unión Europea ( [www.angelvila.eu/pdf/integración\\_financiera/UE\\_Clare.pdf](http://www.angelvila.eu/pdf/integración_financiera/UE_Clare.pdf). p. 4.)

La función monetaria del reporto a la que se ha hecho referencia explica que el Banco Central recurra a este instrumento e incluso que el legislador haya considerado autorizarlo para llevar a cabo esas operaciones. Al emitirse la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el legislador reformó la Ley Orgánica del Banco Central disponiendo en lo que interesa:

**“ARTICULO 52.- Operaciones de crédito**

El Banco Central podrá efectuar las siguientes operaciones de crédito, con sujeción estricta a las condiciones y restricciones establecidas en esta Ley, sin que por ello esté obligado a realizarlas:

(...).

f) Comprar y vender valores en los mercados bancarios y bursátiles, mediante la figura del reporto u otras similares, utilizando para ello valores emitidos por el propio Banco Central de Costa Rica o por el Gobierno que estén en circulación y que provengan del mercado secundario. La Junta Directiva reglamentará los términos de formalización de estas operaciones”.

**El reporto se conceptualiza como una operación de crédito del Banco Central con valores de deuda pública que estén en el mercado secundario. Esas operaciones deben realizarse en los mercados bancarios y bursátiles. La norma autoriza la participación del Banco Central en estos mercados con el objeto de comprar y vender valores de deuda pública.**

Al disponer en los términos indicados, significa que el Banco Central realiza el reporto como una operación de crédito y, por ende, en cumplimiento de sus funciones propias como banca central, ergo como parte de su política monetaria. Luego, a diferencia del reporto que regula el artículo 49 en relación con el 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el reporto que nos ocupa no tiene que ser realizado en bolsa y, por ende, realizado únicamente por miembros de esta. No se aplica el principio de concentración del mercado de valores. De lo que se sigue que el Banco Central puede realizar reportos fuera de bolsa y con entidades no miembros de esta.

Asimismo, como se ha considerado procedente que el Banco Central actúe en el mercado otorgando créditos garantizados a las entidades financieras, resulta aplicable lo siguiente:

“Desde el punto de vista tanto económico como contable, un préstamo garantizado y una operación de reporto se asemejan. En un préstamo garantizado o un reporto documentado, el vendedor retiene el riesgo de crédito de los valores, de tal forma que si el emisor incumple, el vendedor está obligado a reponerlos con títulos de valor equivalente. El vendedor también retiene la exposición al riesgo de mercado: el precio de recompra es fijado en igual nivel que el precio de venta original, a pesar de la posibilidad de que la cotización de los valores puede haber aumentado o disminuido durante el plazo del reporto. Dado que el vendedor retiene el riesgo, también retiene el rendimiento potencial: el valor devengará intereses durante la vida del reporto, pero ello no se verá reflejado en el precio de recompra. Sin embargo, las operaciones gozan de una protección jurídica muy distinta. Un reporto documentado le da al proveedor de efectivo la propiedad legal de los valores subyacentes durante el plazo de la operación de reporto, de tal forma que si el prestatario del efectivo incumple, el proveedor de efectivo tiene derecho a acelerar hasta su vencimiento todas/ las transacciones pendientes con la contraparte (derecho de cierre) y vender los valores en el mercado secundario para intentar recuperar sus pérdidas (derecho de compensación). Un préstamo garantizado, en cambio, no le otorga al proveedor del efectivo la propiedad legal de los valores: primero deberá lograrse dicha titularidad, y ello puede insumir tiempo y costo, antes de que pueda venderse”. Simon T. GRAY-Nich TALBOT: Desarrollo de mercados financieros, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Ensayos, 2009, pp.77-78.

Empero, el interés del Banco Central es tanto realizar esas operaciones fuera de bolsa y con entidades no miembros de esta, como que entidades financieras puedan también realizar entre ellas esas operaciones con valores del Banco Central y el Ministerio de Hacienda, sea con deuda pública. La negociación de valores, su transmisión por el mecanismo indicado no tendría como objeto la asignación de los recursos del público a la inversión. Por el contrario, las entidades participarían para el objeto de solucionar un problema propio de liquidez. Tomando en cuenta el por qué las entidades participarían entre sí en esta operación, podría cuestionarse la pretensión del Banco Central. Ello partiendo de que las entidades financieras bien podrían recurrir al mercado de valores para solucionar sus problemas de liquidez.

No obstante, debe tomarse en cuenta que los problemas de liquidez que enfrente una entidad financiera no son un tema extraño al Banco Central. De conformidad con lo que se ha indicado, la actuación del Ente Rector debe procurar el buen funcionamiento y la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y en general, promover un sistema de intermediación financiera estable y eficiente. En aras de estos objetivos se le asignan, reiteramos, como funciones esenciales:

“ARTICULO 3.-

Funciones esenciales Para el debido cumplimiento de sus fines, le competarán al Banco Central, de acuerdo con la ley, las siguientes funciones esenciales:

(...).

e) La promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.

(...).

g) La determinación de políticas generales de crédito y la vigilancia y coordinación del Sistema Financiero Nacional.

(...).

i) El establecimiento, la operación y la vigilancia de sistemas de compensación.

j) El establecimiento de las regulaciones para la creación, el funcionamiento y el control de las entidades financieras.

(...).

l) El desempeño de cualesquiera otras funciones que, de acuerdo con su condición esencial de Banco Central, le corresponda”.

La organización del mercado de reportos con participación de las entidades supervisadas para fines de política monetaria se enmarca dentro de las funciones propias del Banco Central. Por ello encuentra fundamento en el citado inciso l) del artículo 3 y en el 59, inciso c) de su Ley Orgánica. El Banco Central está habilitado para realizar las operaciones de crédito que resulten compatibles con su naturaleza de banca central. En el tanto que los reportos que nos ocupan tienen una naturaleza y objeto distinto del regulado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores resulta aplicable lo indicado en el dictamen C-135-2008 en relación con la independencia de la Autoridad Monetaria:

“La evolución de lo que hoy conocemos como banca central está estrechamente relacionada con el concepto de independencia de la Autoridad Monetaria. A lo largo de su evolución, el Banco Central asume privilegios de poder público, pero también responsabilidades, lo que hace necesario dotarlo de un régimen jurídico diferente del que rige el resto de las entidades bancarias o financieras. Este estatuto del Banco Central está marcado por la afirmación de la autonomía de la Autoridad Monetaria. Una autonomía que no significa arbitrariedad o actuación al margen del ordenamiento o exclusión de responsabilidad. El Banco Central está sujeto al ordenamiento y a las reglas de la técnica y como ente público a la rendición de cuentas. El objeto de la autonomía o independencia es excluir la participación de terceros en la conducción de la política monetaria.

No se trata solo de la independencia institucional (poder de establecer los objetivos de la política monetaria) sino de la independencia funcional para decidir la aplicación de los instrumentos de política monetaria que el legislador haya establecido. En ese sentido, la determinación de cuál es el instrumento que debe ser empleado y cómo hacerlo”.

Se estableció, así, que la participación conscientemente del Banco Central dirigida a influenciar el mercado a efecto de mantener la estabilidad monetaria y el tipo de interés no podía estar sujeta a la supervisión de la Superintendencia General de Valores, órgano competente para supervisar el cumplimiento de las políticas emitidas por el Banco Central. Criterio que resulta aplicable, obviamente, frente a cualquier entidad regulada o supervisada por alguna de las Superintendencias del Sistema Financiero. Va de suyo que, si por ejemplo, una de esas entidades asumiera la definición de aspectos organizativos susceptibles de afectar las competencias de la Autoridad Monetaria se afectaría su independencia pero también podría arriesgarse la eficacia de la política monetaria que hubiese definido.

En todo caso, observa la Procuraduría que en el estado actual del ordenamiento no se encuentra

una norma de rango legal que atribuya competencia a otro organismo, entidad regulada o fiscalizada u órgano supervisor, para organizar y regular un mercado como el que nos ocupa. Notamos, al respecto, que la sola disposición que podría citarse es la referida a las sociedades anónimas organizadas como bolsas de valores. Ello en el tanto los artículos 27 a 29 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores les faculta para dictar los reglamentos necesarios para el funcionamiento de los mercados que organicen. Mercados que no pueden ser otros que bursátiles. No obstante lo cual expresamente se indica que no pueden realizar otras actividades distintas de las expresamente autorizadas por la Ley y los reglamentos. Y, por ende, no les corresponde ni autorizar la participación del Banco Central en los mercados que nos ocupan ni organizar mercados fuera de bolsa o regular la gestión de liquidez a que se ha hecho referencia.

### **CONCLUSION:**

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

1. De acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, este Ente puede realizar operaciones de mercado abierto como un instrumento para manejar la liquidez y las tasas de interés. Por consiguiente, a través de la participación del Banco Central en los distintos mercados se busca alcanzar los objetivos de la política monetaria.
2. Como parte de las responsabilidades que le corresponde en el sistema financiero, es propio de la banca central otorgar préstamos regulares y de emergencia a los bancos y entidades financieras. En especial, otorgar créditos a bancos que sufren problemas de liquidez. Estas operaciones se consideran parte de la política monetaria.
3. Es decir, como parte de su política monetaria, el Banco Central puede intervenir en los mercados de dinero, proporcionando a las entidades reguladas y fiscalizadas un mecanismo de financiamiento para manejar su liquidez y, en general, propiciar las condiciones para que esas entidades manejen su riesgo de liquidez.
4. Ese mecanismo de financiamiento puede consistir en operaciones de crédito o facilidades de depósito. Operaciones garantizadas con activos financieros.
5. Para la ejecución de las políticas del banco central es importante el desarrollo del mercado de dinero, ya que eso facilita la transmisión de esas políticas y, por ende, su eficacia.
6. Organizar y promover el desarrollo de esos mercados no solo favorece las políticas monetarias sino que contribuye con una de las funciones esenciales del Banco Central, sea la referida al buen funcionamiento del sistema de pagos.
7. En efecto, corresponde al Banco Central procurar el buen funcionamiento y la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y en general, promover un sistema de intermediación financiera estable y eficiente. Por ende, procurar la estabilidad y eficiencia de los mercados financieros. Objetivo que puede afectarse cuando las entidades sufren problemas de liquidez, que pueden arriesgar su operación y pagos y, por esa vía su estabilidad.
8. De conformidad con el artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, e l reporto es una operación de crédito del Banco Central, celebrada con valores de deuda pública que estén en el mercado secundario. Esas operaciones deben realizarse en los mercados bancarios y bursátiles.
9. El Banco Central realiza las operaciones de reporto en cumplimiento de su política monetaria y,

por ende, en sus funciones propias como banca central. Es por ello que puede realizar esas operaciones fuera del mercado de valores.

10. La organización de un mercado de reportos en el cual las entidades fiscalizadas por las cuatro superintendencias financieras del país pueden negociar entre ellas o con el Banco Central, todo a efecto de solucionar sus problemas de liquidez, se enmarca dentro de la esfera de competencias propias de la banca central.

11. Ello porque la ineficacia de un mercado de dinero es susceptible de afectar los objetivos de la política monetaria y, por ende, la actuación del banco central.

12. Por lo que en la medida en que la organización y reglamentación del mercado de reportos tienda al cumplimiento de los fines propios Banco Central y con ello la política monetaria, es una actividad compatible con su naturaleza de banca central.

Atentamente,

**Dra. Magda Inés Rojas Chaves**

**Procuradora Asesora**

**MIRCH/ mvc**

**C. Superintendencia General de Valores**



**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.

- 1 Fernández Monge, M. E. & Monge Monge M. (1989). El Contrato de Reporto. Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. Pp. 84-94.
- 2 Solera Lacayo, S. A. (2002). La finalidad jurídico-financiera del contrato de reporto. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. Pp. 60-76.
- 3 ASAMBLEA LEGISLATIVA. Ley número 7732 del diecisiete de diciembre de 1997. LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES. Fecha de vigencia desde: 27/01/1998. Versión de la norma: 4 de 4 del 22/07/2008. Datos de la Publicación: N° Gaceta: 18 del: 27/01/1998.
- 4 PROCURADURÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Dictamen número C-30 del primero de marzo de dos mil diez. Dirigido al Sr. Roy González Rojas, Gerente General del Banco Central de Costa Rica.