

Para ver aviso legal de clic en el siguiente Hipervínculo  
(NECESITA CONEXIÓN A INTERNET)  
<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

## INFORME DE INVESTIGACIÓN CIJUL

**TEMA: BOLSAS DE COMERCIO, HISTORIA, FUNCIONAMIENTO, NATURALEZA JURÍDICA.**

**RESUMEN:** El presente informe da un acercamiento al funcionamiento de las bolsas de Comercio en Costa Rica, incorporando aspectos históricos y dictámenes relacionados al respecto, además se adjunta la normativa relativa al tema.

## Índice de contenido

1 DOCTRINA.....	1
a) Historia de la bolsa en Costa Rica.....	1
b) Naturaleza Jurídica.....	3
c) Tipos de mercados de Valores.....	4
i. Mercados de Capitales.....	4
ii. Mercado Primario o Secundario: la circulación.....	4
iii. Mercados Organizados-Formales y no Organizados-Informales: grado de institucionalización.....	4
iv. Mercados Oficiales, Segundo Mercados y Nuevos Mercados: requisitos de acceso.....	5
d) Funciones de la Bolsa en Costa Rica.....	5
2 Dictamen de la Procuraduría General de la República.....	6

### 1 DOCTRINA

#### **a) Historia de la bolsa en Costa Rica.**

#### **[HIDALGO RIVERA]<sup>1</sup>**

“Los orígenes de la Bolsa en Costa Rica se remontan al año de 1946 a partir de la promulgación del Decreto Ley No 7 de ese año que autorizaba la creación de mercados de valores.

Bajo el auspicio de esta ley, el 19 d mayo de 1945 se fundó una Bolsa de Valores, la cual no llegó a funcionar al menos de manera pública.

También se desarrollo la experiencia bursátil de la Boldsa de San José con mediano suceso en los años 50, sin embargo será con la promulgación del Código de Comercio del lero de junio de 1964

durante la administración Orlich que se establece un marco jurídico sobre las Bolsas de Comercio, de 12 artículos, a saber del art. 398 al art. 410 del cuerpo de leyes citado.

Posteriormente a la promulgación del Código de Comercio, un grupo de comerciantes integrados en la Cámara Nacional de Finanzas, inversiones y Crédito (CANAFIC) fundó la Bolsa Nacional de Valores S.A. Cuyo proyecto de escritura de constitución fue aprobado por el Ministerio de Hacienda y publicado en la Gaceta del 2 y 17 de setiembre de 1970

El capital aprobado de la Bolsa Nacional de Valores fue de ciento veinticinco mil colones, dividido en cincuenta acciones nominativas de dos mil quinientos colones cada, el cual fue suscrito y pagado en un 40% por los socios.

CANAFIC estableció los estatutos para la fundación de la bolsa y elaboró el reglamento para la negociación de acciones y títulos valores, que fue sometido a consideración del Banco Central de Costa Rica el 23 de julio de 1971 para su respectiva aprobación de acuerdo con los procedimientos legales.

En vista que el Banco tenía en proyecto la ley 5044 que regula las entidades financieras de carácter no bancario y que varios de los socios de la Bolsa ostentaban esa situación el Banco retrasó la aprobación del reglamento hasta el 4 de setiembre de 1972.

El 5 de setiembre de 1973 la Bolsa queda debidamente legalizada, poniendo a disposición del Banco Central en octubre de ese año el 60% de las acciones.

El 25 de enero de 1974 la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA) adquiere el 60% de las acciones. A iniciativa del Poder Ejecutivo y en cumplimiento de la Ley 5122 que le establecía como objetivo fundamental el promover el desarrollo económico del país a través del esquema de compañía mixta CODESA queda los primeros pasos para poner en funcionamiento la Bolsa.... El 21 de setiembre de 1977, CODESA vendió el 60% de las acciones el 40% a una empresa estatal y lo restante a inversionistas privados, situación que prevalece hasta el presente.

Con la promulgación de la Ley 7201 del 29 de octubre de 1991 se varió el sistema jurídico de la bolsa, pues se modifica el Código de Comercio y se regula con detalle el mercado de valores, indicándose el marco base para el desenvolvimiento de cada uno de los sujetos jurídicos que intervienen en las distintas negociaciones bursátiles que también se regulan. En el caso de la Bolsa estará regulada de en general de los artículos 27 al 35 de la ley del mercado de valores.

En lo sustancial dicha reforma afecta a la Bolsa nacional de

valores en la medida que se sustrae de su ámbito como actividad principal el control y fiscalización del mercado de valores, función que asumirá la Comisión Nacional de Valores órgano de desconcentración máxima adscrito al Banco Central y que es la Institución objeto de estudio de este trabajo de investigación."

**[POLINI VARGAS]<sup>2</sup>**

"Un avance significativo se da con la promulgación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores en septiembre de 1990, ya que con ésta se procuró fortalecer el sistema y evitar descalabros económicos como los ocurridos a finales de los años ochenta.

No obstante lo anterior, no sería ésta el último ajuste que sufriría la Bolsa Nacional de Valores, puesto que para el mes de septiembre de 1995, se presentó una reestructuración en la propiedad del capital accionario, la que dio como resultado que los Puestos de Bolsa, desde entonces mantengan alrededor del 97% de las acciones en circulación, como ocurre en los mercados más desarrollados."

**b) Naturaleza Jurídica.**

**[RODRIGUEZ ARAICA]<sup>3</sup>**

"...podemos definir a las Bolsas de Valores como instituciones organizadas con arreglo a normas de carácter público, cuyo fin es crear los mecanismos necesarios para la celebración periódica de operaciones con valores, dentro de un marco de seguridad, certeza y legalidad; las cuales son ejecutadas por intermediarios previamente definidos por la ley, mediante mecanismos jurídicos que obedecen a normas técnicas singulares, con vencimientos uniformes y tendientes a garantizar la liquidez de dichas operaciones."

**[POLINI VARGAS]<sup>4</sup>**

"La bolsa tiene como propósito general, facilitar y propiciar las transacciones con valores negociables e instrumentos financieros, es decir proveer a los participantes de ciertas seguridades y

comodidades para que concurra el flujo-transmisión-de activos financieros de las unidades deficitarias emisoras de los derechos de crédito sobre sus utilidades futuras mediante la oferta pública, con la ayuda de un intermediario, hacia aquellas otras unidades inversoras que adquieren e internan en sus patrimonios esos derechos de crédito estandarizados en forma masiva. Con este fin, la bolsa ejerce funciones propias de autorización, fiscalización y autorregulación que permiten concebirla como una estructura interna del subsistema del mercado bursátil."

**c) Tipos de mercados de Valores.**

**[POLINI VARGAS]<sup>5</sup>**

**i. Mercados de Capitales.**

"Los mercados de capitales, se dedican a la financiación a mediano o largo plazo de las actividades de las empresas emisoras. Estos pueden dividirse, desde el punto de vista de los derechos que se confieren ante el emisor, en mercado accionario y mercado obligacionario o de deuda.

**ii. Mercado Primario o Secundario: la circulación**

Como ya se dijo, este mercado pende del momento en el que ocurre la oferta y adquisición de valor. Cuando las ofertas de valores ocurren por primera vez, es decir cuando el valor aún no ha circulado y está por hacerlo por primera vez, se está frente al mercado primario de valores, en el cual el emisor ofrece por vez primitiva el instrumento de comercio. Como es de esperar, en el mercado secundario el valor circula por segunda vez lo sigue haciendo hasta su vencimiento.

**iii. Mercados Organizados-Formales y no Organizados-Informales: grado de institucionalización.**

Las diferentes clases de mercados responden a estructuras organizativas diversas, caracterizadas por las necesidades del

mercado como un todo. La institucionalización de las estructuras del mercado de una manera formal es fundamental en la transparencia de las negociaciones y transacciones bursátiles. Así, según su grado de institucionalización, los mercados de valores pueden ser clasificados en mercados bursátiles y mercados extrabursátiles."

**iv. Mercados Oficiales, Segundo Mercados y Nuevos Mercados: requisitos de acceso.**

De acuerdo con el criterio de los requisitos de acceso al mercado, este puede clasificarse según: mercados oficiales, segundos mercados y nuevos mercados. Como se verá esta tipología obedece a una flexibilización de la estructura del sistema del mercado ante los cambios de su entrono, en especial con la necesidad de implementar nuevas formas de negociación frente al surgimiento de las nuevas empresas (MIPYMES) que enfocaron su producción hacia las nuevas tecnologías que trajo consigo la última gran revolución tecno-científica.

**d) Funciones de la Bolsa en Costa Rica.**

**[Bolsa Nacional de Valores]<sup>6</sup>**

"Es una institución que provee el entorno y la regulación necesaria para facilitar la negociación de valores. Algunas de las funciones de una Bolsa de Valores son:

Canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

Optimizar la asignación de los recursos financieros.

Brindar liquidez a los títulos valores

Contribuir a la fijación de precios de mercado (tasas de interés, precio de las acciones, etc)

De conformidad con la Ley Reguladora del Mercado de Valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa

En cuanto a las obligaciones que debe cumplir una Bolsa de Valores, se pueden mencionar las siguientes:

Autorizar el funcionamiento de los Puestos de bolsa, y los Agentes de Bolsa

Regular y supervisar las operaciones de los participantes en bolsa y velar porque se cumplan las disposiciones de la LRMV

Dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellos

Ejercer la ejecución coactiva de las operaciones que se realicen en su mercado.

Declarar la nulidad cuando corresponda según lo indicado por su Reglamento, de las operaciones realizadas en su mercado.

Suspender por decisión propia u obligatoriamente por orden de la Superintendencia la negación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado."

## **2 Dictamen de la Procuraduría General de la República.**

**[PROCURADURIA GENERAL DE LA REPÚBLICA]<sup>7</sup>**

C-124-2005

6 de abril del 2005

Licenciado

Eddy Rodríguez Céspedes

Superintendente a.i.

Superintendencia General de Valores

Distinguido señor:

Con la aprobación de la señora Procuradora General de la República, me es grato referirme a su oficio n.º C01/0 del 7 de marzo del 2005, a través del cual solicita el criterio de la Procuraduría General de la República respecto de lo siguiente:

"1. ¿A la luz del citado Transitorio IX [se refiere al de la Ley n.º 7732 de 17 de diciembre de 1997, Ley Reguladora del Mercado de Valores], corresponde a la Superintendencia General de Valores la

regulación, supervisión y fiscalización de las bolsas de comercio incluidas las bolsas de comercialización agrícola o de productos agropecuarios?

2. ¿Puede una norma transitoria como la indicada derogar la normativa sustantiva del Código de Comercio relativa a la competencia para inscribir, regular y supervisar las bolsas de comercio?

3. ¿Corresponde a la Superintendencia General de Valores crear un registro de bolsas de comercio, incluyendo las de productos agropecuarios y aprobar sus estatutos y escritura constitutiva?"

I.-ANTECEDENTES.

A.-Criterio de la Asesoría Jurídica del órgano consultante.

Mediante oficio n.º C02/0 del 08 de marzo del 2005, suscrito por el Lic. Luis González Aguilar y el Lic. Ricardo Hernández López, director de la Asesoría Jurídica y abogado del Departamento de Gestión Jurídica y Cumplimiento, respectivamente, se arriba a las siguientes conclusiones:

"A partir de lo anterior es el criterio de esta Asesoría que en virtud de lo dispuesto por el Transitorio IX de la Ley 7732, la regulación y supervisión de las bolsas de comercio constituye una competencia de la Superintendencia General de Valores. El hecho de que la competencia para regular y supervisar a las bolsas de comercio haya sido dada a la Superintendencia General de Valores no busca desconocer que se trata de bolsas diferentes a las de valores, de cuya regulación en consecuencia podrían diferir, esto fue previsto por el propio legislador, al señalar que esa regulación y supervisión debe sustentarse en las normas y principios contenidos en la Ley Reguladora en cuanto sean racionalmente aplicables e incluso otorga potestades a la Superintendencia, para establecer una regulación especial para las bolsas de productos.

El último punto a considerar es el relativo a las competencias del Ministerio de Hacienda en materia de inscripción o autorización de las bolsas de comercio. Tal y como se señaló, el artículo 399 del Código de Comercio dispone que la escritura constitutiva de una bolsa de comercio debe ser aprobada por este Ministerio, dicha norma también debe entenderse derogada tácitamente por el

Transitorio IX de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. En este sentido, se subraya que dicho transitorio otorga amplias potestades de regulación a la Superintendencia, las cuales sin duda alguna incidirán en la estructura y estatutos de las bolsas de comercio. De allí que la interpretación razonable deba ser que la competencia sobre la regulación, inscripción y supervisión de las bolsas de comercio, incluida las de productos -y dentro de ellas las de productos agrícolas-, están también dentro de la esfera de acción de la Superintendencia General de Valores, de la forma en que queden reguladas por vía del reglamento especial que se emita. Este fue el criterio de la Dirección Jurídica del Ministerio de Hacienda, pues en las dos ocasiones que bolsas de comercio le han remitido sus estatutos para aprobación e inscripción, han procedido a remitir a la Superintendencia para su trámite los documentos para entender que es lo que en derecho corresponde (ver oficio DJH 933-2003 de 2 de junio de 2003 de la Dirección Jurídica del Ministerio de Hacienda".

B.-Criterios de la Procuraduría General de la República.

El tema de la derogatoria tácita que se nos plantea ha sido recurrentemente consultado al Despacho. Por tal motivo, se puede afirmar que el Órgano Asesor ha sentado jurisprudencia administrativa al respecto, por lo que estaremos recurriendo a nuestros pronunciamientos para fundamentar nuestra postura.

II.- SOBRE EL FONDO.

Para llegar a una conclusión cierta en el tema de estudio, se hace necesario realizar un test comparativo entre los preceptos legales que se encuentran en el Código de Comercio y el Transitorio IX de la Ley n.º 7732. Los primeros indican lo siguiente:

"Artículo 399.-La escritura constitutiva de la sociedad deberá ser aprobada por el Ministerio de Hacienda, previa consulta sobre la conveniencia al Ministerio o ente estatal que se estime competente, en relación con la naturaleza de la bolsa que se pretende instalar.

Las bolsas de valores se registrarán por la Ley Reguladora del Mercado de Valores".

"Artículo 400.-Además de los requisitos indicados en los dos artículos anteriores, para la formación de una bolsa de

mercancías, se requiere los siguientes:

(...)

c) La sociedad quedará sometida a la vigilancia permanente del Banco Central de Costa Rica y será ejercida de acuerdo con los reglamentos que esa institución promulgue, los cuales se referirán a las normas que deban seguirse para efectuar las operaciones de bolsa; a las normas que deben seguirse para el ordenado funcionamiento de la bolsa y a las tarifas del Estado o de sus instituciones que sean colocadas por su medio.

Estos reglamentos los autorizará el Banco Central de Costa Rica, a propuesta de la bolsa interesada".

El transitorio IX de la Ley n.º 7732 señala lo siguiente:

"Transitorio IX.-

Las bolsas de productos estarán sujetas a la regulación y supervisión de la Superintendencia, con base en las normas y regulación y principios conferidos en esta ley que les sean racionalmente aplicables y mientras no se dicte una legislación especial que las regule. Para tales efectos, la Superintendencia dictará una reglamentación especial".

Sobre el tema de la derogatoria tácita, el Órgano Asesor, en el dictamen C-122- 97 del 8 de julio de 1997, manifestó lo siguiente:

"Nuestro ordenamiento jurídico regula lo relacionado con la derogación de normas, específicamente en el párrafo final del artículo 129 de la Constitución Política, en relación con el artículo 8º del Código Civil.

'Artículo 129.-... La Ley no queda abrogada ni derogada, sino por otra posterior y contra su observancia no puede alegarse desuso ni costumbre o práctica en contrario'

'Artículo 8. - Las leyes sólo se derogan por otras posteriores y contra su observancia no puede alegarse desuso o práctica en contrario. La derogatoria tendrá el alcance que expresamente se disponga y se extenderá también a todo aquello que en ley nueva,

sobre la misma materia, sea incompatible con la ley anterior. Por la simple derogatoria de una ley no recobran vigencia la que ésta hubiere derogado’.

La Procuraduría General de la República, por su parte, se ha pronunciado en esta materia, partiendo para ello de lo expresado por nuestro Tratadista don Alberto Brenes Córdoba en su Obra ‘Tratado de las Personas’ (Editorial Juricentro S.A., San José, 1986, p. 95), al afirmar que ‘desde el punto de vista doctrinario, el acto mediante el cual el legislador deja sin efecto una ley, se conoce con el nombre de abrogación o derogación. Términos que se utilizan para expresar la acción y el resultado de abolir una ley en su totalidad o en parte nada más. La derogación puede ser expresa o tácita, según se haga en términos explícitos, o que resulte de la incompatibilidad de la ley nueva con la ley anterior, ya que es principio general, que las leyes nuevas destruyen las leyes viejas en todo aquello que se le oponga’”.

Por su parte, la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, en la resolución número 130 de las 14:30 horas del 26 de agosto de 1992, indicó lo siguiente:

“La derogación de una norma jurídica se origina en la promulgación de otra posterior, a la cual hace perder vigencia. Tal principio lo consagra nuestro Derecho Positivo en el artículo 8 del Código Civil y en el 129 de la Constitución Política. Asimismo, según se deriva de dichas disposiciones, la derogatoria puede ser expresa o tácita. La tácita sobreviene cuando surge incompatibilidad de la nueva ley con la anterior, sobre la misma materia, produciéndose así contradicción. ...”.

Sin ánimo de profundizar mucho en la jurisprudencia de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia y de la Procuraduría General de la República sobre el tema de la derogatoria tácita, se puede afirmar, con un alto grado de certeza, que para que este fenómeno jurídico acontezca se requiere de dos condiciones. En primer lugar, que la normativa posterior regule la misma materia de la normativa anterior. En segundo término, que del análisis comparativo entre ambas normativas se produzca una antinomia que las torne incompatibles e impida la armonización del régimen jurídico ahí establecido. Se requiere, en síntesis, que la nueva ley o norma, por su contenido, alcance y significado, sustituya completamente la disposición anterior.

Por lo tanto, la derogatoria tácita cesa la vigencia de una norma cuando esta es incompatible con otra del ordenamiento jurídico que regula la misma materia y la norma más reciente no indica en forma expresa la terminación de la vigencia de aquella norma anterior que le es incompatible. En consecuencia, al no indicarse expresamente, es el operador jurídico quien debe determinar si opera o no una derogatoria tácita.

Para constatar la reforma o derogatoria tácita de una norma, como se indicó atrás, son dos pasos que deben seguirse:

a.-Establecer la existencia efectiva de la incompatibilidad objetiva entre el contenido de los preceptos de la antigua norma y los de la nueva.

b.-La determinación de los alcances de esa incompatibilidad (véase el dictamen C-215-95 de 22 de setiembre de 1995).

Es importante indicar que la incompatibilidad debe ser de tal grado o magnitud que permita calificar de contradicción insalvable, puesto que no fue la voluntad expresamente manifiesta del legislador derogar la norma.

En otro orden de ideas, debemos también referirnos al derecho transitorio. Como es bien sabido, el derecho transitorio es una técnica jurídica que busca dar respuesta a los problemas de aplicación de las normas en el tiempo, que se produce a raíz de la derogatoria y la vigencia de otra, en la que se hace necesario adaptar las situaciones prevalecientes a la nueva realidad que crea la nueva ley. En el dictamen C-060-99 del 24 de marzo de 1999, expresamos sobre el tema lo siguiente:

"Las disposiciones transitorias forman parte del Derecho Intertemporal en cuanto tienen a solucionar conflictos de leyes. Ante los problemas de transitoriedad que la ley nueva produce, el legislador establece un régimen jurídico aplicable a las situaciones jurídicas pendientes. En ese sentido, la función de las llamadas disposiciones transitorias es la de regular en forma temporal determinadas situaciones, con el fin de ajustar o acomodar la normativa nueva o la de dar un tratamiento distinto y

temporal, de carácter excepcional, a ciertas situaciones. Hechos que no se pretende comprender dentro de esas nuevas regulaciones generales. Interesa resaltar que en la base de la norma transitoria se encuentra esa necesidad de responder a problemas planteados por la entrada en vigencia de la nueva ley; esa es su esencia. Se ha dicho que el contenido de las disposiciones transitorias consiste en:

'a) Las reglas que regulan el régimen jurídico aplicable a las situaciones jurídicas previas a la ley, bien declarando la aplicación de la nueva, bien declarando la pervivencia de la ley antigua, bien estableciendo un régimen transitorio distinto del establecido en ambas leyes.

b) Los preceptos que regulan en forma provisional situaciones jurídicas nuevas cuando su finalidad sea la de facilitar la aplicación definitiva de la ley nueva..." F. SAUBS M.-J.C, DA SILVA, citado por C.M, VALVERDE ACOSTA, Manual de Técnica Legislativa, Comisión Nacional para el Mejoramiento de la Administración de Justicia, San José, Asamblea Legislativa, 1991, p. 211'.

Regulación del régimen jurídico aplicable a situación jurídica previa o bien, regulación con carácter provisional de situaciones jurídicas nuevas. En el mismo sentido, Luis Díez-Picazo expresa:

'En efecto, una disposición transitoria puede solucionar el conflicto de leyes estableciendo cuál de las dos -la antigua o la nueva ley- es la llamada a regular cada tipo de situación jurídica. Así, por ejemplo, puede ordenarse que las situaciones nacidas al amparo de la ley antigua continúen rigiéndose en todo caso por ella. Esta clase de disposiciones transitorias contiene normas de conflictos en sentido estricto; es decir, no regulan directamente situación alguna, sino que a través de un punto de conexión determinan cuál de las leyes en conflicto es la aplicable. Junto a esta posibilidad, cabe asimismo que el legislador dicte otra clase de disposiciones transitorias, en virtud de las cuales se da una regulación específica - diferente, por tanto, de las recogidas en la ley antigua y en la ley nueva-, a las situaciones pendientes al momento del cambio legislativo, o a las situaciones que se produzcan en tanto entra plenamente en vigor la nueva ley en los casos de eficacia diferida. Este segundo tipo de disposiciones transitorias no contiene ya normas de conflicto en sentido técnico, sino por emplear de nuevo la

terminología del Derecho Internacional Privado, normas materiales, que imputan directamente a un supuesto de hecho una consecuencia jurídica. Lo que hace a estas disposiciones poseer naturaleza intertemporal no es ya su estructura, sino que su supuesto de hecho contempla precisamente un problema de conflicto de leyes. De ahí, que se trate de normas con vigencia temporal limitada o leyes ad tempus, pues por definición se refieren a un número de posibles situaciones no indefinido; y de ahí también, que al contener normas materiales, puedan suscitar a su vez nuevos conflictos temporales con otras leyes' L, DIEZ-PICAZO: La derogación de las leyes, Civitas, Madrid, 1990, pp. 193-194''

En el caso del transitorio IX de la Ley n.º 7732, tenemos serias dudas de que estemos en presencia de una verdadera norma transitoria, cuyo objetivo era adaptar la situación existente a la nueva realidad creada por la entrada en vigencia de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, por la elemental razón de que las potestades de regulación y supervisión que se le otorgan a la Superintendencia sobre las bolsas de productos quedan sujetas a un hecho futuro e incierto: que se dicte una legislación especial que las regule. Así las cosas, se puede afirmar que bajo el ropaje de una norma transitoria se esconde una norma de naturaleza permanente, pues es claro que la vigencia de una norma siempre estará condicionada a que en una ley posterior no se le derogue expresa o tácitamente, hecho que se daría cuando el legislador promulga la legislación especial donde se regula las bolsas de productos.

Establecido lo anterior, resulta claro que el artículo "transitorio" IX de la Ley n.º 7732 le otorga a la SUGIVAL una competencia en materia de regulación y supervisión sobre las bolsas de productos. Sobre estas importantes potestades, en el dictamen C-384-2003 de 9 de diciembre del 2003, indicamos lo siguiente:

"a) La función de regulación y supervisión

La actividad financiera se encuentra sometida a una intensa ordenación administrativa, fundada sobre todo en la necesidad de proteger al inversionista y en mantener la solvencia, estabilidad y liquidez del sistema financiero nacional. El objeto de esa actividad es permitir al mercado la asignación del ahorro del público a las necesidades de financiación. En efecto, la actividad

financiera es 'la actividad profesional de mediación en la asignación del ahorro a la inversión' (F, ZUNZUNEGUI: Derecho Del Mercado Financiero, Marcial Pons, 2000, p. 174), ya sea en forma directa a través del mercado de valores, sea en forma indirecta mediante el crédito. Pero, además, debe considerarse la situación del régimen de pensiones, en cuanto que el ahorro que hoy se hace tiene como objeto sufragar necesidades al llegar a la vejez y al momento de acogerse a la pensión. En ese sentido, el régimen de pensiones también cumple el rol de 'puente' entre el presente y el futuro, propio del sistema financiero.

Dada la importancia del sistema financiero para la estabilidad económica de un país, se someta a las entidades financieras a un especial régimen de supervisión administrativa, más intenso que el que soporta la mayoría de los sectores económicos. Se debe supervisar la solvencia, la actuación y el cumplimiento de la normativa de las entidades reguladas y fiscalizadas. Lo que se justifica porque la actividad financiera implica intermediación y por ende, captación, directa o indirecta, de recursos financieros del público. Un público que muchas veces carece de información o de conocimientos para apreciar y evaluar el desempeño de esas entidades, a fin de determinar si la colocación que hace de sus ahorros es la más beneficiosa y conocer el estado financiero de la empresa.

En lo que se refiere a las pensiones, que también tienen una fuerte incidencia en el sistema financiero y económico del país, la regulación y supervisión se orientan a la solvencia y rentabilidad del sistema y ante todo la protección de los derechos e intereses de los trabajadores, cuyos fondos administran las entidades reguladas.

La función de regulación y supervisión supone una intervención directa e inmediata en la actividad jurídica y económica de las entidades fiscalizadas, tanto públicas como privadas. La supervisión es necesaria en la medida en que la intermediación financiera:

'...afecta en forma directa e inmediata el aspecto de la política monetaria y crediticia en que se hallan involucrados vastos intereses económicos y sociales, en razón de los cuales se ha instituido el sistema de contralor permanente por el Banco Central, que comprende desde la autorización para operar a la

cancelación de la misma', E, Barbier: 'Relaciones jurídico-legales del Banco Central y las entidades financieras en materia de política monetaria y crediticia', Responsabilidad del Banco Central por la actividad financiera, La Ley Buenos Aires, 1999, p. 19.

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

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

Las funciones de regulación y supervisión son reguladas fundamentalmente por cuatro leyes que integran el orden público costarricense: La Ley Reguladora del Mercado de Valores, la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, la Ley sobre el Régimen Privado de Pensiones Complementarias y la Ley de Protección al Trabajador. En la primera de dichas leyes se establecen las funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, a quien la Ley encarga de dictar las normas atinentes a la regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que

ejecutarán las tres Superintendencias: la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones. Además, se le atribuyen una serie de funciones que determinan el poder directivo sobre el sistema financiero en su conjunto. Competencia que se extiende, empero, a quienes están obligados a dar asesoría a las entidades reguladas y supervisadas así como a auditarlas.

Las normas sobre la supervisión y fiscalización enfatizan en el cumplimiento de los objetivos de estabilidad, solidez, rentabilidad y eficiencia del sistema financiero nacional, la transparencia del mercado, la protección del inversionista, la confianza del público o, en su caso, del trabajador (artículos 119 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, 33 y 36 de la Ley sobre Régimen Privado de Pensiones complementarias). Estos fines deben ser los que determinen la interpretación de las normas legales, reglamentarias y prudenciales en materia de supervisión (artículo 10 de la Ley General de la Administración Pública)". (Las negritas no corresponden al original).

Adoptando como marco de referencia lo anterior, resulta claro que las facultades de regulación y de vigilancia permanente otorgadas al Banco Central de Costa Rica en el inciso c) del artículo 400 del Código de Comercio sobre las bolsas de mercancías fueron otorgadas (regulación y supervisión) en el "transitorio IX de la Ley n.º 7732 a la SUGEVAL, lo cual significa que se ha producido una derogatoria tácita, pues se trata de la misma materia y entre la regulación posterior y anterior existe una contradicción insalvable, incluso la SUGEVAL debe dictar un reglamento especial, lo que enerva las potestades concedidas en la regulación anterior al Banco Central de Costa Rica de dictar reglamentos para las operaciones de estas bolsas.

En lo referente al numeral 399 del Código de Comercio no se puede afirmar que se haya producido la derogatoria tácita, por la elemental razón de que el Ministerio de Hacienda no ejerce, con base en este precepto legal, ninguna facultad de vigilancia permanente ni de regulación. Su competencia se limita a aprobar la escritura constitutiva de la sociedad, para lo cual debe consultar sobre su conveniencia al Ministerio o ente estatal que estime competente, en relación con la naturaleza de la bolsa que se pretende instalar. En este supuesto, no existe una incompatibilidad objetiva entre lo que regula la norma anterior y la posterior, pues si coexistía junto con las facultades que poseía el Banco Central de Costa Rica igual suerte habrá de correr

cuando dichas atribuciones han sido asignadas, por una ley posterior, a la SUGEVAL. Vistas así las cosas, corresponderá a la SUGEVAL fijar el marco regulatorio de las bolsas del comercio y su supervisión, y al Ministerio de Hacienda la aprobación de la escritura constitutiva, el cual, obviamente, deberá constatar que el pacto constitutivo cumple con el marco regulatorio que se establezca en la reglamentación especial, de previo a su aprobación, así como hacer las consultas respectivas.

Además, existe una razón adicional para seguir con la línea argumentativa que hemos adoptado, y es que el numeral 399 del Código de Comercio le autoriza al Ministerio de Hacienda a ejercer un control de mérito (conveniencia) en relación con la naturaleza de la bolsa que se pretende instalar, aspecto que no se encuentra comprendido en las atribuciones de regulación y supervisión que el ordenamiento jurídico le otorga a la SUGEVAL, por lo que tampoco se puede sostener que la materia regulada en ese numeral del Código de Comercio esté comprendida en el "transitorio" IX de la Ley n.º 7732.

Nos queda aún por definir si dentro del concepto de bolsa de comercio debe o no incluirse las bolsas de comercialización agrícola o de productos agropecuarios. Para tal propósito, es menester tener presente el concepto de bolsa de comercio o mercancías. "Podemos definir las bolsas de comercio como una de las organizaciones auxiliares para facilitar la actividad económica. Messineo las define como grandes 'mercados' públicos y, a los mercados o ferias, a su vez como reuniones donde concurren los que ejercen un determinado comercio y donde el público sabe que puede negociar con las mercaderías que constituyen objeto de ese comercio; facilitan la tarea a los comerciantes en cuanto sirven para intensificar la afluencia de clientes". (Vid. [www.legales.com](http://www.legales.com)). Por su parte, FRANCO, después de un interesante análisis histórico sobre el origen de las bolsas de comercio y mercados de valores, nos indica lo siguiente:

"Vistos ya los orígenes de las Bolsas y Mercados, intentemos una definición que resuma los conceptos vertidos y brinde un esquema integral. Podemos entonces decir que en nuestro país es:

Bolsa de Comercio: Reunión de operadores que a intervalos regulares y en un lugar determinado, intercambian productos o valores de una misma clase y pueden revestir la forma de

Sociedades Anónimas o Asociaciones Civiles.

Mercado de Valores: Institución formada por Agentes de Bolsa, que negocian títulos valores y que deben obligatoriamente constituirse bajo la forma de Sociedad Anónima". (Vid. FRANCO, Horacio A. Bolsa de Comercio y Mercado de Valores. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1981, p. 12.

En el caso nuestro, mediante Ley n.º 7201 de 10 de octubre de 1990, se regula en forma separada las bolsas de comercio o de mercancías de las bolsas de valores, regulándose estas últimas por medio de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Ahora bien, de lo que llevamos dicho hasta aquí, resulta claro que las bolsas de comercialización agrícola o de productos agropecuarios se subsumen en las regulaciones que se encuentran en los numerales 398 y siguientes del Código de Comercio. Ergo, SUGEVAL puede ejercer sobre estas sus potestades de regulación y supervisión, pues, como bien lo afirma la Asesoría Jurídica del órgano consultante, las bolsas de comercio, mercancías o productos se regula en forma genérica en el Código de Comercio, es decir, está referida a la organización de mercados para toda clase de bienes, incluidos, obviamente, los productos agrícolas.

Por último, en lo que respecta a la creación de un registro de bolsas de comercio, así como la aprobación de sus estatutos, son temas que no fueron abordados por la Asesoría Jurídica del órgano consultante, por lo que, con base en el numeral 4º de nuestra Ley Orgánica, no nos podemos pronunciar al respecto. Además, estos aspectos están sujetas a una condición futura, como es el de, sin desconocer la particular de las bolsas de comercio, que las normas legales contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores sean suficientes para normar esos extremos, es decir, si resultan racionalmente aplicables a esas bolsas, asuntos que deberán ser definidos por la SUGEVAL con base en los principios elementales de justicia y lógica (artículo 16 de la Ley General de la Administración Pública).

### III.-CONCLUSIONES.

1.-Con fundamento en el "transitorio" IX de la Ley n.º 7732 corresponde a la SUGEVAL la regulación y la supervisión de las

bolsas de comercio, incluidas dentro de estas las bolsas de comercialización agrícola o de productos agropecuarios.

2.-El "transitorio" IX de la Ley n.º 7732 derogó tácitamente el inciso c) del artículo 400 del Código de Comercio, no así su artículo 399.

3.-Ergo, a la SUGEVAL no le corresponde aprobar la escritura constitutiva de las bolsas de comercio.

De usted, con toda consideración y estima,

Dr. Fernando Castillo Víquez  
Procurador Constitucional

- 1 HIDALGO RIVERA Luis. Análisis Jurídico Estructural de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Tesis para optar al grado de Licenciado en Derecho. Rodrigo Facio. 1992. pp27-30.
- 2 POLINI VARGAS Eric y CAMPOS ZAMORA José. Alcances y Consecuencias Jurídicas de una Posible Integración Centroamericana en Materia Bursátil. Tesis para optar por el título de Licenciados en Derecho. Rodrigo Facio. 2005. pp507.
- 3 RODRIGUEZ ARAICA Roberto. Análisis de los puestos de bolsa a la luz de la ley reguladora del mercado de valores. Tesis de grado para el optar por el título de Licenciatura en Derecho. 1995. p23.
- 4 POLINI VARGAS Eric y CAMPOS ZAMORA José. Op cit p 457.
- 5 POLINI VARGAS Eric y CAMPOS ZAMORA José. Ibid pp 431-433.
- 6 Bolsa Nacional de Valores. Página Oficial. Disponible en:  
<http://www.bolsacr.com/?proc=19-01>
- 7 PROCURADURIA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Dictamen N°24 del 06 de abril de 2005. Disponible en:  
[http://196.40.56.12/scij/Busqueda/Normativa/Pronunciamiento/pro\\_repartidor.asp?param1=PRD&param6=1&nDictamen=13088&strTipM=T](http://196.40.56.12/scij/Busqueda/Normativa/Pronunciamiento/pro_repartidor.asp?param1=PRD&param6=1&nDictamen=13088&strTipM=T)