



19 de enero de 2026
AL-DEST-IJU-018-2026

Señores (as)
Comisión Permanente de
Asuntos Económicos Área V
ASAMBLEA LEGISLATIVA

ASUNTO: EXPEDIENTE N° 25.244

Estimados (as) señores (as):

Me permito remitirles el **INFORME JURÍDICO** del expediente N° 25.244, Proyecto de ley: **LEY PARA FACILITAR LA NEGOCIACIÓN DE VALORES EXTRANJEROS EN COSTA RICA POR IMPLEMENTACIÓN DEL RECONOCIMIENTO DE JURISDICCIÓN Y LA PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO DOMICILIADOS POR MEDIO DE LA OPERACIÓN REMOTA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES EXTRANJEROS".**

Estamos en la mejor disposición de ampliarles cualquier detalle al respecto.

Atentamente,

Fernando Campos Martínez
Gerente Departamental

*/lsch 19-1-2026



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS, REFERENCIAS Y SERVICIOS TÉCNICOS

AL-DEST-IJU-018-2025

INFORME SOBRE EL PROYECTO DE LEY

**LEY PARA FACILITAR LA NEGOCIACIÓN DE VALORES EXTRANJEROS EN
COSTA RICA POR IMPLEMENTACIÓN DEL RECONOCIMIENTO DE
JURISDICCIÓN Y LA PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO
DOMICILIADOS POR MEDIO DE LA OPERACIÓN REMOTA DE
INTERMEDIARIOS BURSÁTILES EXTRANJEROS**

EXPEDIENTE 25244

INFORME JURÍDICO

AUTORIZADO POR:



**FERNANDO LIONEL CAMPOS MARTÍNEZ
GERENTE DEPARTAMENTAL**

19 DE ENERO DE 2026

TABLA DE CONTENIDO

I. ANÁLISIS TÉCNICO.....	4
1. RESUMEN DEL PROYECTO.....	4
2. ANTECEDENTES.....	5
3. VINCULACIÓN CON LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS).....	6
4. CONSIDERACIONES GENERALES DE FONDO.....	6
a) <i>Sobre la transferencia de competencias a organismos supranacionales.....</i>	<i>6</i>
b) <i>Conceptos necesarios para la comprensión del proyecto.....</i>	<i>9</i>
5. ANÁLISIS DEL ARTICULADO.....	13
a) <i>Artículos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9 y 12 (operadores remotos).....</i>	<i>13</i>
b) <i>Artículos 7 y 8 (centrales de valores).....</i>	<i>20</i>
c) <i>Artículos 10, 11 y 13 (jurisdicción reconocida).....</i>	<i>22</i>
d) <i>Transitorios I y II.....</i>	<i>23</i>
6. ASPECTOS DE TÉCNICA LEGISLATIVA.....	24
II. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES.....	24
III. ASPECTOS DE PROCEDIMIENTO LEGISLATIVO.....	27
1. VOTACIÓN.....	27
2. DELEGACIÓN.....	28
3. CONSULTAS OBLIGATORIAS.....	28
IV. FUENTES.....	28



AL-DEST-IJU-018-2025

INFORME JURÍDICO¹

**LEY PARA FACILITAR LA NEGOCIACIÓN DE VALORES EXTRANJEROS EN
COSTA RICA POR IMPLEMENTACIÓN DEL RECONOCIMIENTO DE
JURISDICCIÓN Y LA PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO
DOMICILIADOS POR MEDIO DE LA OPERACIÓN REMOTA DE
INTERMEDIARIOS BURSÁTILES EXTRANJEROS**

EXPEDIENTE 25244

I. ANÁLISIS TÉCNICO

1. Resumen del Proyecto

Se propone reformar los artículos 23, 27, 29 incisos a) y f), 57, 101, 113, 128, 132 y 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, 7732 de 27 de enero de 1998, para permitir la participación en las bolsas de valores nacionales de operadores remotos, mediante el reconocimiento de las jurisdicciones extranjeras en las que se desenvuelven.

En consecuencia, con respecto a estos se pretende regular el proceso de admisión, obligaciones, responsabilidades, funciones, prohibiciones, competencia disciplinaria, medidas precautorias y deberes de información, entre otros aspectos, así como las obligaciones de admisión y vigilancia de las bolsas nacionales y las funciones relacionadas del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Respecto a los procesos de liquidación y supervisión, se pretende que las centrales de valores autorizadas como custodios, conforme a la ley, puedan también ser miembros liquidadores y accionistas de sociedades de compensación y liquidación.

¹ Elaborado por Álex Piedra Sánchez, Asesor Parlamentario, bajo la supervisión de Luis Paulino Mora Lizano, Jefe del Área Hacendaria, y la revisión final y autorización de Fernando Lionel Campos Martínez, Gerente Departamental.



Asimismo, la SUGEVAL quedaría facultada para autorizar la liquidación de las operaciones de mercados de derivados e instrumentos financieros por medio de sociedades y sistemas distintos a los previstos legalmente, así como para reglamentar lo atinente.

Además, se plantea que, para establecer las centrales de valores, se podrían realizar convenios, contratos o acuerdos con entidades nacionales y extranjeras, públicas o privadas, que desempeñen todas o algunas funciones análogas, así como con entes de contrapartida central u otras, con sujeción a lo dispuesto en la ley y sus reglamentos. Estos instrumentos no alterarían el régimen de responsabilidad, ni podrían implicar la pérdida del control de las funciones de las centrales de valores.

También se proponen adicionar los incisos s) y u), respectivamente, a los artículos 8 y 171, así como los numerales 14 bis y 60 bis a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para que se establezcan como competencias de la SUGEVAL el reconocimiento de la autorización o el registro de valores realizados en jurisdicciones reconocidas, permitir la oferta pública de estos, definir qué es una jurisdicción reconocida, así como las funciones del CONASSIF en el reconocimiento de estas.

Transitoriamente se establece que el CONASSIF debe emitir, en un plazo máximo de seis meses, los respectivos reglamentos, y que las bolsas de valores tendrían un término idéntico, contado a partir de la emisión de esa normativa, para elaborar las regulaciones correlativas.

Todas estas modificaciones pretenden, según la exposición de motivos, eliminar los obstáculos que dificultan operativamente el acceso de los inversionistas extraterritoriales a los mercados de valores locales. Lo anterior, para que, mediante operadores remotos, se permita la negociación de instrumentos listados en cada una de las bolsas por los intermediarios de los países integrados en un mercado común, o vinculados por el proceso de reconocimiento de jurisdicción, a través de un acceso electrónico remoto y un operador en esa condición, bajo las reglas propias de cada mercado.



2. Antecedentes²

El proyecto de Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública Interna Costarricense, tramitado en el expediente 22893, guarda relación temática con la propuesta bajo examen y dio origen a la Ley 10335 de 21 de diciembre de 2022.

3. Vinculación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

El proyecto no se vincula con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ya que se enfoca en aspectos técnicos y regulatorios, sin abordar dimensiones fundamentales de esta materia. Asimismo, la iniciativa carece de una perspectiva integral de desarrollo humano, ambiental y social, ámbitos que caracterizan a la Agenda 2030 de las Naciones Unidas.

4. Consideraciones Generales de Fondo

a) Sobre la transferencia de competencias a organismos supranacionales.

Según nuestro ordenamiento constitucional existen cuatro tipos de tratados internacionales:

- Los tratados públicos, convenios internacionales y concordatos ordinarios, los cuales, al igual que el resto, tienen autoridad superior a las leyes, y cuya aprobación requiere de la mayoría absoluta de los votos presentes (artículos 7, párrafo primero, y 119 de la Carta Política).
- Los tratados relacionados con la integridad territorial o la organización política del país, cuya aprobación requiere de la aprobación de la Asamblea Legislativa, por votación no menor de las tres cuartas partes de la totalidad de sus miembros, y la de los dos tercios de los integrantes de una

² Esta sección y la siguiente fueron elaboradas por Ana Paula Bonilla Méndez, Asesora Parlamentaria, bajo la supervisión de Tonatiuh Solano Herrera, Jefe del Área de Investigación y Gestión Documental del Departamento de Estudios, Referencias y Servicios Técnicos de la Asamblea Legislativa.



Constituyente convocada al efecto (artículo 7, párrafo segundo, constitucional).

- Los instrumentos internacionales sobre derechos humanos, que priman sobre la Constitución en la medida que otorguen mayores derechos o garantías a las personas, y no requieren de aprobación legislativa para adquirir vigencia y tener aplicación a nivel nacional (artículo 48 de la Carta Política, y sentencia de la Sala Constitucional 2313-95 de las dieciséis horas con dieciocho minutos del día nueve de mayo de mil novecientos noventa y cinco, entre otras).
- Tratados públicos y convenios internacionales que atribuyan o transfieran competencias estatales a un ordenamiento jurídico comunitario, cuya aprobación requiere de la votación no menor de los dos tercios de la totalidad de los miembros de la Asamblea Legislativa.

El proyecto pretende, primordialmente, que operadores remotos participen en bolsas de valores costarricenses, previo reconocimiento, por parte del CONASSIF, de las jurisdicciones en las que operan.

Bajo este panorama, no se estarían cediendo competencias propias del Estado costarricense a entes extranjeros, en el tanto el reconocimiento de la jurisdicción está supeditado al CONASSIF, y la admisión de los operadores remotos depende de las bolsas de valores nacionales, en concordancia con la normativa emitida por aquel, por estas y por la SUGEVAL. Debe tomarse en cuenta que, dada la existencia de un mundo globalizado en cuanto a las relaciones comerciales, la existencia de figuras análogas en derecho comparado es cada vez más común.

Para que una jurisdicción pudiera ser reconocida, el CONASSIF tendría que determinar que cuenta con una protección a los inversionistas, regulación, supervisión y procesos de inscripción equivalentes a los costarricenses, así como un ente regulador y supervisor que fiscalizaría adecuadamente el cumplimiento de la normativa atinente. Adicionalmente, entre las autoridades



supervisoras de ambos mercados se tendría que firmar un acuerdo de cooperación e intercambio de información.

Sin embargo, la redacción propuesta para los artículos 113, 165 y el que sería el nuevo 60 bis de la Ley 7732 da a entender, en términos de responsabilidad, que los operadores remotos se desempeñarían según las reglas que, sobre la materia, rijan en el país donde se encuentren autorizados, correspondiendo la competencia disciplinaria a la autoridad supervisora de la jurisdicción donde opere, salvo cuando se trate de *“actuaciones realizadas exclusivamente en los mecanismos normales de negociación”*, caso en el cual recaería en las bolsas de valores.

Esto equivaldría ceder la potestad sancionatoria a autoridades extranjeras, ni tan siquiera comunitarias, en contradicción no solo del artículo 121.4 constitucional, sino de la independencia y soberanía nacional resguardada en los numerales 1 y 2 de la Carta Política.

Esto sin demérito de que las bolsas de valores tendrían la facultad, ante el caso de desorden grave del mercado, para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, cuando se tengan indicios de la comisión de un delito o en otros casos preestablecidos, de ordenar la suspensión del operador remoto como medida precautoria, así como el eventual cese de su admisión a los sistemas o mecanismos de negociación.

Además, si bien el artículo 101 propuesto para la Ley Reguladora del Mercado de Valores facultaría a las bolsas y a las sociedades administradoras de fondos de inversión para establecer reglamentos de acatamiento obligatorio para los operadores remotos, en desarrollo de las normas de conductas enunciadas en el capítulo único del título VI de la Ley 7732, el hecho de la competencia sancionatoria quedaría en autoridades extranjeras, salvo en los casos ya comentados de *“actuaciones realizadas exclusivamente en los mecanismos normales de negociación”*, podría afectar la fuerza normativa de dichas normas.

Esto, independientemente de la facultad de las bolsas de levantar informes para la autoridad supervisora extranjera del respectivo operador remoto.



Por otro lado, sería intrascendente que los operadores remotos estén obligados a proveer a las bolsas de valores nacionales información sobre las transacciones realizadas y cualquier otra atinente que les sea solicitada, de forma consistente con la que suministren a las bolsas, al mercado de origen y al regulador de su jurisdicción, y según se disponga en el reglamento que emita el CONASSIF y la regulación que emitan las propias bolsas nacionales. Lo anterior, en el tanto la sanción respectiva estaría supeditada a autoridades de una jurisdicción extranjera.

En este orden de ideas, a fin de evitar problemas de tipo constitucional, se aconseja determinar la competencia disciplinaria a nivel nacional por los incumplimientos de las obligaciones de los operadores remotos con respecto a su participación en el mercado de valores costarricense, incluyendo su deber de suministrar información oportuna, en forma equivalente a los participantes nacionales. Esto, sin importar que estas sanciones no trasciendan a su jurisdicción de origen.

Por ejemplo, la sanción podría ser, entre otras aplicables, la cancelación de la categoría de operador remoto del infractor y el cese de su admisión a los sistemas o mecanismos de negociación, por el plazo que se defina normativamente.

Asimismo, se recomienda equiparar la regulación en materia de responsabilidad a la que existe sobre los participantes nacionales, independientemente de las dificultades que tendrían los eventuales afectados para hacerla efectiva, y la que podrían tener los operadores remotos en sus jurisdicciones de origen. Esto, además, en aplicación del principio de igualdad, según se colige de los artículos 19 y 33 constitucionales.

b) Conceptos necesarios para la comprensión del proyecto.



Es conveniente, de previo al análisis del articulado, comprender que la regulación del mercado de valores por parte del Estado se da por una necesidad de protección a los inversionistas.

Además, es también oportuno aclarar algunos conceptos básicos relacionados con la temática del proyecto. Para ello, se transcribe lo siguiente del portal chileno de educación financiera Educa:

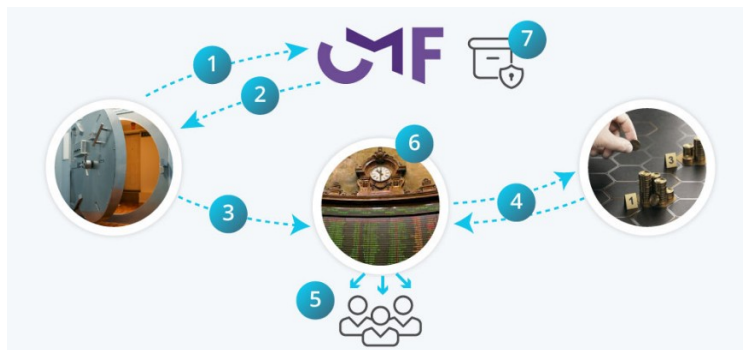
*“El **Mercado de Valores** opera como cualquier otro mercado en el que se transan bienes, sólo que en este caso se trata de **instrumentos financieros**. / La demanda y la oferta de estos instrumentos se encuentran en este lugar de intercambio llamado **Mercado de Valores**, en el que la compra y venta se pueden realizar a través de intermediarios, ya sea en una Bolsa o fuera de ella, o mediante una negociación directa entre las partes interesadas. / Los actores*



*Los **inversionistas** (personas o sociedades) buscan los instrumentos financieros que les reporten la mayor rentabilidad posible de acuerdo al riesgo que estén dispuestos a asumir. / Los **emisores** requieren de capital para financiar sus proyectos. Para reunir estos recursos pueden ofrecer valores (acciones, bonos, etc.) a los inversionistas. / Los inversionistas y los emisores se encuentran en el **Mercado de Valores**. / ¿Quiénes participan*



1. **Emisores de Valores** / Ofrecen valores (acciones, bonos, cuotas de fondos mutuos, etc) para su venta en el mercado: Sociedades anónimas abiertas y emisores de valores, Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, FICE, Estado, Banco Central y Bancos. / 2. **Demandantes de Valores** / Personas o instituciones que desean obtener ganancias mediante la adquisición de instrumentos de inversión: Fondos de Inversión, FICE, Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos, Inversionistas extranjeros, Inversionistas privados, AFP, Soc. Admin. Grales. de Fondos, Bancos, FBR y Soc. Administradora FBR. / 3. **Intermediación de Valores** / Operaciones que acercan a demandantes y oferentes: Intermediarios de Valores (Agentes de Valores, Corredores de Bolsa y Bancos), Operaciones de intermediación (Bolsas de Valores y Mercado extrabursátil) y Sociedades de Apoyo (Empresas de Depósito de Valores y Soc. Admin. Sistemas de Compensación y Liquidación). / 4. **Reguladores y fiscalizadores** / Supervisan que las actividades y participantes del Mercado de Valores operen dentro del marco legal y demás normativa reglamentaria que les sea aplicable: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Superintendencia de Pensiones y Banco Central, / 5. **Entidades de apoyo a la información** / Contribuyen con la fiscalización, mediante la revisión de la información financiera de las sociedades: Empresas de Auditoría Externa y Clasificadoras de Riesgo. / 6. **Mercado de Productos** Mercado bursátil en el que se transan productos agropecuarios: Bolsa de Productos Agropecuarios y Corredores de Bolsa de Productos. / ¿Cómo opera?



1. Las entidades que desean que sus valores se ofrezcan en el Mercado, solicitan su inscripción a la CMF. / 2. Los valores y los emisores quedan inscritos en los registros públicos de la CMF. / 3. Las entidades emiten los valores que se colocarán y transarán en el mercado. / 4. Los inversionistas, dado su perfil de riesgo, pueden solicitar la asesoría de intermediarios para escoger los valores que adquirirán, o recurrirán al mercado extrabursátil. / 5. Los intermediarios adquieren los valores en nombre del inversionista, normalmente en una Bolsa de Valores. / 6. Bolsa de Valores, lugar donde los intermediarios calzan las órdenes de compra con las de venta. / 7. Los títulos o certificados de propiedad quedan en poder del inversionista, o del corredor, según el inversionista decida. De quedar en poder del corredor, éstos serán custodiados en el Depósito Central de Valores, Depósito de Valores S.A. Asimismo, los inversionistas pueden llevar estos títulos o certificados al mercado para su venta a otros inversionistas.¹³

Obviamente, a pesar de que lo descrito facilita la comprensión de la materia, hay que guardar las distancias con respecto a la regulación costarricense, donde por ejemplo la inscripción de emisores se da en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la SUGEVAL, entre otras diferencias.

Ahora bien, con relación al concepto de “bolsa de valores”, la Ley 7732 señala lo siguiente:

“ARTÍCULO 27.- Objeto / Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa. / Se organizarán como sociedades anónimas y deberán ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas. Su capital social estará representado

³ Portal de educación financiera Educa. ¿Cómo funciona el Mercado de Valores? Comisión para el Mercado Financiero.

por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas entre los puestos admitidos a la respectiva bolsa. / En ningún caso, la participación individual de un puesto de bolsa en el capital podrá exceder del veinte por ciento (20%) del capital total de la sociedad. / Cuando se decreten aumentos en el capital social, los puestos de bolsa tendrán derecho a suscribir una participación, en el capital de la sociedad, igual a la que ya poseen. La cantidad de acciones no suscritas de estos aumentos, prioritariamente y de conformidad con el respectivo pacto social, podrán ser suscritas por los restantes puestos en la misma proporción que ellos tengan en el capital total. Únicamente después de ejercido el citado derecho de prioridad por cada puesto, los demás podrán incrementar sus suscripciones individuales dentro del límite establecido en el párrafo anterior.”

“ARTÍCULO 29.- Funciones y atribuciones / Las funciones y atribuciones de las bolsas serán las siguientes: / a) Autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa y velar porque cumplan con esta ley, los reglamentos de la Superintendencia y las normas dictadas por la bolsa de la que sean miembros, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia. / b) Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. / c) Dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas, en los cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas. / d) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles, sin perjuicio de las potestades de la Superintendencia. / e) Colaborar con las funciones supervisoras de la Superintendencia e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de esta ley o los reglamentos dictados por la Superintendencia. / f) Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa respectiva. / g) Suspender, por decisión propia u obligatoriamente por orden de la Superintendencia, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado. Cuando la suspenda por decisión propia, la bolsa deberá notificar de inmediato a la Superintendencia la suspensión decretada. / h) Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa, cuando cumplan con los requisitos dispuestos por esta ley y los reglamentos de la respectiva bolsa. / i) Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a



negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas, de acuerdo con las normas de la Superintendencia. / j) Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes. Este sistema será vinculante para las partes que lo hayan aceptado mediante el correspondiente compromiso arbitral, y se regirá en un todo por las normas sobre el particular, contenidas en el Código Procesal Civil. / k) Asesorar, en lo pertinente, a la Superintendencia. / l) Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles será aplicable en tanto la respectiva bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de esta ley. / m) Las demás que autorice la Superintendencia, en uso de sus atribuciones.”

En este contexto, el proyecto pretende autorizar operadores remotos para que transen valores emitidos a nivel nacional en el extranjero.

5. Análisis del Articulado

a) Artículos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9 y 12 (operadores remotos).

Se pretende reformar los artículos 23, 27, 29 incisos a) y f), 57, 101 y 113 de la Ley 7732, con la intención de habitar la participación de operadores remotos en el mercado de valores costarricense.

Para facilitar la visualización de los cambios que se plantean, se presenta el siguiente cuadro comparativo entre la normativa vigente y la propuesta:

NORMATIVA VIGENTE	NORMATIVA PROPUESTA
<i>ARTÍCULO 23:- Compraventas y reportes / Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta</i>	<i>Artículo 23- Compraventas y reportos. / Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública deberán realizarse por medio</i>



<p><i>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.</i></p>	<p><i>de los respectivos miembros de las bolsas de valores o por operadores remotos, debidamente admitidos, en los casos que corresponda. 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.</i></p>
<p><i>ARTÍCULO 27:- Objeto / Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa.</i></p>	<p><i>Artículo 27- Objeto / Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores e instrumentos financieros, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa y admitir y vigilar las operaciones de los operadores remotos.</i></p>
<p><i>ARTÍCULO 29:- Funciones y atribuciones / Las funciones y atribuciones de las bolsas serán las siguientes: / a) Autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa y velar porque cumplan con esta ley, los reglamentos de la Superintendencia y las normas dictadas por la bolsa de la que sean miembros, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia.</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>f) Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa respectiva.</i></p>	<p><i>Artículo 29- Funciones y atribuciones / Las funciones y atribuciones de las bolsas serán las siguientes: / a) Autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y los agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa y velar porque cumplan con esta ley, los reglamentos de la Superintendencia y las normas dictadas por la bolsa de la que sean miembros, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia. Así como admitir la participación en los sistemas de negociación de los operadores remotos y vigilar que sus operaciones cumplen con esta ley y la normativa correspondiente.</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>f) Vigilar que los puestos de bolsa y los operadores remotos exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa</i></p>



<p>(...)</p>	<p>respectiva.</p> <p>(...)</p>
<p>ARTÍCULO 57:- Impedimento / En ningún caso, los puestos de bolsa podrán asumir funciones de administradores de fondos de inversión ni de pensiones; tampoco, participar en el capital de las sociedades administradoras de dichos fondos.</p>	<p>Artículo 57- Impedimento / En ningún caso, los puestos de bolsa podrán asumir funciones de administradores de fondos de inversión ni de pensiones; tampoco, participar en el capital de las sociedades administradoras de dichos fondos. La misma prohibición aplicará para los operadores remotos respecto de fondos de inversión o de pensiones organizados bajo las leyes de Costa Rica.</p>
<p>ARTÍCULO 101:- Normas y reglamentos internos / Los participantes en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta establecidas en este capítulo. Las bolsas de valores deberán establecer reglamentos internos con normas de conducta, de acatamiento obligatorio para directores, personeros, asesores y empleados, así como para los puestos y agentes de bolsa. Los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán establecer reglamentos en el mismo sentido. / Estos reglamentos deberán desarrollar los principios establecidos en este título y serán comunicados a la Superintendencia, la cual dispondrá de un plazo de treinta días naturales para objetarlos o solicitar modificaciones. La Superintendencia podrá dictar normas sobre los contenidos mínimos de estos reglamentos y autorizar que asociaciones de puestos de bolsa establezcan los suyos, en sustitución de los reglamentos de cada puesto.</p>	<p>Artículo 101- Normas y reglamentos internos / Los participantes en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta establecidas en este capítulo. Las bolsas de valores deberán establecer reglamentos internos con normas de conducta, de acatamiento obligatorio para directores, personeros, asesores y empleados, así como para los puestos, operadores remotos y agentes de bolsa. Los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán establecer reglamentos en el mismo sentido. / Estos reglamentos deberán desarrollar los principios establecidos en este título y serán comunicados a la Superintendencia, la cual dispondrá de un plazo de treinta días naturales para objetarlos o solicitar modificaciones. La Superintendencia podrá dictar normas sobre los contenidos mínimos de estos reglamentos y autorizar que asociaciones de puestos de bolsa establezcan los suyos, en sustitución de los reglamentos de cada puesto.</p>
<p>ARTÍCULO 113:- Responsabilidad</p>	<p>Artículo 113- Responsabilidad solidaria / Los</p>



<p><i>solidaria / Los puestos, los agentes de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y demás personas autorizadas para colocar participaciones de fondos de inversión, serán responsables solidarios de los daños y perjuicios que sufra cualquier inversionista, cuando no haya sido advertido de los riesgos de las inversiones propuestas. La Superintendencia establecerá, vía reglamento, bajo cuáles condiciones deberán realizar dichas advertencias.</i></p>	<p><i>puestos, los agentes de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y demás personas autorizadas para colocar participaciones de fondos de inversión, serán responsables solidarios de los daños y perjuicios que sufra cualquier inversionista, cuando no haya sido advertido de los riesgos de las inversiones propuestas. La Superintendencia establecerá, vía reglamento, bajo cuáles condiciones deberán realizar dichas advertencias. Los operadores remotos se regirán por las reglas sobre responsabilidad establecidas en la normativa reguladora correspondientes al país donde se encuentran autorizadas.</i></p>
<p><i>ARTÍCULO 165-- Imposición de sanciones por parte de las bolsas / Las bolsas de valores tendrán competencia para imponer las sanciones previstas en este título en relación con los puestos de bolsa y los agentes de bolsa que operen en esta. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado en este título. Cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio, deberá comunicarlo de inmediato a la Superintendencia, en la forma que esta lo disponga reglamentariamente. / La resolución que inicia un procedimiento y la resolución final de la bolsa tendrán recurso de apelación ante la Superintendencia, el cual deberá interponerse dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación. Para apelar, estarán legitimadas las personas a quienes se les haya impuesto una sanción, pero también cualquier otra persona física o jurídica que tenga interés legítimo en que se modifique la resolución, sea o no sancionatoria. / La competencia</i></p>	<p><i>ARTÍCULO 165- Imposición de sanciones por parte de las bolsas / Las bolsas de valores tendrán competencia para imponer las sanciones previstas en este título en relación con los puestos de bolsa y los agentes de bolsa que operen en esta. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado en este título. Cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio, deberá comunicarlo de inmediato a la Superintendencia, en la forma que esta lo disponga reglamentariamente. / La resolución que inicia un procedimiento y la resolución final de la bolsa tendrán recurso de apelación ante la Superintendencia, el cual deberá interponerse dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación. Para apelar, estarán legitimadas las personas a quienes se les haya impuesto una sanción, pero también cualquier otra persona física o jurídica que tenga interés legítimo en que se modifique la resolución, sea o no sancionatoria. / La competencia indicada en el párrafo anterior no excluye ni limita, en modo alguno, las facultades de la Superintendencia de iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos de bolsa y agentes de bolsa. En particular, será obligación</i></p>

indicada en el párrafo anterior no excluye ni limita, en modo alguno, las facultades de la Superintendencia de iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos de bolsa y agentes de bolsa. En particular, será obligación de la Superintendencia ejercer la fiscalización e imponer las sanciones del caso, si se tratare del cumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa. / Cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la Superintendencia podrá avocarse la dirección del procedimiento en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes. En tal caso, la bolsa deberá remitir el expediente completo a la Superintendencia, dentro del plazo que esta le señale. A partir de la avocación, la Superintendencia dictará los actos de procedimiento y la resolución final, la cual tendrá recurso de reconsideración dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación. Cuando la Superintendencia se avoque un caso que se encuentre listo para resolución final, podrá ordenar prueba para mejor proveer.

de la Superintendencia ejercer la fiscalización e imponer las sanciones del caso, si se tratare del cumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa. / Cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la Superintendencia podrá avocarse la dirección del procedimiento en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes. En tal caso, la bolsa deberá remitir el expediente completo a la Superintendencia, dentro del plazo que esta le señale. A partir de la avocación, la Superintendencia dictará los actos de procedimiento y la resolución final, la cual tendrá recurso de reconsideración dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación. Cuando la Superintendencia se avoque un caso que se encuentre listo para resolución final, podrá ordenar prueba para mejor proveer. / **Respecto de los operadores remotos, la competencia disciplinaria corresponderá a la autoridad supervisora competente de la jurisdicción donde está autorizada la entidad. Sin perjuicio de lo anterior, las bolsas tendrán potestades disciplinarias respecto de los operadores remotos por las actuaciones realizadas exclusivamente en los mecanismos normales de negociación que impliquen vulneración de la normativa reguladora de los mercados de valores, podrán, además, levantar informes sobre actuaciones del operador remoto que puedan constituir una posible infracción a la normativa reguladora para ser remitidos a la autoridad supervisora correspondiente. / Adicionalmente las bolsas de valores tendrán la facultad, ante el caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, o cuando tenga indicios de la comisión de un delito o en otros casos**



	<p><i>previstos en esta ley, para ordenar la suspensión del operador remoto como medida precautoria. y el eventual cese de su admisión a los sistemas o mecanismos de negociación.</i></p>
--	--

Como se ve, los cambios propuestos para la Ley Reguladora del Mercado de Valores son los siguientes:

- En el artículo 23, que se pretende modificar en el numeral 1 del proyecto, autorizar a los operadores remotos para mediar en las compraventas y reportos de valores objeto de oferta pública.
- En los artículos 27 y 29, incisos a) y f), que se pretenden reformar en los numerales 2 y 3 del proyecto, incluir dentro de las funciones de las bolsas de valores admitir y vigilar las actividades de los operadores remotos.

No obstante, se recomienda incorporar también, en la reforma del numeral 27, la excepción, a favor de los operadores remotos, del deber de ser copropietarios de los puestos de bolsa nacionales en los que participen, ya que su mantenimiento iría en contra de la intención del proyecto de expansión del mercado nacional.

- En el artículo 57, que se pretende modificar en el numeral 4 del proyecto, ampliar a los operadores remotos la prohibición de asumir funciones de administradores de fondos de inversión o de pensiones organizados bajo las leyes de Costa Rica, así como de participar en el capital de las sociedades administradoras de dichos fondos, lo cual equipara en este aspecto su actuación con la del resto de participantes del mercado de valores costarricense.
- En el artículo 101, que se pretende reformar en el numeral 4 del proyecto, incluir a los operadores remotos dentro de los sujetos a ser reglamentados por las bolsas de valores. No obstante, la redacción de la norma da pie a las objeciones comentadas en el punto I.4.a) de este informe.



- En el artículo 113, que se pretende modificar en el numeral 6 del proyecto, establecer que los operadores remotos se registrarían por las reglas sobre responsabilidad definidas en la normativa reguladora de su país de origen, lo cual es cuestionable desde el punto de vista del principio de igualdad, según fue explicado en el punto I.4.a) de este informe y se recoge en los artículos 19 y 33 de la Carta Política. Lo anterior, dejando desprotegidos a los inversionistas, mayoritariamente extranjeros, que utilicen este tipo de servicios de mediación bursátil.
- En el artículo 165, que se pretende reformar en el numeral 9 del proyecto, definir el titular de la competencia sancionatoria contra los operadores remotos, que se delegaría a la autoridad supervisora del país de origen, salvo lo referente a *“actuaciones realizadas exclusivamente en los mecanismos normales de negociación que impliquen vulneración de la normativa reguladora de los mercados de valores”*, que recaería en las bolsas de valores.

Lo anterior, sin demérito de que las bolsas de valores tendrían la facultad, ante el caso de desorden grave del mercado, para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, cuando se tengan indicios de la comisión de un delito o en otros casos preestablecidos, de ordenar la suspensión del operador remoto como medida precautoria, así como el eventual cese de su admisión a los sistemas o mecanismos de negociación.

Sobre la imposibilidad de delegar competencias nacionales en entidades extranjeras, como sería la sancionatoria, ver lo indicado líneas atrás en el punto I.4.a) de este informe.

Por su parte, el artículo 12 del proyecto pretende adicionar un numeral 60 bis a la Ley 7732, que regularía en mayor detalle los aspectos relacionados con los operadores remotos, tales como su definición, requisitos, procesos de admisión, prerrogativas, régimen de responsabilidad y sancionatorio, deberes de información y necesidad de nombrar un apoderado en Costa Rica.

Ahora bien, como se ha adelantado, el artículo propuesto es contradictorio, pues al tiempo que estipula que los operadores remotos estarían sometidos a



las jurisdicciones a las que pertenecieran, establece una serie de responsabilidades que, al no poder sancionarse en Costa Rica, perderían fuerza normativa.

Por ello, a fin de evitar problemas de tipo constitucional, se reitera la recomendación de definir una competencia disciplinaria a nivel nacional por los incumplimientos de las obligaciones de los operadores remotos con respecto a su participación en el mercado de valores costarricense, incluyendo su deber de suministrar información oportuna, en forma equivalente a los participantes nacionales. Esto, sin importar que estas sanciones no trasciendan a su jurisdicción de origen. Lo anterior, en concordancia con lo externado en el punto I.4.a) de este informe.

b) Artículos 7 y 8 (centrales de valores).

Estas normas pretenden reformar los artículos 128 y 132 de la Ley 7732. Para facilitar la visualización de los cambios que se plantean, se presenta el siguiente cuadro comparativo entre la normativa vigente y la propuesta:

NORMATIVA VIGENTE	NORMATIVA PROPUESTA
<p><i>ARTÍCULO 128.- Miembros liquidadores y accionistas / Podrán ser miembros liquidadores y accionistas de las sociedades de compensación y liquidación, los puestos de bolsa, los bancos y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos especiales que, para el efecto, la Superintendencia establezca. / La Superintendencia podrá autorizar y, en tal caso, reglamentar la liquidación de las operaciones de mercados de derivados por medio de sociedades y sistemas distintos de los previstos en este capítulo.</i></p>	<p><i>Artículo 128.- Miembros liquidadores y accionistas / Podrán ser miembros liquidadores y accionistas de las sociedades de compensación y liquidación, los puestos de bolsa, los bancos, las centrales de valores autorizadas como custodios conforme a esta ley y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos especiales que, para el efecto, la Superintendencia establezca. / La Superintendencia podrá autorizar y, en tal caso, reglamentar la liquidación de las operaciones de mercados de derivados e instrumentos financieros por medio de sociedades y sistemas distintos de los previstos en este capítulo.</i></p>
<p><i>ARTÍCULO 132.- Régimen de funcionamiento del sistema / La Superintendencia podrá regular, en</i></p>	<p><i>Artículo 132.- Régimen de funcionamiento del sistema La Superintendencia podrá regular, en todo lo no previsto en esta ley el régimen de</i></p>



<p><i>todo lo no previsto en esta ley, el régimen de funcionamiento del Sistema, así como los servicios prestados por él. / En particular, podrá emitir las normas necesarias para que las entidades que participen en las sociedades de compensación y liquidación puedan custodiar valores o llevar cuentas individualizadas, correspondientes a los valores de otras entidades no participantes. / La Superintendencia podrá exigir a las entidades participantes en el Sistema cuanta información considere necesaria para supervisar el funcionamiento del mercado de valores.</i></p>	<p><i>funcionamiento del Sistema, así como los servicios prestados por él. / En particular, podrá emitir las normas necesarias para que las entidades que participen en las sociedades de compensación y liquidación puedan custodiar valores o llevar cuentas individualizadas, correspondientes a los valores de otras entidades no participantes. / La Superintendencia podrá exigir a las entidades participantes en el Sistema cuanta información considere necesaria para supervisar el funcionamiento del mercado de valores. / Las centrales de valores podrán establecer convenios, contratos o acuerdos con entidades nacionales y extranjeras, públicas o privadas, que desempeñen todas o algunas funciones análogas, entidades de contrapartida central u otras, con sujeción a lo dispuesto en esta ley y sus reglamentos. Estos convenios, contratos o acuerdos no alterarán el régimen de responsabilidad respecto del cumplimiento de sus obligaciones, ni podrán implicar la pérdida del control de sus funciones por parte de la central de valores.</i></p>
---	--

La intención de las modificaciones propuestas es habilitar a las centrales de valores autorizadas como custodios para que puedan ser miembros liquidadores y accionistas de sociedades de compensación y liquidación, así como para establecer convenios, contratos o acuerdos con entidades nacionales y extranjeras, públicas o privadas, que desempeñen todas o algunas funciones análogas, con entidades de contrapartida central o con otras atinentes. Lo anterior, sin alterar su régimen de responsabilidad ni el control de sus funciones.

Al respecto, no se advierten problemas de índole jurídica, por lo que su aprobación constituye una decisión discrecional para la que se deberán ponderar los aspectos de oportunidad y conveniencia que se estimen atinentes.



No se omite indicar que ya existe la posibilidad de compensación y liquidación transnacional, en casos de deuda pública, según el artículo 132 bis de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, a saber:

“Artículo 132 bis- Liquidación transfronteriza de operaciones con valores de deuda pública / En los casos en que el Ministerio de Hacienda lo considere necesario podrá utilizar medios internacionales de pago para materializar la liquidación transfronteriza de las operaciones, de conformidad con lo establecido para estos efectos en los reglamentos de compensación y liquidación emitidos por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif).”

c) Artículos 10, 11 y 13 (jurisdicción reconocida).

Se pretende adicionar un inciso u) al artículo 171 y un numeral 14 bis a fin de regular el marco jurídico de las jurisdicciones reconocidas. Estas serían aquellas que el CONASSIF, mediante resolución razonada y previo dictamen de la SUGEVAL, reconozca que cuentan con regulación, supervisión, protección a los inversionistas y procesos de inscripción equivalentes a los costarricenses, así como un ente regulador y supervisor que fiscalizaría adecuadamente el cumplimiento de la normativa atinente. Adicionalmente, entre las autoridades supervisoras de ambos mercados se tendría que firmar un acuerdo de cooperación e intercambio de información, siendo factible el reconocimiento tanto de la jurisdicción integral de un país, o de determinados mercados de este.

La SUGEVAL, cuando lo considere conveniente, revisaría la lista de jurisdicciones reconocidas, con el fin de incluir o excluir cualquier país o mercado.

De forma consecuente con estas nuevas competencias, se propone añadir un inciso s) al artículo 8 de la Ley, a fin de otorgarle a la SUGEVAL la competencia de reconocer la autorización o el registro de valores realizados en jurisdicciones reconocidas, así como permitir la oferta pública de estos.

Correlativamente, el CONASSIF, definiría, mediante reglamento, el procedimiento de reconocimiento de los registros de valores, instrumentos financieros e intermediarios bursátiles de jurisdicciones reconocidas, el cual



sería aplicable a los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediario que hiciesen emisiones para el mercado primario en jurisdicciones reconocidas y que quisieran negociarlas en el mercado secundario costarricense.

La asignación de estas competencias no supone problemas de constitucionalidad, según fue analizado en el punto I.4.a) de este informe, por lo que la decisión de establecerlas es de corte discrecional, para la cual se deberán ponderar los aspectos de conveniencia y oportunidad que se estimen aplicables.

d) Transitorios I y II.

El transitorio I le impondría al CONASSIF un plazo máximo de seis meses, contado a partir de la entrada en vigor del proyecto como ley, para la emisión de los reglamentos cuya elaboración le sería encomendada; estos son: el que definiría el procedimiento de reconocimiento de los registros de valores, instrumentos financieros e intermediarios bursátiles realizados en jurisdicciones reconocidas, y el que determinaría los deberes de información de los operadores remotos para con las bolsas costarricenses en donde operen.

A su vez, el transitorio II les otorgaría a las bolsas de valores un plazo máximo de seis meses, contado a partir de la emisión de la normativa del CONASSIF señalada en el transitorio anterior, para la emisión de los reglamentos que les corresponderían; estos son: el que definiría las garantías mínimas, el cumplimiento de estas y el régimen de las operaciones a crédito y a plazo que sería exigible a los clientes de los puestos de bolsa y operadores remotos; el que desarrollaría las normas de conducta de los participantes en el mercado de valores, y el que definiría los procesos de admisión de los operadores remotos, así como las causales en que procederá la suspensión o el cese de su admisión para operar en los correspondientes sistemas de negociación.

Sobre la posibilidad de que la ley establezca plazos para emitir reglamentaciones, la sentencia de la Sala Constitucional 1463-90 de las catorce horas con treinta minutos del día treinta de octubre de mil novecientos noventa, estableció lo siguiente:



“... la potestad reglamentaria (...) no es un poder-deber en sí mismo, puesto que dependerá del contenido de la propia ley, (...) que (...) se vea obligado a desarrollar (...). Sin embargo, distinto es el caso en el cual el legislador expresamente le impone en la ley el deber de reglamentarla. Aquí se hace inescapable (...) el ejercicio de esa competencia. Dentro del ilimitado espacio de la legislación, aquí el destinatario de un deber hacer (...) queda sujeto a la orden contenida en la Ley. Desaparece para él toda discrecionalidad, pues la norma legal regló su actuación, de modo que el ejercicio de la competencia se hace inevitable. En el tanto se haya apartado de lo ordenado, en ese tanto hay una infracción constitucional, pues como se sabe, (...) tiene una doble sumisión al estar sujeto a la Constitución y a la Ley. No es dable entender, como ya se ha intentado, que, derivada la potestad reglamentaria de la Constitución Política, el legislador tiene vedado el regular la oportunidad de su ejercicio. Es constitucionalmente válido que, en determinadas circunstancias, así lo disponga sin posibilidad de evasión para el administrador, pues de hacerlo, sería con las consecuencias que a su vez tiene previsto el ordenamiento jurídico. Es más, es pública y notoria una costumbre constitucional en ese sentido...”

Así las cosas, la validez del plazo otorgado para la reglamentación dependerá de su razonabilidad y proporcionalidad con relación al objetivamente necesario para su desarrollo idóneo. En este sentido, el término de seis meses es el que usualmente se utiliza y, en principio, no se vislumbra que incumpla con estos parámetros.

6. Aspectos de Técnica Legislativa

Se recomienda que el contenido que actualmente se quiere adicionar a la Ley 7732 como un artículo 14 bis, se ubique en el numeral 9 de ese cuerpo legal, actualmente derogado, pues el capítulo donde está inmerso este último trata de temas generales. Tómese en cuenta que el ordinal 14 vigente se refiere a exoneraciones y requisitos de emisiones, lo cual temáticamente no es muy atinente como una norma referida al tema de las jurisdicciones reconocidas.

Por otro lado, se aconseja mantener el formato de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, tanto en las reformas como en las adiciones propuestas, manteniendo las mayúsculas a la hora de referirse al artículo, el punto luego de su número y antes del guion (“-”) y no puntuando los títulos de la norma.



II. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

La propuesta se basa en tres ejes claramente definidos: En primer lugar, lo relacionado con el reconocimiento de jurisdicciones, para el que se establece un marco competencial en el que la decisión se centra en el CONASSIF, previo dictamen de la SUGEVAL.

Una vez realizado, la SUGEVAL quedaría habilitada para avalar la autorización o el registro de valores realizados en ellos, así como permitir la oferta pública de estos.

Como consecuencia y como segundo eje de la propuesta, permitiría la participación de operarios remotos de estas jurisdicciones, para los que se crea el marco jurídico atinente relacionado con su definición, requisitos, procesos de admisión, prerrogativas, régimen de responsabilidad y sancionatorio, deberes de información y necesidad de nombrar un apoderado en Costa Rica.

Finalmente, se habilitaría a las centrales de valores autorizadas como custodios para que puedan ser miembros liquidadores y accionistas de sociedades de compensación y liquidación, así como para establecer convenios, contratos o acuerdos con entidades nacionales y extranjeras, públicas o privadas, que desempeñen todas o algunas funciones análogas, con entidades de contrapartida central o con otras atinentes. Lo anterior, sin alterar su régimen de responsabilidad ni el control de sus funciones.

En principio, estas intenciones han originado normas correlativas en derecho comparado y constituyen una actualización de nuestro ordenamiento de cara a una mejor inclusión de Costa Rica en un mundo cada vez más globalizado.

Sin embargo, la redacción propuesta para los artículos 113, 165 y el que sería el nuevo 60 bis de la Ley 7732 da a entender, en términos de responsabilidad, que los operadores remotos se desempeñarían según las reglas que, sobre la materia, rijan en el país donde se encuentren autorizados, correspondiendo la competencia disciplinaria a la autoridad supervisora de la jurisdicción donde opere, salvo cuando se trate de *“actuaciones realizadas exclusivamente en los*



mecanismos normales de negociación”, caso en el cual recaería en las bolsas de valores.

Esto equivaldría ceder la potestad sancionatoria a autoridades extranjeras, ni tan siquiera comunitarias, en contradicción no solo del artículo 121.4 constitucional, sino de la independencia y soberanía nacional resguardada en los numerales 1 y 2 de la Carta Política.

Además, si bien el artículo 101 propuesto para la Ley Reguladora del Mercado de Valores facultaría a las bolsas y a las sociedades administradoras de fondos de inversión para establecer reglamentos de acatamiento obligatorio para los operadores remotos, en desarrollo de las normas de conductas enunciadas en el capítulo único del título VI de la Ley 7732, el hecho de la competencia sancionatoria quedaría en autoridades extranjeras, salvo en los casos ya comentados de *“actuaciones realizadas exclusivamente en los mecanismos normales de negociación”,* podría afectar la fuerza normativa de dichas normas.

Por otro lado, sería intrascendente que los operadores remotos estén obligados a proveer a las bolsas de valores nacionales información sobre las transacciones realizadas y cualquier otra atinente que les sea solicitada, de forma consistente con la que suministren a las bolsas, al mercado de origen y al regulador de su jurisdicción, y según se disponga en el reglamento que emita el CONASSIF y la regulación que emitan las propias bolsas nacionales. Lo anterior, en el tanto la sanción respectiva estaría supeditada a autoridades de una jurisdicción foránea.

En este orden de ideas, a fin de evitar problemas de tipo constitucional, se aconseja determinar la competencia disciplinaria a nivel nacional por los incumplimientos de las obligaciones de los operadores remotos con respecto a su participación en el mercado de valores costarricense, incluyendo su deber de suministrar información oportuna, en forma equivalente a los participantes nacionales. Esto, sin importar que estas sanciones no trasciendan a su jurisdicción de origen.



Asimismo, se recomienda equiparar la regulación en materia de responsabilidad a la que existe sobre los participantes nacionales, independientemente de las dificultades que tendrían los eventuales afectados para hacerla efectiva, y la que podrían tener los operadores remotos en sus jurisdicciones de origen. Esto, además, en aplicación del principio de igualdad, según se colige de los artículos 19 y 33 constitucionales.

Finalmente, se aconseja incorporar en la reforma del artículo 27 de la Ley 7732, la excepción, a favor de los operadores remotos, del deber de ser copropietarios de los puestos de bolsa nacionales en los que participen, pues su mantenimiento no tendría sentido con respecto a los objetivos de ampliar la participación en el mercado de valores costarricense.

III. ASPECTOS DE PROCEDIMIENTO LEGISLATIVO

1. *Votación*

Sobre este tema, se debe descartar que las nuevas competencias otorgadas al CONASSIF y a la SUGEVAL, ambas dependencias del Banco Central de Costa Rica (BCCR), califiquen la votación del proyecto. Lo anterior, según se colige de la sentencia de la Sala Constitucional 2008-004569 de las catorce horas con treinta minutos de veintiséis de marzo de dos mil ocho, que indica lo siguiente:

*“... el artículo 189, inciso 3°, de la Constitución Política aún para las instituciones autónomas con autonomía política o de gobierno -de segundo grado-, (...) creadas por ley reforzada, no le impone al legislador ordinario que para atribuirle nuevas competencias o atribuciones o transferirle otras que antiguamente se encuentran conferidas a otros entes públicos -sea el Estado u otro ente descentralizado- se precise de una ley reforzada, de haberlo querido así el constituyente originario, así lo hubiere dispuesto para limitar, de manera expresa, la libertad de conformación del legislador ordinario que debe ser el principio y la regla. **A lo sumo, podría***



estimarse necesaria una ley reforzada cuando las competencias atribuidas o transferidas suponen una variación sustancial de los fines y cometidos del ente público descentralizado -previamente asignados- o una verdadera y real innovación de las que tiene ya asignadas por el ordenamiento jurídico.” (Lo que se destaca no es del original)

En el presente caso, las competencias de regulación de las dependencias del BCCR siguen siendo esencialmente las mismas, únicamente ampliadas en cuanto a los operarios remotos que serían objeto de su accionar, por las atribuciones expandidas de las centrales de valores y por el reconocimiento de jurisdicciones, cuestión asociada a las anteriores.

Sin embargo, de conformidad con el párrafo quinto del artículo 24 de la Constitución Política, este proyecto finalmente sí tendría que ser aprobado por una mayoría de dos tercios del total de los miembros de la Asamblea Legislativa, pues obliga a los operadores remotos a brindar información sobre sus transacciones y otros asuntos relacionados.

2. Delegación

De conformidad con los artículos 121.17 y 124, párrafo tercero, de la Constitución Política este proyecto no podría ser delegado a conocimiento de una comisión con potestad legislativa plena, por constituir el mercado de valores un asunto relacionado con el crédito, materia vedada de esta posibilidad.

Además, tampoco podría ser delegado por requerir de una mayoría calificada para su aprobación.⁴

3. Consultas Obligatorias

- Banco Central de Costa Rica (BCCR).

⁴ Una opinión en contrario puede verse en Mora, L. (marzo de 2022), *La delegabilidad de proyectos de ley de mayoría calificada en comisiones legislativas plenas*, Revista Derecho en Sociedad, v. 16 (N° 1), pp. 107-123.



IV. FUENTES

- [Constitución Política de la República de Costa Rica de 7 de noviembre de 1949.](#)
- [Ley Reguladora del Mercado de Valores, 7732 de 27 de enero de 1998.](#)
- Sentencias de la Sala Constitucional [2008-004569 de las catorce horas con treinta minutos de veintiséis de marzo de dos mil ocho, 2313-95 de las dieciséis horas con dieciocho minutos del día nueve de mayo de mil novecientos noventa y cinco, y 1463-90 de las catorce horas con treinta minutos del día treinta de octubre de mil novecientos noventa.](#)
- [Portal de educación financiera Educa. ¿Cómo funciona el Mercado de Valores? Comisión para el Mercado Financiero.](#)
- [Mora, L. \(marzo de 2022\), *La delegabilidad de proyectos de ley de mayoría calificada en comisiones legislativas plenas*, Revista Derecho en Sociedad, v. 16 \(N° 1\), pp. 107-123.](#)
- Expediente legislativo 22893.