

Introducción

Este artículo versa sobre la figura del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta, contenido en los artículos del 115 al 125 de la Ley N 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores promulgada el 27 de Enero de 1998.

El propósito fundamental del estudio es evidenciar el problema semántico del artículo 117 del citado cuerpo normativo, así como el problema de legalidad del Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta publicado en La Gaceta 113 del 13 de junio del 2002. Se cuestiona el hecho de que por medio de la vía reglamentaria se origine una figura diferente a la establecida en la Ley, así como las consecuencias que se podrían presentar a causa de este problema de semántica no solucionado en la vía legal.

En el desarrollo de la investigación se explican conceptos generales como el de valor, de título valor y de anotación en cuenta con el fin de que el lector tenga una mejor comprensión del tema principal. Además se realiza un análisis de los artículos de la Ley 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores que originan el sistema de anotación en cuenta en nuestro ordenamiento jurídico, así como un análisis del Reglamento de Sistema de Anotación en Cuenta en Costa Rica, sus objetivos y su estructura basada en un sistema de dos niveles.

I. Aspectos conceptuales previos

Como parte de las reformas del año 98 a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en adelante LRMV, se promulgan una serie de figuras jurídicas que pretenden la modernización del Mercado de Valores en Costa Rica. Dentro de estas figuras destacan para efectos del presente estudio: el concepto de valor y la anotación en cuenta, las cuales se explican a continuación.

1-) Concepto de Valor:

El concepto de valor nace a la vida jurídica en Costa Rica a partir del artículo 2 de la LRMV. Lo más novedoso de la figura es que permite la desincorporación o desmaterialización del derecho respecto al documento, lo que le permite abarcar una funcionalidad y movilidad más amplia que el tradicional título valor y según Hernández, A (2001) el concepto valor deja la vía abierta a la aparición de nuevos productos financieros (Pág.141). De este concepto es que surge la figura de anotación en cuenta que se explicará más adelante.

Según el citado artículo se entienden por valores: los títulos valores y otros derechos económicos o patrimoniales, los cuales pueden ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil. Destaca que el concepto de valor

tiene su ámbito de acción exclusivamente en los mercados financieros o bursátiles por lo que no puede ser objeto de derechos diferentes a los regulados.

Surge entonces una gran diferencia con respecto al tradicional título valor, en el cual según Certad, M (1977) los derechos los posee quien tiene el título (Pág.54). Esta afirmación nos deja de manifiesto que necesariamente para que un documento se configure como título valor se requiere su materialización. El título valor es un documento regulado por el derecho mercantil, específicamente en el Código de Comercio que goza de un campo de acción más amplio y no delimitado a los mercados financieros y bursátiles.

1-1. Títulos Valores

Los títulos valores son regulados por el Código de Comercio específicamente en los artículos 667-721, se entiende que son aquellos instrumentos jurídicos que tienen un valor por sí mismos pues tienen derechos incorporados a un documento de papel. Según Hernández, A (2001) esa incorporación de derechos al documento se conoce como materialización y es una condición necesaria en esta figura jurídica(Pág.19).

Por sus características especiales, para su transmisión se requiere la entrega material del documento pues solo así se podrá tener la titularidad sobre el

mismo. Sobre este tema el Art. 669 Bis del Código de Comercio señala que quien posea un título valor adquiere válidamente los derechos representados en el título. Y el artículo 672 indica que para ejercitar los derechos que consten en un título-valor es indispensable exhibirlo.

Sostiene Maroto, C (1976) que la doctrina dominante define al título valor como “aquel documento formal que incorpora la orden o promesa abstracta y autónomamente vinculante de una determinada prestación en los términos literales que ha sido expresada” (Pág.49) lo que evidencia la necesaria incorporación del derecho al documento para que se constituyan derechos.

Desde el punto de vista de Hernández, A (2001), el éxito de los títulos valores ha sido tal que se ha producido un tráfico masivo de ellos tanto que su administración se ha convertido en una labor lenta y costosa, con mayor énfasis en el ámbito bancario y financiero (Pág. 86). Para Bertrán, L (1992) “La masificación de documentos alcanzó tales grados que se convirtió en un impedimento para la rapidez y seguridad del tráfico, sobre todo en las bolsas en las que había que liquidar miles de operaciones cada día”(Pág. 431).

Según Sánchez, C (1993) “los títulos valores han sido víctimas de su propio éxito” (Pág.380), pues se han convertido en un problema para quienes los administran, especialmente para efectos de su traslado, custodia y transmisión.

En nuestro ordenamiento jurídico, como propuesta de solución a estos problemas surge la figura de la anotación en cuenta la cual reviste características muy diferentes a los títulos valores, según se explica a continuación.

1-2. Anotación en Cuenta

La anotación en cuenta es una figura jurídica que han adoptado otros países debido principalmente a la crisis documentaria expuesta en el apartado anterior. Según González, F (1999), las legislaciones han elegido entre dos sistemas, los sustitutivos que eliminan completamente el soporte material como elemento de representación de valor y los correctores en los que el sistema es reversible en el sentido de que aún cuando se desmaterialice un título valor se puede con posterioridad volver a la representación cartular(Pág.55).

Sin ánimo de entrar en derecho comparado podemos referenciar que según Hernández, A (2000), en Alemania y Italia se presentan actualmente sistemas correctivos, por su parte Francia y España cuentan con sistemas sustitutivos. (Pág. 99-136).

En Costa Rica, se puede inferir que no encajamos en ninguno de los dos sistemas descritos, no lo podemos definir como un sistema sustitutivo en virtud de que el Art. 115 de la LRMV señala que la representación de valores podrá

hacerse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos y no se configura como un sistema correctivo pues el mismo artículo señala que si se elige la modalidad de anotación electrónica en cuenta la misma será irreversible.

La anotación en cuenta es una novedosa figura jurídica originada por el artículo 115 de la LRMV, la cual surge como una solución jurídica de representación de los valores tipificados en el artículo 2 de la LRMV. Según el Banco Central de Costa Rica (1999) surge como una forma de transmisión más ágil y moderna que la forma tradicional, configurándose como una contribución a la modernización del Mercado de Valores al permitir mayor dinamismo al sistema(Pág. 1).

Conceptualmente, según Rojas, A (1998), la anotación en cuenta es un registro electrónico a través del cual se representa un título valor(Pág. 23). En contraposición de esta definición es posible afirmar que la anotación en cuenta abarca más que eso al ser una forma de representación de valores esté o no representados en un título. Según Hernández, A (2001) la anotación en cuenta se puede definir como un registro electrónico a través del cual se representa un valor (Pág. 150), por lo que se aprecia cómo la anotación en cuenta reviste especial importancia en los valores que no cuentan con un título materializado y que por su condición de valor desmaterializado es imposible su transmisión por medio de la entrega.

En vista al artículo 115 de la LRMV resulta evidente la posición favorable hacia la anotación en cuenta al determinar en su párrafo segundo que las anotaciones en cuenta serán irreversibles esto en contraposición de la LRMV (1990) que según indica Saballo, H (1991) la desmaterialización era reversible en la medida en que el titular podía exigir la transmisión material del título (Pág.186). Se suma a lo anterior el artículo 129 de la LRMV que indica que el sistema de compensación y liquidación de valores debe procurar la generalización del sistema de anotaciones electrónicas en cuenta.

Según el artículo 123 de la LRMV la transmisión de valores anotados en cuenta tendrá lugar por la inscripción en el registro contable, produciendo los mismos efectos que la tradición de los títulos. Siendo claro que estos registros revisten un carácter registral pues se adquieren derechos con la inscripción del valor en el registro, es de suma importancia contar con un sistema de anotación en cuenta que brinde la seguridad necesaria para que se conformen estos derechos.

II. Ley Reguladora del Mercado de Valores

Las reformas del año 1998 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores referentes a la compensación, liquidación y custodia de valores están agrupadas en el Título VII. Estos cambios surgen como una necesidad de globalización y

modernización. Según Mora, O (1999), era necesaria la creación de un sistema con condiciones mínimas para la atracción de inversionistas extranjeros y satisfacer las necesidades de los mercados desarrollados.

Según Meléndez, C (2006) “Cuando uno trata de vender un título en el extranjero, le preguntan si en Costa Rica existe anotación en cuenta o custodia”. Por lo que la creación de esta plataforma era necesaria para cumplir con los objetivos de la ley en cuanto a la desmaterialización de títulos valores por medio de la generalización de las anotaciones en cuenta, dándole al sistema en general la agilidad necesaria para ganar la confianza de los inversionistas y por ende una mayor inversión en nuestro país.

La realidad mundial obliga al legislador a realizar estos cambios en la Ley, con la implementación de importantes figuras que se explicaran en los siguientes apartados se pretende fortalecer al Mercado de Valores en Costa Rica para que pueda ser competitivo en el ámbito mundial.

1-) Objetivos generales del Sistema Nacional de Anotación en Cuenta

El Banco Central de Costa Rica (1999) señala que el objeto del Sistema Nacional de Anotación en cuenta consiste en “resolver los problemas de liquidación, compensación, custodia, y colocación de valores, así como preparar

una infraestructura que permita el crecimiento del mercado en condiciones de eficiencia y seguridad” (Pág. 3). La creación del sistema Nacional de anotación en cuenta surge específicamente como una solución para contrarrestar las deficiencias actuales del sistema de compensación y liquidación, así como las deficiencias en cuanto al depósito centralizado de los títulos valores.

Se puede inferir que el sistema Nacional de Anotación en Cuenta se constituye como la base para que las demás figuras jurídicas como lo son las Entidades de Custodia de Valores y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se puedan desarrollar, pues dependen de su estructura o plataforma para que surtan los efectos jurídicos que se pretenden con la ley.

2-) Deficiencias actuales del Mercado de valores

Las principales deficiencias actuales de nuestro Mercado de Valores según el Banco Central de Costa Rica (1999, Pág. 3) son el sistema de compensación, liquidación, colocación y custodia de valores por lo que se amplían a continuación.

2-1. Sistema de liquidación y compensación:

Las deficiencias actuales respecto a la liquidación y compensación se dan principalmente porque no se cumple con la modalidad internacionalmente conocido como entrega contra pago. Según Fleytes, A (1999) la modalidad de entrega contra pago consiste en realizar de forma simultánea el descargo a la cuenta del vendedor del valor y el cargo a la cuenta del comprador (Pág. 98).

Esto no es posible en nuestro sistema por la limitación actual de los títulos valores los cuales no permiten por sus características ya descritas esa movilidad y a la fecha son los únicos valores transados en el Mercado de Valores, por lo que actualmente se requiere de días para que el comprador tenga el valor en su propiedad debido al traslado físico que implica un título valor, lo que genera según Fleytes, A (1999) que los inversionistas locales y extranjeros sientan inseguridad pues prefieren evitar riesgos asociados con la compra y venta de títulos (Pág. 98).

Es evidente que un sistema con la modalidad entrega contra pago genera seguridad en los inversionistas y como consecuencia una mayor confianza para la inversión en nuestro Mercado de Valores, además según Mora, O (1999, Pág. 106) desaparecen los riesgos de incumplimiento y falsificación de títulos.

Para poder contar con esta modalidad se requiere la desmaterialización de los valores por medio de la anotación en cuenta, además de la creación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual es de acuerdo al artículo 3 de su reglamento (2000) “Un departamento especializado a cargo de la Superintendencia General de Valores, que será el encargado de velar por la pronta inscripción de las personas, actos e información que deba mantenerse en él de conformidad con este reglamento”

En vista a los artículos 122 y 123 de la LRMV, para que en valor se constituyan y pueda ser transmisible debe ser anotado en un registro contable, produciendo los mismos efectos que los títulos. Es así como por medio de la inscripción electrónica y contable de los valores en un registro único se originan todos los efectos jurídicos que abarca la tradición. Este registro es simultáneo y automatizado, originando la modalidad de entrega contra el pago.

2-2. Custodia y colocación de valores:

En nuestro país se da el depósito centralizado de títulos valores en una central de depósito llamada Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A. (Ceval S.A.) el cual según Rojas, A (2000) es un depósito centralizado y calificado en virtud de la especialidad del sujeto depositario(Pág. 8).

Este depósito es físico, se materializa con la entrega material de la cosa. Al respecto el Banco Central de Costa Rica (1999) señala una asimetría en cuanto al tema de riesgos, esto porque la liquidación de los fondos siempre se va a realizar antes que la liquidación de valores por lo que el vendedor va a recibir su dinero aún cuando el comprador no tiene el valor que le acredita la titularidad, asumiendo un riesgo mayor y desproporcionado con respecto al vendedor.

La función de un depositario físico presupone, como lo menciona Velasco, J (1999), una actuación basada en un comportamiento ético y moral, supuesto que es crucial e irrenunciable garantizando la seguridad. En este caso es el mismo custodio debidamente regulado por la Superintendencia General de Valores, en adelante SUGIVAL, el que le brinda seguridad al sistema.

3-) Configuración legal del Sistema Nacional de Anotación en Cuenta

El artículo 117 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (1998) nos señala la estructura del sistema de anotación en cuenta en Costa Rica para la representación contable de los valores, el cual se conforma como un único Sistema Nacional de registro de anotaciones en cuenta.

El sistema Nacional de registros de anotaciones en cuenta lleva a cabo las anotaciones en cuenta en un registro único, se conforma como un sistema de dos

niveles, donde están en el primer nivel las entidades miembro que son las responsables de administrar el registro de las emisiones sean éstas de emisores públicos o privados; y en un segundo nivel las entidades adheridas que según el artículo 118 de la LRMV se encargarán de las anotaciones de personas físicas o jurídicas que no estén autorizados a participar directamente en el sistema.

Con base en el artículo 3 del Reglamento sobre el Sistema Nacional de Anotación en Cuenta, éste se define como una plataforma informática encargada de la administración de los registros contables que se materializan por medio de la anotación en cuenta; es la forma de darle derechos al valor anotado, sin mediar traspasos de papeles.

En un segundo nivel se encuentran las entidades adheridas al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, las cuales pueden ser las entidades autorizadas a brindar servicios de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores siempre y cuando cumplan con requisitos adicionales para su adhesión. En este segundo nivel se registrarán en cuentas individualizadas quiénes son los tenedores de esos valores. Todo esto con el objetivo de tener control sobre las emisiones e identificación de sus titulares.

Cada nivel cuenta con diferentes funciones, características y objetivos que se explican a continuación:

4-1.Primer nivel:

Según el Banco Central de Costa Rica (1999) "Las anotaciones (traspasos de titularidad y otros actos jurídicos) realizadas en este nivel sobre los valores son las únicas que tendrán validez jurídica" (Pág. 12). Esto significa que la titularidad del derecho va a depender del primer nivel sin menoscabo a la contrapartida que debe realizar el segundo nivel para que el sistema se configure.

El primer nivel está constituido por dos entidades: el Banco Central de Costa Rica y las centrales de depósito de valores autorizadas por la SUGEVAL. A ellas se les conoce como entidades miembro del sistema Nacional de registro de anotaciones en cuenta. En este primer nivel se realizará la inscripción en un registro centralizado llamado Registro Nacional de Valores e Intermediarios de todos los valores emitidos sean públicos o privados, sean estos valores, títulos valores o anotaciones en cuenta.

Según el artículo 117 de la LRMV en este primer nivel la responsabilidad de las entidades miembro consiste en la administración del registro contable de

valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Dentro de este nivel, según el artículo 117 de la LRMV, se pueden constituir como entidades miembro dos clases de instituciones, por una parte el Banco Central de Costa Rica quien es el responsable de la administración del registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas. La ley LRMV faculta por medio de su artículo 117 al Banco Central para que pueda delegar esta administración en otra de las Entidades Miembro del Sistema siempre y cuando dos representantes designados por la Junta Directiva del Banco se integren a la junta directiva de la entidad y que la entidad delegada cumpla con las condiciones que establezca la Junta Directiva del Banco Central para su delegación.

Por otro lado también se constituirán como entidades miembros las centrales de valores autorizadas por la Superintendencia quienes serán las responsables de la administración de los registros de las emisiones de los emisores privados.

El artículo 5 del Reglamento sobre el sistema de anotación en cuenta señala que su servicio principal será la administración de los registros contables de valores de emisores privados y la recepción y procesamiento de instrucciones de liquidación bajo el principio entrega contra pago. Además deben cumplir con los

requisitos del artículo 119 de la LRMV en cuanto a las Normas para Entidades del sistema Nacional de Registro de anotación en cuenta que indica que la Centrales de Valores deberán ser autorizados por la SUGEVAL, que las mismas no podrán discriminar los usuarios de sistema, deben garantizar confidencialidad, mantener rentabilidad y contar con el capital mínimo establecido en la vía reglamentaria.

4-2. Segundo nivel:

En un segundo nivel se encuentran las entidades adheridas al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, las cuales pueden ser las entidades autorizadas a brindar servicios de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores siempre y cuando cumplan con requisitos adicionales para su adhesión. En este segundo nivel se registrarán en cuentas individualizadas quiénes son los tenedores de esos valores. Todo esto con el objetivo de tener control sobre las emisiones e identificación de sus titulares.

Es el artículo 118 de la LRMV donde se indica que las entidades adheridas o de segundo nivel “Llevarán las anotaciones de las personas físicas y jurídicas que no estén autorizadas para participar como entidades adheridas del Sistema Nacional de registro de anotaciones en cuenta”.

Al respecto el Reglamento para la actividad de custodia (2004) señala los requisitos y obligaciones de las entidades autorizadas a brindar servicios de custodia en el Territorio Nacional, así como los servicios que pueden prestar.

En los artículos 117 y 118 de la LRMV vemos cómo el Sistema Nacional de Anotación en cuenta está conformado por dos niveles en el cual las emisiones de valores sean públicas o privadas deben ser inscritas por medio de una entidad miembro (Primer nivel) en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Cuando una persona física o jurídica desea uno de esos valores será necesario según el artículo 118 de la LRMV que una entidad adherida (Segundo nivel) anote el traslado del valor en la cuenta de valores de terceros en la entidad miembro (Primer nivel). Los saldos y valores de las cuentas de terceros en la entidad adherida deberán ser equivalentes a los reportados en la cuenta de terceros de la entidad adherida con la entidad miembro.

III. Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta

El Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) el 28 de Mayo del 2002 y publicado en La Gaceta N 113 del 13 de Junio del 2002. En su primer capítulo, artículo 1 describe su ámbito de aplicación así:

El presente reglamento regula los requisitos y el trámite de autorización para las entidades que desean brindar los servicios de administración de registros contables de valores de emisores privados, así como los principios y reglas a que deberán sujetarse los registros contables de valores.

Su segundo capítulo, sección primera, se refiere a las Centrales de Valores definidas en el artículo 117 y 119 de la LRMV, entendidas como entidades miembro del Sistema Nacional de Anotación en Cuenta (Primer nivel). Dicho reglamento, a partir de su artículo segundo se refiere a las Centrales de valores como “Centrales de Anotación en Cuenta”. Adicionalmente se definen en esta sección los requisitos de autorización y funcionamiento así como el trámite de autorización.

En su sección segunda se refiere a los servicios que deben brindar las Centrales de Anotación en Cuenta, desde su servicio principal el cual es administrar los registros contables de valores de emisores privados así como recibir y procesar las instrucciones de liquidación, hasta sus servicios complementarios y tarifas. La sección tercera aborda lo referente a su capital, suscripción y transmisión de acciones de la central de anotación en cuenta y auditorias externas.

Por su parte los capítulos tercero y cuarto abordan temas referentes a su organización, principios aplicables e inscripción de los valores en el registro.

1-) Principios rectores del sistema de anotación en cuenta

El artículo 15 del reglamento sobre el sistema de anotación en cuenta define como principios rectores del registro contable los principios de prioridad de la inscripción y tracto sucesivo.

1-1 Prioridad de la inscripción

El artículo 124 de la LRMV da la titularidad a la persona que aparezca en el registro contable y lo presume como su titular legítimo siendo precisa la inscripción previa.

Al respecto señala Hernández, A (2001) que la persona legitimada en los asientos del registro contable puede exigir el cumplimiento del contenido del valor anotado (Pág. .134). Por este principio se entiende que una vez practicada la inscripción, no podrá practicarse ninguna otra sobre el mismo valor que tenga origen en un hecho anterior que le sea opuesta o incompatible. Lo inscrito primero tiene prioridad sobre los posteriores actos.

1-2 Principio de Tracto Sucesivo

El artículo 123 de la LRMV señala que la transmisión de los valores se da con la inscripción en el registro contable produciendo los mismos efectos que la tradición de los títulos, la cual es oponible a terceros desde el momento de su inscripción. Además indica que para la transmisión de valores será necesaria la previa inscripción de estos en el registro contable a favor del transmitente.

Según Hernández, A (2001), este principio consiste en que para la transmisión y ejercicio de los derechos del titular del valor es necesaria la previa inscripción a su favor (Pág.134).

IV. Problemas derivados del artículo 117 de la LRMV y el Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta

Los problemas derivados del artículo 117 de la LRMV y el Reglamento sobre el Sistema de Anotación en cuenta radican primero que todo en que el artículo 117 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores da el nombre de Centrales de Valores a dos figuras jurídicas completamente distintas, adicionalmente por medio de la vía reglamentaria y como forma de subsanar el error legislativo se decide llamar a las Centrales de Valores como Central de Anotación en Cuenta en el Reglamento del Sistema Nacional de anotación en cuenta y Entidad de Custodia en el Reglamento sobre la actividad de custodia.

Es así como nuestro primer problema es que existe una contradicción entre los enunciados del artículo 117 de la LRMV al nombrar a dos figuras jurídicas con el mismo nombre siendo figuras distintas, como segundo problema tenemos la eventual ilegalidad del Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta pues contradice a la LRMV al introducir el concepto de Central de Anotación en Cuenta el cual no está tipificado legalmente y como tercer problema es que queda abierta la posibilidad de que se desvirtúe el sistema de dos niveles tipificado en la LRMV según se aclara a continuación.

1-) Contradicción entre enunciados del artículo 117 de la LRMV

Según González (2002) "La semántica estudia la relación entre las expresiones y los contenidos" (Pág. 26), por lo que podemos afirmar que en el artículo 117 de la LRMV específicamente entre su primer y segundo párrafo existe un problema de semántica pues las expresiones referidas por los artículos son las mismas pero revierten un contenido distinto.

Por una parte el artículo 117 de la LRMV regula a "Las Centrales de Valores" constituidas como entidades miembro del primer nivel del Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta. A su vez en el mismo artículo se refiere a las centrales de valores como entidades adheridas al sistema en

mención, esta confusión terminológica hace que no se cumpla cabalmente con el espíritu de la Ley el cual es establecer un sistema de dos niveles para así brindar protección al inversionista.

El artículo 117 de la LRMV se refiere a los dos niveles que conforman el Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, en el mismo se definen correctamente las obligaciones de cada una de las dos entidades que conforman los dos niveles del sistema; sin embargo la confusión se origina porque en el citado artículo la terminología utilizada para referirse a estas figuras es la misma.

Con una misma palabra “Centrales de Valores” la LRMV llama a dos institutos completamente distintos, que a su vez vía reglamentaria los llaman como Centrales de Anotación en Cuenta y Entidades de Custodia.

Según entrevista a Ana Yancy Rojas Chang, (2006) este problema se ventiló en las discusiones para la creación del reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta, sin embargo por ser tan difíciles las reformas en la Ley lo subsanaron Vía Reglamentaria cambiándole el nombre a la figura. Sin embargo contrario a su criterio en el siguiente apartado veremos los problemas de no solucionar un problema en la vía adecuada.

2-) Eventual ilegalidad de la Central de Anotación en cuenta

El Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta (2002), para solucionar este problema semántico entre dos figuras legales, introduce el concepto de Central de Anotación en Cuenta para referirse a la Central de Valores como miembro del primer nivel y así diferenciarlo de la Central de Valores del Segundo nivel llamadas reglamentariamente Entidades de Custodia.

La incorporación del concepto “Central de anotación en cuenta” en la vía reglamentaria, surge con la idea de subsanar el error del legislador al no definir claramente la figura, es una solución práctica para echar a andar el sistema pues en su momento según Rojas Chang (2006) era muy complicado solicitar una reforma a la LRMV y según su criterio esto no es un problema legal debido a que lo solucionaron por la vía reglamentaria.

La problemática se presenta al analizar el principio de la supremacía de las normas, según González (2002) “El sistema jerárquico de las normas establece que una norma de menor rango jerárquico no puede contradecir a la de mayor rango jerárquico “(Pág. 39). La supremacía de las normas coloca a la Ley por encima de un reglamento por lo que sí este contradice a una norma legalmente constituida el mismo podría ser ilegal por lo que podríamos estar ante una posible

ilegalidad de reglamento sobre el sistema de anotación en cuenta por irrespeto a la supremacía de las normas.

3-) Posibilidad de inscripción de Central de Valores como entidad miembro

Basados en la falta de claridad entre los artículos de la LRMV al referirse a las Centrales de Valores , además de la posible ilegalidad del reglamento y de la figura de la Central de Anotación en Cuenta y entidad de custodia, es como surge nuestro tercer problema en torno al sistema nacional del registro de anotación en cuenta pues tenemos que se podría dar el caso de que una Central de Valores entendida como Entidad de Custodia pretenda a su vez ser una entidad adherida al sistema y entidad miembro. Esto rompería todo el esquema del sistema de anotación con sus dos niveles y por ende toda la razón de ser de las reformas incorporadas en el año 1998 a la LRMV, las cuales pretendían principalmente la modernización del sistema, atracción de inversión extranjera y protección al inversionista.

Para la constitución de una entidad adherida al sistema Nacional de anotación en cuenta los interesados se deben constituir como una entidad de Custodia (Central de Valores), según el artículo 134 de la LRMV, señala que se pueden constituir como tales las sociedades anónimas previamente autorizadas por la Superintendencia General de Valores para brindar el servicio de custodia

de títulos valores y la oferta de dicho servicio, con el único fin de prestar los servicios que autoriza la presente ley, así como puestos de bolsa y entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Adicionalmente deben cumplir los requisitos del artículo 4 del Reglamento para la actividad de Custodia (2004) que define los requisitos de autorización y funcionamiento. Dicho artículo se refiere al capital mínimo, directivos, gerentes y representantes legales, instalaciones, sistema de valores custodiados que permita una segregación efectiva de valores, generación del historial de los movimientos realizados, registro de gravámenes o limitaciones y establecimiento de un número interno de movimientos a cuentas. Además establece que el sistema debe cumplir con condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad y contar con procedimientos, manual operativo, un adecuado control interno, personal operativo, pólizas de seguro y contratos tipo.

El artículo 5 del citado reglamento establece los trámites de autorización para la constitución de las Entidades de Custodia (Central de Valores) las que deberán presentar su solicitud ante la Superintendencia General de Valores, la misma deberá comunicar a la entidad el cumplimiento a satisfacción de los requisitos o su incumplimiento. El incumplimiento de lo anterior implica la

inexistencia de la autorización. En caso de autorización la entidad de custodia debe empezar operaciones en el plazo de un año.

Por otro lado para la constitución de una Central de Valores entendida como Central de Anotación en Cuenta (Entidades primer nivel) se deben cumplir los requisitos del artículo 119 de la LRMV que señala que las Centrales de Valores deberán ser autorizadas por la Superintendencia General de Valores así como su constitución, estatutos, y reglamentos.

Por su parte el Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta señala en su artículo 2 que las entidades autorizadas para brindar los servicios de administración de registros contables de valores de emisores privados se constituyen como sociedades anónimas cuyo objeto social sea la prestación de ese servicio y de los servicios complementarios.

En el caso hipotético que una entidad de Custodia (Central de Valores) debidamente constituida según el artículo 134 de la LRMV quisiera a su vez ser entidad miembro se rompería todo el sistema de dos niveles configurado legalmente, el único impedimento sería el artículo 3 del Reglamento para la actividad de custodia, esto debido a que él mismo delimita el objeto de constitución de la Sociedad a brindar únicamente los servicios autorizados por el mismo.

Claro está, que al existir el conflicto entre una norma de la Ley donde llama Centrales de Valores a las figuras que reglamentariamente se les llama Central de anotación en cuenta y entidad de custodia, tanto el Reglamento del sistema de anotación en cuenta como el Reglamento para la actividad en custodia podrían ser ilegales.

Conclusiones

El sistema de anotación se origina en nuestro país a partir de la promulgación de la reforma a la Ley N 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores promulgada el 27 de Enero de 1998, y se configura como el camino hacia la modernización del Mercado de Valores

Dentro de los cambios más importantes está la configuración de figuras jurídicas tales como el concepto de valor, sistema de compensación y liquidación, una entidad de custodia para la seguridad del inversionista, y los registros de los valores dentro de un sistema de anotación en cuenta.

La reforma a la LRMV pretende un desarrollo en nuestro Mercado de Valores por medio de la atracción de inversionistas locales y extranjeros, este esfuerzo es acompañado de la promulgación de varios reglamentos a saber: Reglamento sobre el Registro de Anotación en Cuenta, Reglamento para la Actividad de Custodia y Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El objeto de la ley al promulgar dichas figuras legales es una forma de suplir una necesidad para una debida Globalización y crear un alto nivel de confianza en los inversionistas locales y extranjeros. Se trata de suprimir las deficiencias actuales del sistema de compensación y liquidación así como las deficiencias del sistema de deposito centralizado de valores.

La LRMV ley prevé un único Sistema Nacional de registro de anotaciones en cuenta con un sistema de dos niveles, establece un primer nivel para la anotación de la totalidad de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y un segundo nivel como entidad adherida del Sistema Nacional de registro de anotaciones en cuenta..

Con sus dos niveles bien configurados, el sistema de anotación en cuenta cumpliría su propósito, sin embargo aún cuando el espíritu del legislador es el adecuado, la realidad es que se comete un error en la elaboración del artículo 117 de la citada ley al nombrar como Centrales de Valores a dos figuras diferentes (Entidades de primer nivel y Entidades de Segundo nivel) y la inexistente corrección al artículo 117 de la LRMV hace que prevalezca un problema de semántica muy grave quedando el sistema una posición de vulnerabilidad.

Se define vía reglamentaria dos tipos de Central de Valores, un tipo de central tiene la condición de “Miembro” y, en tanto que el otro tipo de central tiene condición de “adherido” Aún cuando las funciones, requisitos de constitución y funcionamiento son distintas.

Es posible que una sociedad anónima que recibe la autorización para ser Central de Valores pueda ejercer los dos roles y el único impedimento que se conoce está

en la vía reglamentaria al delimitarse el objeto social de las entidades de custodia a realizar solo esta actividad las autorizadas en su reglamento, sin embargo legalmente que es la vía que tiene el carácter superior no hay ningún impedimento pues ambas figuras legalmente son lo mismo y si son autorizadas como tales no hay impedimento legal para realizar las dos actividades.

Queda evidenciado cómo continuamos en Costa Rica sin hacer las reformas por la vía adecuada, pues este problema del artículo 117 de la LRMV se pretende solucionar con un parche reglamentario, siendo esta alternativa de solución incompatible con la Teoría de la Supremacía de las Normas y con la debida formación de las normas jurídicas, pues un poder distinto a la Asamblea Legislativa no debería poder cambiar lo descrito en la Ley.

Es cuestionable el hecho de que la LRMV fue promulgada desde el año 1998 y después de ocho años no se hayan tomado las medidas necesarias para solicitar la reforma legal al artículo 117 y subsanar adecuadamente este problema y más cuestionable por el hecho de que aún no se ha echado a andar el sistema de Anotación en cuenta.

En fin, el presente trabajo evidencia cómo en este tema estamos en presencia del irrespeto a los Poderes del Estado y a la debida Supremacía de las Normas, lo

que origina que queden portillos que lo que generan es inseguridad jurídica y la ineficacia en la aplicación de las normas.

Es claro que la solución es realizar la modificación al artículo 117 de LRMV, diferenciando en él mismo los nombres de las citadas figuras jurídicas para que el sistema se configure correctamente, los reglamentos puedan operar conforme a derecho y lograr el fin propuesto que es la Modernización del Mercado de Valores y así poder estar al nivel de los Mercados Desarrollados.

Es de esperar que en el futuro se tome conciencia de la importancia que tiene más que copiar legislaciones extranjeras, que nuestros legisladores entiendan la importancia de su función y que no se tolere que otro poder del estado se dé atribuciones que no le corresponde. Si a este nivel vemos estos incumplimientos cómo vamos a pretender que los inversionistas confíen en la claridad de nuestras leyes y por ende en nuestro Mercado de Valores.