

13 de marzo del 2018
Ref. C02/0

**Señor
Mauricio Arroyo Rivera
Subtesorero Nacional
Ministerio de Hacienda**

Estimado señor:

Me refiero a su oficio TN-DIR-220-2018, de fecha 09 de febrero del año en curso, mediante el cual solicita nuestro “*criterio y fundamento legal en relación a la posibilidad de que los bancos internacionales pudieran participar como oferentes directos en el Ministerio de Hacienda a la luz de la Ley 7732*”, para lo cual adjunta el respectivo dictamen de sus asesores (solicitado por oficio Ref. 2574).

Una vez analizados los criterios aportados, procedemos a dar respuesta a su consulta en los siguientes términos:

Uno de los pilares sobre los que se basa la regulación del mercado de valores es el concepto de “*oferta pública de valores*”. Cuando se hace publicidad para colocar valores o captar fondos, y se ofrecen servicios de intermediación en la compra o venta de valores o en la administración de los mismos, es porque se quiere apelar al ahorro público y éste es quien se puede ver, en alguna medida, *beneficiado o perjudicado*, de manera que se requiere de una infraestructura jurídica que le brinde protección a todos los que participan en el proceso.

La “*oferta pública de valores*” constituye una forma de apelación al ahorro del público, por tal razón la función económica del mercado de valores es ordenar dicha apelación mediante la regulación de la oferta de valores negociables cuya colocación se promueve en un público indeterminado.

Al respecto, el artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), dispone que “*se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista (...)*”.

La LRMV delega en la Superintendencia General de Valores – SUGEVAL – la potestad de establecer reglamentariamente, los alcances, límites y criterios con los cuales una actividad será o no considerada oferta pública; los cuáles se encuentran desarrollados en el artículo 5 del “*Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROP)*”, el cual señala lo siguiente:

“Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.

Para que el ofrecimiento constituya Oferta Pública de Valores en Costa Rica deberá cumplir alguna de las dos condiciones que a continuación se señala:

- a. *realizarse desde el territorio costarricense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento o,*

b. *dirigirse a personas domiciliadas en Costa Rica, con independencia del país desde el cual se realice la oferta.*

No excluirá la existencia de una Oferta Pública de Valores el hecho de que el oferente no participe directamente en la negociación de los valores o que la negociación se dé en un mercado extranjero”.

En la definición reglamentaria de “*oferta pública de valores*” se estimó necesario establecer una serie de lineamientos generales que permitieran distinguir las actividades que constituyen oferta pública de valores en Costa Rica (*alcance de la territorialidad*) y que en consecuencia quedan sujetas al régimen de autorización previa establecido en la LRMV. Se regula con esta normativa, los ofrecimientos para captar ahorro por medio de la emisión de valores que se dirijan a inversionistas domiciliados en Costa Rica, con independencia del lugar desde el cual se realiza la oferta o que se realice desde el territorio costarricense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento.

Según lo establecido en el artículo 10 de la LRMV, sólo pueden ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia y autorizadas por ella. De lo anterior se colige que la oferta pública de valores está sujeta a autorización, y que los diversos oferentes de valores (agentes económicos, personas físicas o jurídicas, públicas o privadas), requieren de una autorización previa por parte del órgano regulador, para lo cual deben cumplir una serie de requisitos dispuestos en el artículo 11 de la LRMV. Una vez cumplidos los trámites para obtener la autorización para la realización de una oferta pública de valores, es que el oferente de valores (emisor) puede realizar la colocación de los valores sobre los cuáles gestionó la autorización.

Tratándose de las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias, si bien de conformidad con el artículo 10 de la LRMV están exceptuadas de la autorización de oferta pública, si se encuentran sujetas a un proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y al cumplimiento de todas las condiciones de una emisión de oferta pública, entre ellas la estandarización y el registro de la documentación relacionada con la emisión según lo dispone el artículo 15 del “ROP”.

Una vez cumplidos los anteriores trámites, es que procede la colocación de los valores emitidos. En tal sentido, el artículo 12 de la LRMV dispone que “*las emisiones de valores podrán colocarse directamente o por medio de las bolsas*”.

Si bien, tanto el artículo 89 de la “*Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos*” como el artículo 6 de la “*Ley de reestructuración de la deuda pública*”, otorgan amplias facultades a la Tesorería Nacional para desarrollar mecanismos y procedimientos de colocación de valores dirigidos a los mercados mayorista y minorista de deuda pública, se debe señalar que, si en la “*colocación*” se acude a los mecanismos de colocación regulados por nuestra LRMV y el ROP, debe respetarse, por lo tanto, su alcance y condiciones.

De conformidad con el artículo 42 del ROP, existen regulados tres mecanismos de colocación de valores: directa, subasta y contratos de colocación. En este sentido, sólo puede ser utilizado un mecanismo para la colocación de un mismo tracto y se debe cumplir, además, excepto en el caso de la suscripción en firme por la totalidad de la emisión, con los siguientes requisitos:

- a) Trato igualitario a los inversionistas en el acceso y difusión de la información sobre la emisión y el mecanismo de colocación, tanto en relación con los contenidos como en relación con el momento y el medio por el cual se tiene acceso o se difunde la información.
- b) Trato igualitario a los inversionistas en las condiciones de la colocación.
- c) Difusión del mecanismo de colocación establecido así como todas las condiciones y reglas aplicables a éste.
- d) El agente colocador debe conservar la documentación que acredite el detalle de las ofertas recibidas de los inversionistas y la asignación, la cual debe estar a disposición de la SUGEVAL.

Nos abocaremos al mecanismo de “*contratos de colocación*”, ya que es el objeto de la presente consulta. Al respecto, cabe manifestar que, según lo dispone el citado artículo 42 del ROP, “*la colocación por suscripción*”, es aquella en la que el emisor y un suscriptor firman un contrato de colocación. En este caso deben acatarse las disposiciones sobre contratos de colocación contenidas en el “*Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias (RIAC)*”.

De acuerdo al artículo 1 del RIAC son intermediarios de valores, los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional. Por su parte el artículo 49 del RIAC dispone que “*El intermediario puede suscribir contratos de colocación con un emisor de valores para prestar los servicios de colocación y distribución de valores, ya sea con prefinanciamiento o sin financiamiento (...)*”.

Por su parte el artículo 50 del RIAC establece las diversas modalidades reguladas para este servicio, a saber: a. Suscripción en firme; b. Suscripción garantizada y; c. Suscripción a mejor esfuerzo.

Asimismo, el artículo 51 del RIAC dispone que “*En todos los casos el intermediario puede distribuir los valores de manera directa entre el público inversionista, para lo cual debe levantar un libro de asignación de este mercado primario. Las operaciones de distribución entre el intermediario y los inversionistas registrados en el libro de asignación deberán realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores. Después de la fecha de liquidación del contrato de suscripción, en firme o garantizado, y en caso de que el intermediario no haya podido realizar la distribución, este deberá acudir a los mercados secundarios organizados para distribuir los valores*”.

En Costa Rica, la entidad encargada de la gestión del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores es la Bolsa Nacional de Valores (BNV), por lo que las asignaciones de los valores entre los inversionistas se deben realizar a través de las entidades de custodia autorizadas para la prestación del servicio en Costa Rica, para que puedan proceder a comparecer en la liquidación de estas operaciones, y que sean anotadas a través de los servicios del Sistema de Anotación en Cuenta (SAC).

En virtud de lo anterior, debe quedar claro que una cosa es la realización de “*oferta pública de valores*”, y los alcances del elemento de la territorialidad establecidos reglamentariamente en el artículo 5 incisos a y b del ROP; y otra la posterior “*colocación*” de tales valores.

En el caso de contratos de suscripción en los que se involucre a un intermediario de valores, los únicos intermediarios que están expresamente autorizados, regulados y fiscalizados en nuestra normativa vigente para ser suscriptores en un contrato de colocación son los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional. Lo anterior sin perjuicio de que tal y como se le indicó en el Oficio Ref. 2158, del 22 de setiembre del 2017 *“un emisor puede contratar la suscripción de una emisión con un fondo de inversión o fondo de pensión, siempre y cuando sea para la incorporación de dichos valores en la cartera mancomunada correspondiente. Y por ende, no se realicen las actividades que han sido reservadas para las personas que actúen como intermediarios de valores”*.

Así las cosas, a excepción de lo anteriormente indicado, se concluye que los bancos internacionales no pueden participar como colocadores de valores, en un contrato de colocación efectuado al amparo de nuestra normativa.

De usted con toda consideración,



Documento suscrito mediante firma digital.

Referencia: 642