



NUEVA LEY REGULA EL MERCADO DE VALORES

El 16 de diciembre de 2009 se publicó en el Diario Oficial la ley Nº 18.627 que establece las normas para la regulación del mercado de valores.

La exposición de motivos de la referida ley, "(...) ilustran la necesidad de cambio en el enfoque y alcance de la regulación" de la materia y mencionan los episodios que llevaron a una pérdida de confianza de los instrumentos que rigen al funcionamiento del mercado de valores.¹

Allí se indica las crisis en los mercados, los problemas en los fondos de inversión, la pérdida de confianza en los mercados financieros locales y actuación de los intermediarios de valores, la profesionalización de los agentes y creación de mercados, etc..

Ahora bien, ingresando a los objetivos del proyecto hoy consagrado en ley, se menciona:

- ✓ "Propiciar un funcionamiento transparente y eficiente del mercado de valores.
- ✓ Adecuada información y protección al inversionista.
- ✓ Recuperación de la confianza, prerequisite para el desarrollo del mercado.
- ✓ Promoción del mercado de valores, incluyendo beneficios tributarios".²

El art. 1 de la ley prevé su ámbito de aplicación, que comprende "El mercado de valores, todos los agentes que en él participan, las bolsas de valores y demás mercados de negociación de valores de oferta pública, los valores y los emisores de valores de oferta pública, (...)".

A continuación, el art. 2 define el concepto de oferta pública de valores entendiendo por ésta "(...) la comunicación dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste, a efectos de adquirir, vender o canjear dichos valores. La

¹ Exposición de motivos de la ley, extraído de www.parlamento.gub.uy, véase su trámite parlamentario.

² Power point, "Cambios regulatorios para el desarrollo del mercado de valores", Superintendencia de Servicios Financieros, Banco Central del Uruguay, Setiembre de 2009.

invitación a la compra de valores realizada a los clientes de una institución de manera generalizada constituye oferta pública aunque no se realice publicidad al respecto.” A continuación establece que las emisiones privadas quedan excluidas de las disposiciones del presente Título.

Podrá realizarse oferta pública de valores “(...) cuando éstos y su emisor hayan sido inscriptos en el Registro de Valores que a esos efectos llevará la Superintendencia de Servicios Financieros. No requerirán inscripción en el Registro de Valores el Gobierno Central, el Banco Central del Uruguay, los Gobiernos Departamentales y los valores por ellos emitidos” (art. 3).

El art. 5 regula cómo los emisores de valores deberán divulgar la información en forma veraz, suficiente y oportuna, toda información esencial respecto de sí mismos, de los valores ofrecidos y de la oferta, todo ello consecuentemente a los motivos que fueron expuestos precedentemente.

A continuación en el art. 6, el legislador señala qué se entiende por información reservada y confidencial, y la define como “(...) la información de un emisor o de los valores que emita obtenida en razón del cargo o posición, inclusive la transmitida por un cliente en relación a sus propias órdenes pendientes, que no se ha hecho pública y que de hacerse pública podría influir sensiblemente sobre la cotización de los valores emitidos o sus derivados, así como la que se tiene de las operaciones de transmisión de la titularidad a realizar por un inversionista en el mercado de valores a fin de obtener ventajas con la negociación de valores”.

En caso de incumplimiento a la disposición el inciso segundo se remite al régimen sancionatorio de la ley (art. 118).

El título II (arts. 7 a 9) se denomina “Regulación del mercado de valores”, allí establece entre otros, las atribuciones de la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay.

El título III (arts. 10 a 12) crea la Comisión de Promoción del Mercado de Valores, y establece su cometido, funciones y organización.

Luego en el siguiente título se define qué se entiende por valores a los efectos de la ley y son “(...), los bienes o derechos transferibles, incorporados o no a un documento, que cumplan con los requisitos que establezcan las normas vigentes. Se incluyen en este concepto las acciones, obligaciones negociables, mercado de a ley Nº futuros,

opciones, cuotas de fondos de inversión, títulos valores y, en general, todo derecho de crédito o inversión” (art. 13).

El siguiente artículo establece normas sobre derechos de propiedad de valores representados por anotaciones en cuenta: valores escriturales y su correspondiente registro; todo ello para otorgar mayor seguridad a los inversionistas y menores costos. También la ley incorpora normas sobre obligaciones de emisores de oferta pública: gobierno corporativo e información de accionistas, regulación de auditores externos de las firmas emisoras y de los demás agentes del mercado, y normas adecuadas de contabilidad para promover mayor transparencia informativa.³

Esta extensa ley que cuenta con ciento treinta y ocho (138) artículos, en el último deroga la anterior ley que regía la materia Nº 16.749 de 30 de mayo de 1996, los arts. 303 y 334 de la ley Nº 16.060 de 4 de setiembre de 1989 sobre sociedades comerciales y el último inciso del art. 6 de la ley Nº 16.774 de 27 de setiembre de 1996 sobre fondos de inversión, y las demás normas que se opongan a la presente ley.

Además de lo mencionado la norma regula: todo lo concerniente a la actividad de los registros, responsabilidad y sanciones, obligaciones negociables y títulos de deuda, garantías, mercados intermediarios, intermediarios de valores, intervención y liquidación administrativa de las bolsas, otras instituciones que constituyan mercado de valores de oferta pública y de los intermediarios de valores y otros participantes del mercado de valores como los auditores externos.

También establece disposiciones generales y transitorias y en el art. 112 señala que “El uso de las denominaciones “bolsa de valores”, “corredor de bolsa”, “agente de valores”, “intermediarios de valores” u otras semejantes que determine la Superintendencia de Servicios Financieros queda reservado exclusivamente para aquellas personas autorizadas a actuar como tales por dicha institución”.

El título IX regula el régimen sancionatorio; su art. 118 dispone las facultades sancionatorias del Banco Central del Uruguay entre las que se destacan sin perjuicio de la denuncia penal: observación, apercibimiento, multas, suspensión o cancelación de la cotización de los valores, de la habilitación para realizar oferta pública o de las actividades.

³ Power point, cit..

Finalmente en el título XI se establecen las disposiciones tributarias de promoción al mercado de valores.

Los beneficios tributarios recaen sobre impuesto a las rentas de persona física (IRPF) e impuesto a las rentas de no residentes (IRNR), impuesto al valor agregado (IVA) e impuesto al patrimonio (IP).

En lo que refiere al impuesto a la renta de persona física y a la renta de no residentes, establece que las rentas de certificados de participación emitidos por fideicomisos financieros, mediante suscripción pública y cotización bursátil, a plazos de más de tres años tributen a una tasa del 3% (en lugar de la tasa general del 12%).

La siguiente disposición señala que estarán exentos de estos impuestos los dividendos pagados o acreditados por los contribuyentes del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) y del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA), en tanto las acciones que dan lugar al pago o crédito de los mismos coticen en Bolsa de Valores.

En lo que refiere al impuesto al valor agregado (IVA), el art. 132, extiende la exoneración actualmente prevista para los intereses de valores públicos y privados y de depósitos bancarios, a los intereses de los warrants.

En el mismo sentido, el art. 134 extiende la exoneración prevista para las comisiones derivadas por la intervención en la compraventa de valores públicos, a las comisiones que se generen respecto de valores privados emitidos en nuestro país.

Asimismo, el art. 133 incluye en las exoneraciones de IVA previstas en el literal E) del numeral 2) del art. 19 del título 10, a las operaciones de descuentos de documentos realizadas a través de la Bolsa de Valores por los contribuyentes del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) y del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA).

En materia de impuesto al patrimonio, el art. 135 dispone que “el beneficio de abatir el IP en el monto generado en el mismo ejercicio por concepto de Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) o del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA), con un máximo del 50% del IP generado en el ejercicio

(actualmente este porcentaje de abatimiento está fijado en el 1%), aplique también para las sociedades que coticen en bolsa”.⁴

Por otro lado, en materia de warrants el art. 136 faculta al Poder Ejecutivo a otorgar a los warrants el mismo tratamiento que a las obligaciones y debentures, en lo relativo al IRAE, IRPF, IRNR, IVA e IP. Esta facultad podrá ejercerse siempre que su emisión se haya hecho por suscripción pública y que dichos papeles tengan cotización bursátil.

El art. 137 faculta al Poder Ejecutivo a exonerar total o parcialmente del IP el patrimonio de las sociedades que realicen suscripciones públicas en bolsa, exoneración que podrá otorgarse hasta por cinco ejercicios fiscales.

Finalmente, debemos mencionar que compartimos el propósito que persigue la ley de estimular el desarrollo del mercado de valores, la creación de la Comisión de Promoción del Mercado de Valores así como las exenciones fiscales; no obstante ello, parecería advertirse una cierta sobre-regulación sobre un mercado inexistente que podría ser inconveniente en un mercado pequeño como el de nuestro país.⁵

12 de enero de 2010

⁴ Borba, Carlos, suplemento “Economía y Mercado”, Diario El País, 14 de diciembre de 2009.

⁵ Respecto a dichos aspectos véase “Últimas Noticias. Economía”, 5 de diciembre de 2009.