

UNIVERSIDAD AMERICANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y FILOSOFICAS



“Estudio Comparativo de las Leyes que Regulan los Mercados de  
Valores de México y Costa Rica para la Elaboración de  
Recomendaciones que actualicen el Marco Jurídico del Mercado  
de Valores de Nicaragua”

Autores:

Mariana Isabel Martínez Rivera  
Blanca Elisa Munguía Vanegas

Monografía para optar al grado de  
LICENCIADO EN DERECHO

Tutor:

Dr. Francisco Somarriba

Managua, Nicaragua, Octubre del 2001

<b>INTRODUCCION.....</b>	<b>1</b>
<b>ANTECEDENTES.....</b>	<b>4</b>
<b>JUSTIFICACION.....</b>	<b>6</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....</b>	<b>8</b>
<b>OBJETIVOS.....</b>	<b>9</b>
<b>OBJETIVO GENERAL.....</b>	<b>9</b>
<b>HIPOTESIS.....</b>	<b>10</b>
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>11</b>
<b>MARCO CONCEPTUAL RELATIVO AL MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>11</b>
<b>1.    MERCADO DE VALORES SEGÚN LA DOCTRINA.....</b>	<b>11</b>
1.1 <i>Concepto.....</i>	<i>11</i>
1.2 <i>Estructura.....</i>	<i>12</i>
<b>2.    BOLSA DE VALORES SEGÚN LA DOCTRINA.....</b>	<b>17</b>
2.1 <i>Concepto.....</i>	<i>17</i>
2.2 <i>Origen y Creación de la Bolsa de Valores.....</i>	<i>18</i>
2.3. <i>Características y Funciones de las Bolsas de Valores.....</i>	<i>23</i>
2.3.1    Generalidades.....	23
2.3.2    Características.....	24
2.3.3    Funciones.....	25
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>27</b>
<b>EL MERCADO DE VALORES EN EL DERECHO COMPARADO.....</b>	<b>27</b>
<b>1.    MARCO NORMATIVO.....</b>	<b>27</b>
<b>2.    ESTUDIO COMPARATIVO.....</b>	<b>30</b>
<b>3.    ANTECEDENTES.....</b>	<b>32</b>
<b>4.    OBJETO.....</b>	<b>34</b>
4.1 <i>Generalidades.....</i>	<i>34</i>
4.2 <i>Semejanzas.....</i>	<i>36</i>
4.3 <i>Diferencias.....</i>	<i>36</i>
4.4 <i>Comentario.....</i>	<i>36</i>
<b>5.    AUTORIDADES.....</b>	<b>37</b>
5.1 <i>Generalidades.....</i>	<i>37</i>
5.2 <i>Semejanzas.....</i>	<i>39</i>
5.3 <i>Diferencias.....</i>	<i>40</i>

5.4	<i>Comentarios</i> .....	42
<b>6.</b>	<b>PARTICIPANTES</b> .....	44
6.1	<i>Bolsas de Valores</i> .....	44
6.1.1	Generalidades.....	44
6.1.2	Semejanzas.....	45
6.1.3	Diferencias.....	47
6.1.4	Comentarios .....	48
6.2	<i>Instituciones para el Depósito de Valores</i> .....	50
6.2.1	Generalidades.....	50
6.2.2	Semejanzas.....	53
6.2.3	Diferencias.....	54
6.2.4	Comentarios .....	55
6.3	<i>Intermediarios Bursátiles</i> .....	56
6.3.1	Puestos y Casas de Bolsa .....	56
6.3.1.1	Semejanzas entre Puestos y Casas de Bolsa .....	57
6.3.1.2	Diferencias entre los Puestos de Bolsa y Casas de Bolsa.....	59
6.3.1.4	Comentarios .....	60
6.3.2	Agentes de Bolsa.....	63
6.3.2.1	Comentarios .....	63
6.3.3	Especialistas Bursátiles.....	65
6.3.3.1	Comentarios .....	65
6.4	<i>Emisores</i> .....	67
6.4.1	Generalidades.....	67
6.4.2	Semejanzas.....	67
6.4.3	Diferencias.....	68
6.4.4	Comentarios .....	69
7.	<i>Sanciones y procedimientos de aplicación</i> .....	71
7.1.	Generalidades.....	71
7.2.	Semejanzas.....	72
7.3	Diferencias.....	73
7.4	Comentarios .....	74
8.	<i>Valores Negociables</i> .....	75
8.1	Generalidades.....	75
8.2	Semejanzas.....	76
8.3	Diferencias.....	76
8.4	Comentarios .....	76
9.	<i>Instituciones de Apoyo al Mercado de Valores</i> .....	77
9.1	Generalidades.....	77
9.2	Semejanzas.....	77
9.3	Diferencias.....	78
9.4	Comentarios .....	78

<b>CAPITULO III.....</b>	<b>80</b>
<b>EL MERCADO DE VALORES EN NICARAGUA .....</b>	<b>80</b>
<b>1. HISTORIA Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA .....</b>	<b>80</b>
<b>2. MARCO NORMATIVO.....</b>	<b>81</b>
<b>3. OBJETO DEL DECRETO 33-93, REGLAMENTO GENERAL SOBRE BOLSAS DE VALORES.....</b>	<b>87</b>
<b>4. AUTORIDAD.....</b>	<b>88</b>
4.1 <i>Generalidades</i> .....	88
4.2 <i>Funciones</i> .....	90
4.3 <i>Atribuciones</i> .....	90
4.4 <i>Comentarios</i> .....	91
<b>5. PARTICIPANTES .....</b>	<b>93</b>
5.1 <i>Las Bolsas de Valores</i> .....	93
5.1.2 <i>Generalidades</i> .....	93
5.1.3 <i>Requisitos para operar</i> .....	93
5.1.4 <i>Funciones</i> .....	95
5.1.5 <i>Facultades</i> .....	95
5.1.6 <i>Comentarios</i> .....	96
5.2 <i>Central de Valores de Nicaragua, S.A (CENIVAL, S.A)</i> .....	99
5.2.1 <i>Generalidades</i> .....	99
5.2.2 <i>Funciones</i> .....	100
5.2.3 <i>Atribuciones</i> .....	101
5.2.4 <i>Comentarios</i> .....	102
5.3 <i>Intermediarios Bursátiles</i> .....	104
5.3.1 <i>Puestos de Bolsa</i> .....	104
5.3.1.1 <i>Generalidades</i> .....	104
5.3.1.2 <i>Obligaciones</i> .....	105
5.3.1.3 <i>Funciones</i> .....	106
5.3.1.4 <i>Comentarios</i> .....	107
5.3.2 <i>Agentes de Bolsa</i> .....	110
5.3.2.1 <i>Generalidades</i> .....	110
5.3.2.2 <i>Requisitos</i> .....	110
5.3.2.3 <i>Obligaciones</i> .....	111
5.3.2.4 <i>Comentarios</i> .....	112
5.4 <i>Emisores</i> .....	114
5.4.1 <i>Generalidades</i> .....	114
5.4.2 <i>Requisitos para la solicitud de Inscripción</i> .....	115
5.4.3 <i>Obligaciones</i> .....	115
5.4.4 <i>Comentarios</i> .....	116
<b>6. SANCIONES .....</b>	<b>118</b>
6.1 <i>Generalidades</i> .....	118
6.2 <i>Autoridad Sancionadora</i> .....	119

6.3	<i>Recursos</i> .....	119
6.4	<i>Sanciones</i> .....	120
6.5	<i>Comentarios</i> .....	121
<b>7.</b>	<b>VALORES NEGOCIABLES</b> .....	<b>122</b>
7.1	<i>Generalidades</i> .....	122
7.2	<i>Semejanzas</i> .....	123
7.3	<i>Diferencias</i> .....	123
7.4	<i>Comentarios</i> .....	123
<b>8.</b>	<b>INSTITUCIONES DE APOYO</b> .....	<b>125</b>
	<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>126</b>
	<b>RECOMENDACIONES</b> .....	<b>128</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>132</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>132</b>
	<b>ANEXO 1</b> .....	<b>136</b>
	<b>ANEXO 2</b> .....	<b>137</b>
	<b>ANEXO 3</b> .....	<b>138</b>

## INTRODUCCION

El Mercado de Valores tiene una función importante en el desarrollo social y económico de un país, pues constituye una fuente de recursos de deuda y de capital para que las empresas logren respaldar sus operaciones y programas de expansión; así mismo ofrece a los ahorrantes distintas formas de invertir de las que pueden obtener rendimientos y ganancias, para lo cual se necesita que el Mercado sea eficiente y transparente y que ofrezca confianza al inversionista.

En la mayoría de los países desarrollados el Mercado de Valores es un Mercado estable, organizado y moderno. Estable pues cuentan con el marco jurídico necesario para dar seguridad jurídica a las transacciones y por ende dar seguridad y confianza al inversionista; organizado porque cuentan con las instituciones necesarias para el funcionamiento del Mercado y cuentan con un marco jurídico que regula la interdependencia de estas instituciones; y moderno porque contemplan las figuras, instrumentos nuevos, y sistemas de negociación electrónica que ofrecen mayor eficiencia y eficacia.

Los países en vías de desarrollo han encontrado en el Mercado de Valores una alternativa para atraer inversión extranjera y así activar su desarrollo económico. Abren la economía nacional a la inversión extranjera a través del Mercado de Valores, lo que conecta al sector financiero nacional con el sector financiero internacional.

Nicaragua no está ajena a estas alternativas ya que al despertar su actividad financiera a inicios de los años noventa, trae como consecuencia el interés en la creación de una Bolsa de Valores, que es un componente esencial del Mercado de Valores, con la meta de lograr liberalizar el sistema financiero. El 21 de Junio de 1993, la Presidencia de la República emitió el Decreto Ejecutivo No. 33-93, Reglamento General de Bolsas de Valores<sup>1</sup>, el que pretendía regular la intermediación de todas las transferencias de Valores que se realizaran a través de las Bolsas de Valores. Después en

Septiembre de 1993 se incorporó la Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima, iniciando sus operaciones el 31 de Enero de 1994, que hasta la fecha, ha operado bajo el mencionado Decreto Ejecutivo, el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., y otras resoluciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y por la Bolsa misma.

Si bien es cierto que en el Mercado de Valores de Nicaragua la mayoría de las negociaciones son de títulos del gobierno de Nicaragua, es decir que las emisiones del sector privado son una minoría, el Mercado ha tenido un crecimiento año con año, llegando a negociar el año pasado, de acuerdo al Informe de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. para el año 2000, US\$800 millones<sup>2</sup>.

Para poder promover las emisiones de empresas privadas así como promover la inversión, es necesario contar con una serie de normas que regulen el Mercado y que contemplen figuras nuevas para poder ofrecer un Mercado moderno, transparente, sólido y eficiente.

Dado el crecimiento y desarrollo del Mercado de Valores de Nicaragua, es de vital importancia analizar el marco regulatorio vigente con el propósito de determinar si la regulación es adecuada al Mercado actual y si brinda seguridad jurídica a sus participantes y a los actos que estos realizan.

El presente trabajo comprende un estudio del Mercado de Valores desde el punto de vista de la doctrina. Además, un estudio de derecho comparado de las legislaciones de México<sup>3</sup> y Costa Rica<sup>4</sup> aplicables a esta materia, utilizando como base los objetivos y principios de la regulación de Valores emitidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Finalmente, a luz de la doctrina y del estudio comparativo, estudiaremos el marco jurídico que

---

<sup>1</sup> Publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 122 el 29 de Junio de 1993.

<sup>2</sup> Informe de la Bolsa de Valores de Nicaragua, SA. Para el año 2000.

<sup>3</sup> Ley del Mercado de Valores de Mexico del 29 de Diciembre de 1974, publicada en el Diario Oficial de la Federacion el 2 de Enero de 1975, actualizada con sus reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federacion el 17 de Mayo de 1999.

<sup>4</sup> Ley No. 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, del 8 de Diciembre de 1997, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 18 del 27 de Enero de 1998.

regula el Mercado de Valores de Nicaragua, para poder conocer sus aspectos positivos y las necesidades de orden legal que impiden su desarrollo.

Esperamos que nuestro estudio sea un aporte importante para dar a conocer este tema y para formular recomendaciones que permitan la modernización y promoción del Mercado de Valores de Nicaragua.

## ANTECEDENTES

Dentro de los estudios realizados acerca de este tema, encontramos que en 1991 se realizaron seminarios- talleres en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) con la participación de empresarios y entidades estatales para explorar la posibilidad de la creación de una Bolsa de Valores en Nicaragua. También en 1992, el Banco Central de Nicaragua organizó una reunión con los principales grupos económicos y financieros privados del país en la cual quedó manifiesto el interés del gobierno de que el sector privado tomara la iniciativa de desarrollar el Mercado de Valores en el país.<sup>5</sup> Las conclusiones fueron muy positivas pues propiciaron la creación de la Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima en 1993.

En 1996 tres alumnas de la Universidad Centroamericana realizaron su trabajo monográfico acerca de Perspectivas de Emisión de Acciones por Sociedades Anónimas, como Forma de Financiamiento en los Próximos Tres Años a través del Mercado de Valores de Nicaragua, y llegaron a la conclusión de que debido a la falta de información sobre el funcionamiento de la Bolsa y de las ventajas y beneficios del Mercado accionario, así como el miedo a perder el control de las empresas familiares, como son la mayoría de las empresas Nicaragüenses, no ha habido, a la fecha, ninguna venta pública de acciones como medio de financiamiento. Además, concluyeron que el plazo de tres años para la venta de acciones de sociedades anónimas a través de la Bolsa de Valores no era probable sino hasta dentro de diez años, plazo razonable para cambiar la mentalidad financiera.

Luego en 1998, alumnos de la Universidad Americana elaboraron su monografía acerca de las Operaciones de la Bolsa de Valores, Naturaleza Jurídica y sus Características, estudio con el que se lograron dar a conocer el funcionamiento y estructura de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

En Febrero del año 2000, inició el Proyecto de Modernización del Mercado de Capitales De Nicaragua con fondos del Banco Interamericano de Desarrollo, el que pretende hacer un Anteproyecto de Ley Reguladora del Mercado de Valores y además elaborar un serie de

reglamentos que permitan regular los participantes del Mercado, su estructura, funcionamiento y las operaciones que se realizan en este.

En Abril del 2001 alumnos de la Universidad Americana desarrollaron su estudio monográfico acerca de Recomendaciones Jurídicas al Marco Legal Vigente de las Operaciones Bursátiles en Nicaragua cuya conclusión, a manera general, fue que la legislación vigente que rige el Mercado de Valores, siendo un decreto que dicta un reglamento en cuanto a la organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores y no una Ley general, no brinda seguridad jurídica al inversionista.

---

<sup>5</sup> Revista Documentos de Estudio, página 22, 20 de Abril de 1994.

## JUSTIFICACION

La principal motivación que tuvimos para realizar este trabajo es la novedad del tema y es por esto que nuestro estudio tiene un fin académico. En todos los países del mundo, el Mercado de Valores representa un elemento clave en su desarrollo, ya que promueve la inversión nacional y extranjera, pues trata de proteger y acrecentar el ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten a las empresas y al gobierno, financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riquezas. Al dar a conocer el tema y su importancia, creemos que puede producirse un cambio positivo tanto en el sector privado como en el público.

Las instituciones como las universidades podrían tomar en cuenta este trabajo para desarrollar el tema dentro de sus planes de estudio, ya que hasta el momento notamos una falta de conocimientos acerca del tema de Mercado de Valores y dado el crecimiento de este sector, es necesario tener profesionales que cuenten con los conocimientos necesarios para ser asesores de inversionistas o bien para convertirse en inversionistas educados en el tema. Desde el punto de vista de empresas privadas, al conocer la importancia del tema, quizá puedan encontrar en el Mercado de Valores una alternativa para financiar sus actividades en vez de recurrir al endeudamiento con las instituciones bancarias.

Por otro lado, el presente estudio podría dar a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, una visión más completa del marco jurídico que regula los Mercados de Valores de México y Costa Rica, ambos Mercados desarrollados y cultural y geográficamente cerca de Nicaragua, lo que podría contribuir en el desarrollo de las Leyes y reglamentos necesarios para regular esta área en Nicaragua, así como para poder hacer cambios en los aspectos que están obstaculizando el desarrollo del Mercado.

A través del estudio comparativo de los marcos jurídicos del Mercado de Valores de México, Costa Rica y Nicaragua, podremos identificar los vacíos de la regulación vigente del Mercado local. Además, determinar las necesidades de orden legal de nuestro Mercado para poder alcanzar un

desarrollo considerablemente positivo, que permita un Mercado de Valores con un marco jurídico moderno y amplio, que ofrezca al inversionista mayor confianza y credibilidad en el sistema y que de seguridad jurídica a las transacciones.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Debido a su insuficiencia y dispersión, el marco jurídico que regula el Mercado de Valores de Nicaragua no brinda certeza y seguridad jurídica a los participantes, dificultando su desarrollo.

## **OBJETIVOS**

### **Objetivo general**

Analizar el marco jurídico del Mercado de Valores de Nicaragua a la luz de la doctrina y del Derecho Comparado, con el fin de determinar los elementos necesarios para brindar certeza y seguridad jurídica que promuevan el Mercado de Valores.

### **Objetivos específicos**

1. Estudiar el origen y conceptos fundamentales del Mercado de Valores según la doctrina.
2. Analizar los marcos jurídicos del Mercado de Valores de Costa Rica y México desde una perspectiva de los principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO.
3. Determinar los principales problemas de orden legal del marco jurídico del Mercado de Valores de Nicaragua.
4. Proponer elementos que promuevan el desarrollo del Mercado de Valores de Nicaragua a través de la concentración y suficiencia de sus normas en un solo cuerpo de ley.

## **HIPOTESIS**

Para brindar la certeza y seguridad jurídica necesaria para promover el desarrollo del mercado de valores de Nicaragua, es necesario que las disposiciones que regulan a los participantes así como las operaciones que estos llevan a cabo dentro del mismo, se concentren en un solo cuerpo de Ley.

## Capítulo I

### Marco Conceptual relativo al Mercado de Valores

#### 1. Mercado de Valores según la doctrina.

##### 1.1 Concepto

En general, el Mercado “es un sistema ( normalmente no localizado en un espacio físico concreto) en donde algunas empresas ofrecen bienes y servicios, que son demandados por consumidores sobre la base de precio fijado libremente por la adecuación de la oferta y la demanda”<sup>6</sup>.

“ Corrientemente se dan a esta palabra dos acepciones distintas: el lugar público donde se reúnen diversos individuos para la venta de productos de uso común, estando generalmente sometidos esos lugares a reglamentación municipal. También es el conjunto de transacciones que se efectúan en una plaza o que se refieren a ciertas mercaderías. Esta segunda actividad es la que se desarrolla principalmente en lo que se llama Bolsa de comercio.”<sup>7</sup>

El Mercado es “ un lugar al que concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio”<sup>8</sup>, dentro del cual existen unos mercados generalizados y otros especializados.

El Mercado de Valores, según la doctrina estudiada, es un Mercado especializado que se encuentra dentro del Mercado financiero en el que los oferentes son los Emisores de Valores y los demandantes son los inversionistas.

---

<sup>6</sup> Marzorati, Osvaldo J., Derecho de los Negocios Internacionales, Editorial ASTREA, segunda edición, Buenos Aires, 1997, Página 441

<sup>7</sup> Ossorio, Manuel, Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales, Editorial HELIASTA, vigésimo sexta edición, Buenos Aires, 1999, Página 612

<sup>8</sup> Díaz Mata, Alfredo, Invierta en Bolsa, Grupo Editorial Iberoamérica, segunda edición, México 1994, Página 106

Según José Alberto Garrone en su Diccionario Jurídico Abeledo-Perrot,<sup>9</sup> “el Mercado de Valores es una entidad en la cual se negocian títulos públicos y privados, integrado por la Bolsa, que incluye, además, los Mercados en que se negocian mercaderías e incluso servicios.”

También se entiende por Mercado de Valores como “el integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de Valores a través de la Bolsa de Valores.”<sup>10</sup>

De esta manera, el Mercado de Valores cumple una “ función importante para fomentar el crecimiento de las empresas, y por lo tanto, para el desarrollo de la economía, por un lado constituye una fuente de recursos de deuda y de capital para las empresas con la cual pueden respaldar su operación o programas de expansión, y por otro lado, ofrece a los ahorradores variadas alternativas de inversión con las cuales pueden obtener rendimiento y protección de su poder adquisitivo de acuerdo a un amplio marco de expectativas.”<sup>11</sup>

De acuerdo a Osvaldo Marzorati<sup>12</sup>, Mercados de Valores son entidades autorreguladas que llevan el registro de Agentes y sociedades Bursátiles, regulan, coordinan e instrumentan aspectos de las transacciones inherentes al Mercado, así como las condiciones y plazos de pago.

Es parte integral del sistema financiero de un país pues de él dependen fundamentalmente el ahorro a mediano y a largo plazo, además de que provee las condiciones necesarias para que este ahorro se convierta en inversión. Las instituciones y personas que realizan la intermediación de Valores crean diversos tipos de activos y pasivos que a la vez son el objeto de la intermediación.

## **1.2 Estructura**

---

<sup>9</sup> Garrone, José Alberto, Diccionario Jurídico Abeledo-Perrot, Tomo II, Buenos Aires, Página 521

<sup>10</sup> Díaz Mata, Alfredo, Invierta en Bolsa, Grupo Editorial Iberoamérica, segunda edición, México, 1994, Página 107

<sup>11</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Captus Press, México, 1996, Página 76

<sup>12</sup> Marzorati, Osvaldo, Derecho de los Negocios Internacionales, Editorial ASTREA, segunda edición, Buenos Aires, 1997, página 469

El Mercado de Valores tiene dos clasificaciones: 1) dependiendo del plazo original de emisión de los Valores que en él se intercambian y 2) dependiendo de la naturaleza de las operaciones que en él se realizan.

Dependiendo del plazo, el Mercado de Valores puede dividirse en Mercado de capitales, Mercado de dinero y Mercado de metales.

El Mercado de metales<sup>13</sup>, como su nombre lo dice, es el Mercado que se forma por las operaciones que se realizan con los metales amonedados y los certificados de plata.

El Mercado de capitales es aquella actividad financiera que fomenta el crédito del mediano plazo y especialmente a largo plazo. Sus instituciones principales son los bancos de desarrollo, bancos hipotecarios, instituciones de vivienda y principalmente las Bolsas de Valores.<sup>14</sup> En el Mercado de capitales se negocian los títulos emitidos con un plazo mayor a un año.

Para Osvaldo Marzorati, en su libro Derecho de los Negocios Internacionales<sup>15</sup>, el Mercado de capitales esta encuadrado en la noción amplia del sistema financiero total, que comprende todo aquello que posee términos de repago a mediano y largo plazo.

Según Díaz Mata<sup>16</sup>, el Mercado de capitales es el que queda constituido por fondos a largo plazo, sean estos para inversión ( acciones) o para financiamiento (obligaciones).

Dentro de los Valores que se negocian en el Mercado de capitales están los pagarés a mediano plazo, los bonos, las obligaciones, las acciones, y en este Mercado el inversionista tiene la opción de participar en el financiamiento de una empresa mediante la adquisición de títulos que representen

---

<sup>13</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Captus Press, México, 1996, Página 78

<sup>14</sup> Ver [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com), Mayo de 2001

<sup>15</sup> Marzorati, Osvaldo, Derecho de los Negocios Internacionales, Editorial ASTREA, segunda edición, Buenos Aires, 1997, página 442

<sup>16</sup> Díaz Mata, Alfredo, Invierta en la Bolsa, Grupo Editorial Iberoamérica, segunda edición, México, 1994, Página 106

pasivos a largo plazo, o en sus riesgos de operación y en sus utilidades a través de la adquisición de acciones que son los representativos de capital.<sup>17</sup>

El Mercado de dinero realiza aquella actividad financiera que fomenta el crédito de corto plazo. Sus instituciones principales son los bancos comerciales.<sup>18</sup>

El Mercado de dinero es un conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo, integrado por certificados de tesorería, aceptaciones bancarias, papel comercial, certificados de depósito bancario y en cierta medida, por obligaciones.<sup>19</sup>

En el Mercado de dinero el inversionista puede participar en los denominados instrumentos gubernamentales que representan deuda de los Emisores, gobierno y en títulos de deuda de corto plazo emitido por empresas e instituciones de crédito.<sup>20</sup>

La diferencia entre el Mercado de capitales y el Mercado de dinero es “el plazo al que se contratan los diversos Valores; el Mercado de capitales incluye Valores que normalmente se negocian a plazos largos, en tanto que el Mercado de dinero abarca aquellos cuyo plazo es corto.”<sup>21</sup>

También el Mercado de Valores puede subdividirse dependiendo de la naturaleza de las operaciones que en él se realizan en: Mercado primario y Mercado secundario.

El Mercado primario es el que se relaciona con la colocación inicial de títulos. En esta negociación los demandantes o inversionistas adquieren directamente de los Emisores, a través de un Puesto de Bolsa, los títulos Valores que están siendo ofrecidos por primera vez. Las colocaciones de

---

<sup>17</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Captus Press, México, 1996, Página 80

<sup>18</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com), Mayo de 2001

<sup>19</sup> Díaz Mata, Alfredo, Invierta en la Bolsa, Grupo Editorial Iberoamérica, segunda edición, México, 1994, Página 107

<sup>20</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Captus Press, México, 1996, Página 80

<sup>21</sup> Cortina Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, Página 34

emisiones primarias pueden realizarse a través de la Bolsa de Valores y también directamente por el emisor mediante una oferta pública.<sup>22</sup>

Es decir que “ el Mercado primario esta compuesto por colocaciones de nuevas emisiones, resultantes de aumentos en el capital o el pasivo de las empresas, que aportan recursos frescos a sus emisoras.”<sup>23</sup> Esta nueva emisión se pone a la venta a través de oferta pública.

Como mencionamos anteriormente la colocación de las emisiones primarias puede hacerse de modo directo a través de inversionistas que emiten los Valores o acudiendo a un intermediario financiero que bien puede ser un banco o un Puesto de Bolsa.<sup>24</sup>

Por otro lado, el Mercado secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad. En otras palabras es una reventa de los Valores que han sido adquiridos previamente con el propósito de rescatar recursos financieros, o de retirar utilidades, diversificar su cartera o portafolio, o bien para buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y de liquidez. En el Mercado secundario el público inversionista adecua el plazo de la inversión de acuerdo a sus necesidades ya que puede vender los títulos en la Bolsa de Valores cuando así lo desee.<sup>25</sup>

El Mercado secundario promueve el acercamiento de los ahorradores para que intercambien entre sí los Valores que ya poseen, por lo que facilita la transacción de Valores ya existentes.<sup>26</sup>

Es decir que en este Mercado los “ inversores intercambian los títulos previamente emitidos. Es un Mercado de realización sin cuya existencia sería difícil la del Mercado primario, pues difícilmente se suscribirían las emisiones de activos financieros si no existiese la posibilidad de liquidar la inversión

---

<sup>22</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com), Mayo de 2001

<sup>23</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Captus Press, México, 1996, Página 77

<sup>24</sup> [www.encarta.com](http://www.encarta.com), Mayo de 2001

<sup>25</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com), Mayo de 2001

<sup>26</sup> [www.encarta.com](http://www.encarta.com), Mayo de 2001

transmitiéndoselos. Proporciona por tanto liquidez a las inversiones, pero sin afectar directamente a la financiación de las mismas.”<sup>27</sup>

Para Gonzalo Blanco H., en su libro Sistema Financiero de México<sup>28</sup>, Mercado secundario es aquel conformado de las “transacciones con Valores que ya han sido colocados, que se encuentran en poder del público y que se ofrecen nuevamente como resultante del interés de sus poseedores por tener liquidez, es decir salirse de la operación que representa el título de crédito para tener de nuevo dinero en sus manos.” O sea que en el Mercado secundario las empresas emisoras no obtienen beneficio económico, sino que los títulos ya colocados cambian de mano y el inversionista que poseía los títulos que están siendo negociados en el Mercado secundario, obtiene su dinero antes de su vencimiento.

Finalmente, la diferencia principal entre el Mercado primario y el Mercado secundario es que en el Mercado primario se realiza una oferta de pública de títulos emitidos por primera vez, a través de los cuales las empresas emisoras pretenden obtener financiamiento para diferentes planes de expansión mientras que en el Mercado secundario la negociación de los Valores se hace entre los tenedores de Valores ya emitidos anteriormente, o sea Valores ya existentes, es un Mercado de reventa y de recompra.

---

<sup>27</sup> Marzorati, Osvaldo, Derecho de los Negocios Internacionales, Editorial ASTREA, segunda edición, Buenos Aires, 1997, página 483

<sup>28</sup> Blanco H. Gonzalo, El Sistema Financiero de México, Captus Press, México, 1996, Página 78

## 2. Bolsa de Valores según la doctrina

### 2.1 Concepto

Una vez claro el concepto del Mercado de Valores como “conjunto de acciones, títulos y efectos mercantiles, privados y públicos, que se negocian en Bolsa”<sup>29</sup>, debemos definir un término al que siempre se le confunde con Mercado de Valores y este es, Bolsa de Valores.

Las Bolsas de Valores o Bolsas de comercio, como se les denomina en diferentes diccionarios jurídicos, son una “organización auxiliar para facilitar la actividad económica.”<sup>30</sup> Según Joaquín Rodríguez Rodríguez las Bolsas de Valores son “instituciones que tienen por objeto crear los medios necesarios para la celebración de contratos sobre títulos Valores, es decir, su objeto consiste en facilitar las transacciones sobre títulos Valores”<sup>31</sup>. Por lo tanto se entiende que las Bolsas de Valores “tienen por objeto facilitar las transacciones con Valores y procurar el desarrollo del Mercado respectivo a través de diversas actividades”<sup>32</sup>.

Guillermo Cabanellas en su Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual<sup>33</sup>, define a la Bolsa como “el establecimiento público autorizado donde comerciantes u oficiales, se reúnen para concertar negocios sobre mercaderías, que por lo común no están en el lugar, o para convenir concretas operaciones mercantiles con Valores públicos o cotizables y con documentos de crédito.”

El Código de Comercio de España<sup>34</sup> define la Bolsa de Comercio como “establecimientos públicos legalmente autorizados en que se reúnen los comerciantes y Agentes intermediarios colegiados para

---

<sup>29</sup> Ossorio, Manuel, Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales, Editorial HELIASTA, vigésimo sexta edición, Buenos Aires, 1999, Página 619

<sup>30</sup> Garrone, José Alberto, Diccionario Jurídico Abeledo-Perrot, Tomo I, Buenos Aires, 1993, Página 268

<sup>31</sup> Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Mercantil, Tomo II, Editorial PORRUA, México, 1991, Página 25

<sup>32</sup> Cortina Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, Página 20

<sup>33</sup> Cabanellas, Guillermo, Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual, Editorial HELIASTA, vigésimo primera edición, Buenos Aires, Tomo I, Página 450

<sup>34</sup> Arto. 64 Código de Comercio de España

concertar o cumplir las operaciones mercantiles, esto es, la contratación de Valores públicos o industriales principalmente”.

Emilio Redresa, en su libro Bolsa y Contratos Bursátiles, hace la observación de que las Bolsas de Valores “cumplen una función económica de relevancia, organizando y acercando la oferta y la demanda de bienes y capitales.”<sup>35</sup>

En el Derecho Bursátil Español, el autor Emilio Langle y Rubio, define a la Bolsa de comercio como “un Mercado especial, legalmente organizado, regulado, limitado y sometido a inspección y vigilancia”<sup>36</sup>. Este mismo autor hace la observación de que este concepto de Bolsa de comercio se aplica de diferentes maneras puesto que se le da este nombre tanto a la institución creada para negociar los Valores y mercaderías, como a la misma reunión de comerciantes y Agentes de cambio, también al local donde contratan y al conjunto o al resultado de las operaciones que resultan de esta negociación en un día determinado.

En resumen la doctrina referida define a la Bolsa de Valores como un lugar específico en donde se llevan a cabo la compra venta de Valores que realizan los diferentes intermediarios autorizados y estas actividades y participantes son los que conforman el Mercado de Valores.

## **2.2 Origen y Creación de la Bolsa de Valores**

Para determinar los antecedentes de las negociaciones Bursátiles hay que establecer en qué momento aparecieron los operadores especializados, las reuniones fueron frecuentes y las compra ventas de bienes económicos variados se realizaron de acuerdo a una reglamentación determinada. Es decir, es necesario establecer cuando aparecieron las personas calificadas para hacer las compraventas de Valores; cuando aparecieron los lugares autorizados para realizar dichas compraventas; cuando se realizaron estas compraventas de manera frecuente y establecida; y

---

<sup>35</sup> Redresa, Emilio, Bolsas y Contratos Bursátiles, Página 1

<sup>36</sup> Langle y Rubio, Emilio, Manual de Derecho Mercantil Español, Editorial BOSCH, Barcelona, 1959, Tomo III, Página 212

cuando se realizaron dichas actividades bajo regulación y supervisión. Es muy difícil dar respuesta a esta preguntas pues no existe una opinión concertada del momento en que se organiza la actividad Bursátil a través de una Bolsa de Valores, ya que diferentes autores se contradicen en algunas fechas e incluso en cuales fueron realmente las primeras Bolsas organizadas como tal.

De manera general, el origen de las Bolsas de Valores como instituciones se da a finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental, en las que se inició la práctica de las transacciones de Valores mobiliarios y títulos<sup>37</sup>.

El término “Bolsa”, utilizado hasta la actualidad, apareció en la ciudad de Brujas, Bélgica, a final del siglo XVI, y deriva de la familia Van der Beurse. Los comerciantes solían reunirse en propiedades de dicha familia para llevar a cabo sus negocios.<sup>38</sup> Sin embargo, es dudoso si la palabra Bolsa deriva de este apellido o si deriva de la palabra latina bursa, significativa de corporación estudiantil.<sup>39</sup>

Emilio Langle y Rubio<sup>40</sup> toma como antecedente, aunque sin mucha significación típica, los emporium de Grecia y los collegium mercatorum romanos. Y para él, los datos más concretos se refieren a Brujas, Bélgica en el Siglo XIII, Narbona en 1330 y Amberes en 1460. Según este mismo autor, la primera organización oficial de Bolsa nació en Londres en 1679 y le siguió la de París en 1794.

Según la Bolsa de Valores de El Salvador<sup>41</sup>, en su publicación de Internet, la primera institución Bursátil en sentido moderno fue la Bolsa de Amberes, en Holanda, creada en 1460. Después le siguen en 1570 la Bolsa de Londres y en 1596 la de Lyon. La Bolsa de Nueva York nace en 1792 y la de París en 1794, sucesivamente fueron apareciendo otras Bolsas en las principales ciudades del mundo e identifica como la primera Bolsa reconocida oficialmente, la de Madrid en 1831.

---

<sup>37</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com), Mayo del 2001

<sup>38</sup> [www3.enciclonet.com](http://www3.enciclonet.com), Mayo de 20001

<sup>39</sup> Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Mercantil, Editorial PORRUA, México, 1991, Tomo II, Página 29

<sup>40</sup> Langle y Rubio, Emilio, Manual de Derecho Mercantil Español, Editorial BOSCH, Barcelona, 1959, Tomo III, Página 212

<sup>41</sup> [www. BolsaValores.com](http://www.BolsaValores.com), Enero del 2001

Para la enciclopedia ENCARTA<sup>42</sup>, los Valores se negociaban desde la antigüedad. En Atenas se conoció el emporium y en Roma existía el collegium mercatorum donde los comerciantes se reunían periódicamente en horas fijas. El primer Mercado de Valores moderno es el de la ciudad Holandesa de Amberes en el año 1531. Para el siglo XVI empezaron a formarse en toda Europa. En Toulouse aparece en 1549 y en Londres en 1571; después se crean las de Amsterdam, Hamburgo y París.

Por otro lado, la enciclopedia virtual ENCICLONET<sup>43</sup>, identifica a la primera Bolsa internacional en 1531 en Amberes y a esta le siguieron las de Lyon en 1546 y la de Ruan en 1566. Luego le sigue, sin tener fecha exacta de su fundación, la de Londres, que ya existía para el año 1570 con el nombre de The Bourse que más tarde fue Royal Exchange y que posteriormente en 1773 cambió a Stock Exchange. Después se identifican las Bolsas alemanas de Augsburgo y Nuremberg así como las de Colonia y Hamburgo. Esta misma enciclopedia identifica la aparición de las Bolsas modernas a partir de fines del siglo XVII con la fundación de la Bolsa de Berlín en 1695. A esta le siguió la de New York en 1792 y posteriormente la de París en el año 1794.

De manera más específica, como antecedentes remotos están las reuniones que se efectuaban en los Pórticos del Pireo, donde los negociantes de Atenas celebraban transacciones con los de otros pueblos. Esto se conoce como Deigma, institución griega que, para algunos, marca el arranque de la operativa Bursátil pues existía una Bolsa mercantil donde negociaban extranjeros. Otro punto fue la Plaza de Corinto que servía de lugar para celebrar los contratos entre los griegos, cartagineses y fenicios<sup>44</sup>.

Luego en Roma se habla del collegium mercatorum en la que suponen que se realizaban diferentes transacciones mercantiles. Estos durante la edad media se desarrollaron y proliferaron sobre todo los puertos comerciales. Dentro de los antecedentes más importantes está la Basílica, que eran quienes tenían a su cargo la actividad de recaudación de impuestos y la de gestión en la mayor parte

---

<sup>42</sup> [www.encarta.msn.es](http://www.encarta.msn.es), Mayo de 2001

<sup>43</sup> [www3.enciclonet.com](http://www3.enciclonet.com), Mayo de 2001

de empresas públicas. Estos, con el fin de lograr reunir el capital que necesitaban, constituyeron sociedades con capital dividido en acciones o partes, las que negociaban activamente. Lo anterior daría lugar al precedente más claro de la Bolsa de Valores.<sup>45</sup>

Todos los anteriores representan los antecedentes a las ferias, que aunque son antecedentes indirectos a las Bolsas, son muy importantes pues son similares a lo que hoy conocemos como Bolsa de Valores ya que eran lugares determinados en que los comerciantes se reunían en fechas específicas. Con las ferias se afianza la figura del intermediario, ya que en ciertas ciudades se prohibía que los extranjeros negociaran en su propio nombre. Aquí nacen los corredores, que eran los intermediarios que realizaban las negociaciones.

Entre las ferias más frecuentadas estaban las de Champagne, Brujas, Amberes, Castilla, Lyon, Frankfurt, Besancon y Piacenza. Concurrían muchos extranjeros a negociar joyas, especies, pieles, cueros, metales y productos agrícolas exóticos. Existía un circuito internacional de ferias en el que circulaban letras de cambio y diferentes instrumentos mercantiles. Después de que se realizaban las compraventas en cada feria, se hacían los pagos o vencimientos de obligaciones, letras de cambios y contratos.

El fundamental precedente de las ferias y su relación con las Bolsas de Valores lo encontramos en el tipo de operaciones que se realizaban, las novedades, los medios financieros que utilizaban y sobre todo en las manifestaciones especulativas. Dentro de estas operaciones nuevas aparece el arbitraje o cambio por arbitrio y consistía en girar letras en las ferias en las que el curso resultaría más beneficioso. Aquí es donde inicia la actividad especulativa ya que para realizar la operación de arbitraje debían conocer la situación del Mercado a base de informes y el negocio quedaba al azar de la llegada de metales preciosos, guerras o conflictos locales. También existía el depósito de feria que eran préstamos de dinero a un interés variable. Además de que con motivo de una feria en

---

<sup>44</sup> Fernández Amatriain, Jesús. LA Bolsa. Su técnica y organización, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1973, Página 155.

<sup>45</sup> Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1980, Página 27

Brujas es que aparece el término Bolsa y es cuando se marca la separación entre ferias y Bolsa pues se convierte en feria de dinero y créditos. Las ferias de Brujas se iniciaron en 1488.

Después aparecen las lonjas que son un lugar, un inmueble que permite las reuniones de comerciantes con continuidad, estabilidad y organización. Y la lonja evoluciona hasta convertirse en Bolsa moderna.

Después de las ferias de Brujas, las ferias de Amberes toman el primer plano comercial y llegan a ser el mayor centro de exportaciones de productos. Las ferias de Amberes datan de 1640 y se realizaban cuatro veces al año. Es aquí donde se busca construir un centro para realizar las negociaciones que antes se hacían al aire libre. Así se construye la Bolsa de Amberes como la primera Bolsa moderna “para uso de los comerciantes de todas las naciones y de todas las lenguas.”<sup>46</sup>

En la Bolsa de Amberes se realizaban las operaciones Bursátiles conocidas en las ferias y lonjas así como operaciones nuevas, pues es aquí donde nace el Mercado a prima como los seguros marítimos y de vida. Se introdujo un juego moderno de azar, semejante a la lotería. Además de la compraventa de mercaderías también se realizaron operaciones sobre fondos públicos emitidos por varios Estados.

La Bolsa de Amberes fue el modelo para la organización de las siguientes Bolsas. Luego en 1608 se construyó la Bolsa de Amsterdam en la que se dio la primera negociación de acciones. La empresa Compañía Holandesa de las Indias Orientales fue la primera en cotizar sus acciones en Bolsa en 1610. Además de negociarse Valores se negociaban mercaderías, especias, café, te o cacao. Todas las operaciones se realizaban dentro del edificio.

---

<sup>46</sup> Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1980, Página 31.

Otra de las primeras Bolsas fue la de Londres, inaugurada en 1570<sup>47</sup>, la que se denominó Royal Exchange y que debido a muchos abusos que se cometían en esta se promulgó una Ley que limitaba el número de miembros y organizaba el Mercado. Sin embargo esta Ley no se respetó y muchos miembros abandonaron la Bolsa. Por lo que posteriormente en 1773 se creó lo que se denomina Stock Exchange que es el origen de la actual Bolsa de Londres. La Bolsa de Londres fue la Bolsa más importante del mundo por la serie de operaciones y negociaciones que se daban.

Después aparece oficialmente la Bolsa de París y le sigue la Bolsa de Nueva York, la que desplaza a Londres y se convierte en la ruta a seguir de muchas Bolsas de Valores.

### **2.3. Características y Funciones de las Bolsas de Valores**

#### **2.3.1 Generalidades**

Para estudiar los sistemas Bursátiles es importante resaltar que cada Bolsa de Valores es un organismo diferente en cada país, que depende de un conjunto de factores que le dan determinadas características propias del ambiente económico y político al que pertenece.

Uno de los factores que permite diferenciar el Mercado de Valores de un país es el papel que ejerce el poder público. Tradicionalmente han existido tres sistemas Bursátiles: el de Bolsas oficiales, las libres o privadas y el mixto o de Bolsas fiscalizadas.<sup>48</sup>

Las primeras son las que se caracterizan por la intervención directa del Estado en la participación de la Bolsa, en el nombramiento de sus miembros y además regula y reglamenta las operaciones, y resuelve las diferencias que se presenten. Las libres o privadas se caracterizan por la libre asociación de sus miembros quienes se someten a las regulaciones creadas por ellos mismos.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> www3.enciclonet.com, Mayo de 2001

<sup>48</sup> Redresa, Emilio, Bolsas y Contratos Bursátiles, Página 13

<sup>49</sup> Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1980, Página 79

Ambas clasificaciones pueden ser sometidas a consideraciones de orden práctico. Puesto que es difícil encontrar una Bolsa que sea completamente privada o completamente oficial, es por esto que existe la Bolsa mixta o fiscalizada en la que participan el poder público y también tienen participación privada o libre. Es decir que en un sistema Bursátil mixto como lo son el de Francia, Argentina, España, entre otros, “el sistema se asienta sobre dos principios: 1) régimen de libertad para la creación y funcionamiento de las Bolsas, limitándose la intervención estatal a reglamentaciones y fiscalizaciones destinadas a preservar los derechos e intereses de quienes comercian en ellas; 2) control preventivo del poder público, en cuanto impone la adopción de formas societarias determinadas y exige la adecuación reglamentaria y de funcionamiento a ciertas pautas obligatorias.”

50

La Bolsa es, en esencia, el Mercado de Valores de un país, de aquí que podemos ver que la mayor aspiración es poder mantener un Mercado de Valores controlado y regulado por el poder público por lo que cabe mencionar que en algunos sistemas existirá un Mercado nacional, regulado u oficializado y en otros existirán Mercados no regulados por carecer de la organización necesaria.

Según la doctrina<sup>51</sup>, no importa si la Bolsa es oficial o privada, porque actualmente ambas coinciden en la organización democrática, además negocian Valores con sentido amplio, son Bolsas internacionales y el Mercado nacional de Valores al que pertenecen esta perfectamente regulado.

### **2.3.2 Características**

Las Bolsas de Valores deben poseer ciertas características para garantizar su eficaz funcionamiento, las principales características son cuatro<sup>52</sup>:

1. Equidad: debe proveer igualdad y justicia para todos los que invierten en las transacciones.

---

<sup>50</sup> Redresa, Emilio, Bolsas y Contratos Bursátiles, Página 16

<sup>51</sup> Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1980, Página 85

<sup>52</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com) Mayo de 2001

2. Seguridad: dar seguridad al inversionista procurando un rendimiento adecuado y exigiendo el cumplimiento de sus obligaciones a todos los intermediarios.
3. Liquidez: los títulos Valores que se cotizan en Bolsa, tienen la facilidad de venta y colocación en el Mercado secundario.
4. Transparencia: la información es accesible para todos los que tienen interés en el Mercado.

Si la Bolsa de Valores como institución posee las características antes mencionadas se convierte en un medio que facilita la negociación de ciertos títulos y que da lugar a un Mercado cuya oferta esta constituida por las emisiones de Valores nuevos o la venta de títulos existentes y cuya demanda depende de los deseos de adquirir dichos títulos.<sup>53</sup>

Dentro de otras características generales de la Bolsa de Valores están: que es un Mercado organizado corporativamente, es decir cuenta con reglas y preceptos generalmente severos; son frecuentados por comerciantes los que realizan operaciones propias de su oficio cuyo objeto de contratación son Valores o mercaderías que no se encuentran en el lugar y que a la vez dichas operaciones deben efectuarse con ciertos requisitos que afectan a las contratación en sí como a la liquidación; estas mismas operaciones deben publicarse de acuerdo con determinadas formalidades.<sup>54</sup>

### **2.3.3 Funciones**

La función principal de la Bolsa de Valores es promover un Mercado de Valores propiciando la participación del mayor número de personas, a través de la compra y venta de toda clase de títulos Valores, objeto de transacción.

Tradicionalmente, sus funciones suelen agruparse en dos grandes apartados: 1) canalizar el ahorro y 2) financiar la actividad económica. En el desempeño de dichas funciones, la Bolsa se convierte en

---

<sup>53</sup> [www3.enciclonet.com](http://www3.enciclonet.com) Mayo de 2001

<sup>54</sup> Fernández Amatriain, Jesús, La Bolsa, su técnica y organización, Ediciones DEUSTO, Bilbao, 1973, Página 156.

un importante elemento de la expansión y del crecimiento económico, Puesto que favorece la financiación de las empresas.<sup>55</sup>

Otras funciones de las Bolsas de Valores son<sup>56</sup>:

1. celebrar sesiones de negociación diariamente;
2. proporcionar infraestructura tecnológicas necesaria para facilitar la comunicación entre los intermediarios o Puestos de Bolsa, los Emisores de Valores y los inversionistas;
3. ofrecer al inversionistas las necesarias y suficientes condiciones de legalidad y seguridad en las transacciones que se realizan por medio de ella;
4. adoptar las medidas adecuadas para fomentar el ahorro y la inversión, permitiendo una mayor participación accionaria;
5. velar por mantener la seriedad y confianza de los Valores, ajustando sus operaciones a las Leyes, reglamentos y las más estrictas normas de ética;
6. llevar el registro de cotizaciones y precios efectivos de los Valores; y
7. poner a disposición del público la información sobre todo lo que acontece en el Mercado Bursátil, por lo que la información oportuna es un elemento indispensable.

---

<sup>55</sup> [www3.enciclonet.com](http://www3.enciclonet.com), Mayo de 2001

<sup>56</sup> [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com) Mayo de 2001

## Capítulo II

### El Mercado de Valores en el Derecho Comparado

#### 1. Marco Normativo

Las países cuyos Mercados de Valores son objeto del presente análisis comparativo, cuentan con una serie de Leyes y Reglamentos relacionados con dicha materia.

En México las normas y reglas que se aplican en esta materia se derivan principalmente de la Ley del Mercado de Valores y se complementa con otras Leyes y Reglamentos relacionados. Las siguientes conforman el marco legal del Mercado de Valores de México<sup>57</sup>:

- Ley del Mercado de Valores<sup>58</sup>: Esta Ley regula las ofertas públicas de los Emisores, las actividades de todos los participantes en el Mercado, la intermediación que realizan las Casas de Bolsa, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades responsables de promover el equilibrado y eficiente desarrollo del Mercado, y garantizar la igualdad de oportunidades en el mismo;
- Ley de Sociedades de Inversión<sup>59</sup>: Esta Ley regula el funcionamiento de las sociedades de inversión y de sus operadores, y el papel de las autoridades encargadas de vigilar su sano desarrollo y estricto apego al marco normativo vigente;
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>60</sup>: Esta Ley establece las funciones y facultades de la Comisión y define su actuación dentro del Mercado de Valores.
- Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, son disposiciones y reglamentos d carácter general que pretenden fijar procedimientos específicos de operación para las Bolsas de Valores, Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, sociedades de inversión,

---

<sup>57</sup> [www.cnbv.com.mx](http://www.cnbv.com.mx); [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx), Julio, 2001

<sup>58</sup> Ley del Mercado de Valores de México del 29 de Diciembre de 1974, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de Enero de 1975, actualizada con sus reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de Mayo de 1999

<sup>59</sup> Ley de Sociedades de Inversión del 20 de Diciembre de 1984, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de Enero de 1985

<sup>60</sup> Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores del 24 de Abril de 1995, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Abril de 1995

instituciones para el depósito de Valores, empresas calificadoras de Valores e instrumentos, regulando aspectos que la Ley, por sus alcances no contempla;

- Reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Define las diferentes operaciones que se pueden realizar en Bolsa, tipos de Valores y requisitos para cotizar en la misma y quienes y qué requisitos requieren cumplir para ser miembros de esta institución. Los socios de la Bolsa, Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles, están sujetos a este Reglamento, así como los representantes o auxiliares que realicen funciones en la Bolsa a nombre de los mismos;
- Circulares del Banco de México;
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito;
- Ley General de Sociedades Mercantiles;
- Ley de Inversión Extranjera;
- Código de Comercio;
- Código Civil para el Distrito Federal;
- Ley del Impuesto sobre la Renta;
- Ley del Impuesto al Valores Agregado y
- Código Fiscal de la Federación.

Al igual que en México, el punto de partida de la regulación en materia de Valores en Costa Rica es la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la que se complementa con una serie de Reglamentos a saber<sup>61</sup>:

- Ley Reguladora del Mercado de Valores<sup>62</sup>: Esta Ley regula los Mercados de Valores, sus participantes y los actos que realizan, y los Valores objeto de la Intermediación Bursátil con el fin de buscar el desarrollo de un Mercado transparente y eficiente;
- Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica<sup>63</sup>;

---

<sup>61</sup> [www.sugef.go.cr](http://www.sugef.go.cr); [www.sugeval.fi.cr](http://www.sugeval.fi.cr); [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr), Julio, 2001

- Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios aprobado por la Superintendencia General de Valores<sup>64</sup>;
- Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores<sup>65</sup>;
- Reglamentos relacionados al Mercado secundario;
- Reglamentos relacionados a la entidades Emisoras;
- Reglamentos relacionados a los Puestos de Bolsa;
- Reglamentos relacionados a los fondos de inversión;
- Reglamentos de la calificadoras de riesgos; y
- Acuerdos del Superintendente.

El presente trabajo de investigación pretende hacer un estudio del marco jurídico del Mercado de Valores de México y Costa Rica desde la perspectiva de los principios de la regulación en materia de Valores emitidos por IOSCO<sup>66</sup>. Sin embargo estará limitado al estudio de las Leyes del Mercado de Valores de cada país, pues aunque existen otras disposiciones que la complementan, la Ley es la plataforma que establece las bases de la estructura, operación y funcionamiento del Mercado de Valores cada país.

En vista de que Nicaragua no cuenta con una Ley que regule el Mercado de Valores, es importante estudiar los aspectos positivos de las Leyes especiales en materia de Valores de México y Costa Rica así como sus aspectos negativos, para poder tomarlos en cuenta en la elaboración de una Ley en Nicaragua.

---

<sup>62</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, No. 7732, del 8 de Diciembre de 1997 y publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 18 del 27 de Enero de 1998, y que entró en vigencia el 27 de Marzo de ese mismo año.

<sup>63</sup> Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No. 7558, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 225 del 27 de Noviembre de 1995

<sup>64</sup> Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios aprobado por la Superintendencia General de Valores el 13 de Noviembre del año 2000 y publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 234 del 4 de Diciembre del año 2000

<sup>65</sup> Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores que entró en vigencia desde 1999.

<sup>66</sup> Organización Internacional de Comisiones de Valores. Ver siguiente página.

## 2. Estudio Comparativo

Para el presente estudio comparativo se utilizaron las Leyes del Mercado de Valores de México y Costa Rica desde el punto de vista de los objetivos y principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores es un organismo formado por 101 miembros ordinarios, 7 miembros asociados y 56 afiliados. IOSCO fue formada con los siguientes objetivos<sup>67</sup>:

- cooperar juntos para promover altos estándares de regulación con el fin de mantener Mercados justos, ordenados y eficientes;
- intercambiar información de sus respectivas experiencias para promover el desarrollo de los Mercados locales;
- unir sus esfuerzos para establecer estándares y una vigilancia efectiva de las transacciones de Valores;
- proporcionar asistencia mutua para promover la integridad de los Mercados con una aplicación rígida de los estándares y una efectiva aplicación de la ley contra las infracciones.

La organización esta integrada por: un Comité de Presidentes con la presencia de los presidentes de las agencias miembros, los que se reúnen una vez al año en la Conferencia Anual y tiene las facultades necesarias o convenientes para lograr los objetivos de la organización; un Comité Ejecutivo compuesto de 19 miembros: el Presidente del Comité de Mercados Emergentes, el Presidente de cada Comité Regional – de Africa/Medio Oriente, Asia/Pacífico, Europa e Interamericano-, 1 miembro ordinario elegido por cada Comité Regional y 9 miembros ordinarios elegidos por el Comité de Presidentes, se reúnen periódicamente durante el año y se rigen por los Estatutos de la organización.

De acuerdo con IOSCO, los objetivos de toda regulación del Mercado de Valores deben ser<sup>68</sup>:

- La protección de los inversionistas;
- Asegurar que los Mercados sean justos, eficientes y transparentes; y
- La reducción del riesgo sistémico.

Para esto, emitió 30 principios<sup>69</sup>, agrupados en 8 categorías a saber:

1. Principios relacionados con el regulador;
2. Principios relacionados con la autorregulación;
3. Principios relacionados con la aplicación de la regulación de Valores;
4. Principios para la cooperación en regulación;
5. Principios para emisores;
6. Principios para esquemas de inversión colectiva;
7. Principios para los Intermediarios de Mercado; y
8. Principios para el Mercado Secundario.

De acuerdo con IOSCO, los principios antes mencionados deben ser las bases de toda regulación en materia de Mercado de Valores.

México y Costa Rica son miembros ordinarios de IOSCO con derecho a voto en las Asambleas. Por ser miembros de dicha organización es de suponer que sus respectivas legislaciones en materia de Valores contienen los principios antes mencionados.

Por esta razón, además de la cercanía geográfica con Nicaragua y de la similitud que existe en el origen de sus economías, es que se han escogido estos países para realizar el presente estudio

---

<sup>67</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org)

<sup>68</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org), Reporte de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, Objetivos y Principios de la Regulación de Valores, Septiembre, 1998

<sup>69</sup> Los principios que se refieren a cada una de las 8 categorías se describen en las Generalidades de las materias comparadas. Ver Anexo 1

comparativo. Ambos países tienen sistemas financieros modernos y sus economías han progresado y evolucionado de economías agrícolas a industriales, lo que ha provocado un incremento en la inversión nacional y extranjera generando estabilidad y abriendo las puertas para la creación de Mercados de Valores eficientes y desarrollados.

### **3. Antecedentes**

El Mercado de Valores de Costa Rica tiene 23 años de experiencia y es el Mercado más antiguo de la región Centroamericana. Los primeros intentos de establecer una Bolsa de Valores datan de la década de los años cuarenta cuando se fundó la “Bolsa de Valores de San José”. Sin embargo esta operó solamente un año<sup>70</sup>.

Posteriormente, en el año 1970 se fundó la Bolsa Nacional de Valores por un grupo de empresarios agrupados en la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito. Esta Bolsa tuvo muchos retrasos en el inicio de las operaciones y fue hasta en 1974 que el Banco Central de Costa Rica puso a la venta sus acciones<sup>71</sup>.

La Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica inició operaciones el 19 de Agosto de 1976, y su inauguración oficial fue el 29 de Septiembre de ese mismo año. Fue hasta el 29 de Octubre del año 1990 que entró en vigencia la primera Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley No. 7201. De conformidad con esta Ley, la autoridad encargada de aplicarla era la Comisión Nacional de Valores<sup>72</sup>.

Sin embargo, el 27 de Marzo de 1998 entró en vigencia la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley No. 7732, con la que se creó al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, encargado de supervisar al sistema financiero en general, y en la que se sustituyó a la

---

<sup>70</sup> [www.sugef.fi.cr](http://www.sugef.fi.cr)

<sup>71</sup> [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr)

<sup>72</sup> [www.sugef.fi.cr](http://www.sugef.fi.cr)

Comisión Nacional de Valores por la Superintendencia General de Valores, la que heredó los activos y funcionarios de la antigua Comisión, y se le atribuyeron mayores facultades reglamentarias.

El esfuerzo de 23 años de todo el sector Bursátil costarricense ha hecho posible consolidar una infraestructura de alta calidad, que en este momento cuenta con 28 Puestos de Bolsa, más de 200 Agentes de Bolsa, más de 90 Emisores de los sectores público y privado, un volumen de negociación diario de aproximadamente 20 mil millones de Colones y un saldo en custodia en la Central de Valores de más de 1,716 mil millones de Colones<sup>73</sup>.

Por otra parte, el Mercado de Valores de México nace en 1850 con la negociación de los primeros títulos accionarios de empresas mineras, cuyas ganancias sustanciales obtenidas por los inversionistas pronto despertaron el interés general. En 1867 se promulgó la primera Ley relacionada con esta materia, Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores. Luego en el año 1880 se empezaron a dar reuniones en las calles de Platero y Cadenas en las que corredores y empresarios realizaron compraventas de todo tipo de bienes y Valores en la vía pública<sup>74</sup>.

En 1886 se forma la primera Bolsa denominada Bolsa Mercantil de México y luego en el año 1895 se inaugura en la calle de Plateros el centro de operaciones bursátiles denominado Bolsa de México, S.A. La competencia entre ambas Bolsas fue tan grande que la Bolsa Mercantil se vio obligada a liquidar en 1896. Poco después, la Bolsa de México también se vio obligada a liquidar por problemas entre sus funcionarios superiores<sup>75</sup>.

Después de la crisis económica y en los precios internacionales de los metales, se inaugura en 1908 la Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada. En el año 1933 se promulgó la Ley Reglamentaria de Bolsas y ese mismo año la Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada cambió a Bolsa de Valores de México, Sociedad Anónima supervisada por

---

<sup>73</sup> [www.sugeval.fi.cr](http://www.sugeval.fi.cr), Febrero, 2001

<sup>74</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx), Enero, 2001

<sup>75</sup> Mercados de Valores de Latinoamerica

la Comisión Nacional de Valores. Posteriormente en el año 1975 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores<sup>76</sup>.

Hoy en día la autoridad superior del sistema financiero, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores de México, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores hoy se conoce como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y es el órgano encargado de supervisar el Mercado de Valores.

La experiencia Bursátil de México inició desde hace 151 años y en la actualidad existen 29 Casas de Bolsa, 146 Emisores y el volumen de negociación promedio diario es de aproximadamente 78 millones de Pesos<sup>77</sup>.

En ambos países, el avance del Mercado de Valores ha contribuido significativamente al desarrollo de la economía pues propicia la canalización del ahorro a la inversión productiva. Esto les ha permitido generar mayor riqueza nacional, mejores fuentes de empleo, y en general un mejor nivel de vida para muchos costarricenses y mexicanos.

#### **4. Objeto**

##### **4.1 Generalidades**

Con el fin de cumplir con los objetivos que debe tener la regulación del Mercado de Valores de acuerdo con IOSCO, hay que tomar en cuenta lo siguiente:

Para poder proteger al inversionista es necesario poner a su disposición toda la información relevante para sus decisiones de inversión. Con ella podrá evaluar por sí mismo el riesgo y rentabilidad que incorporan las diferentes alternativas de inversión. Por esto es necesario que se promueva la difusión de cuanta información sea necesaria.

---

<sup>76</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

Para asegurar que los Mercados sean justos<sup>78</sup> es necesario que todos sus participantes estén al pie de la igualdad. La autoridad debe garantizar este principio tanto al momento que le autoriza funcionar, como a lo largo de su existencia.

La eficiencia de un Mercado va de la mano con la transparencia. Debe haber difusión oportuna de todo cuanto ocurre en el Mercado tanto de la pre-negociación, con el fin de conocer públicamente las demandas y ofertas para que los inversionistas sepan qué pueden encontrar y a qué precio, como la post-negociación, para conocer los precios y volúmenes de las transacciones ejecutadas.

El riesgo sistémico recae en la insolvencia o dificultades financieras de los Intermediarios Bursátiles. Al no poder estos cumplir con la obligación contraída, sea la liquidación monetaria o la entrega de los títulos, provocan inestabilidad en el sistema.

La regulación no puede impedir la insolvencia de los Intermediarios, sin embargo puede reducir el riesgo de que se produzca, por lo que deben establecerse mecanismos que obliguen al intermediario a controlar su propio riesgo y a mantener al capital necesario para poder responder por sus obligaciones.

El objeto de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica es regular los Mercados de Valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales Mercados y los Valores negociados en ellos.<sup>79</sup>

El objeto de la Ley del Mercado de Valores de México es regular en los términos de la misma Ley, la oferta pública de Valores, la Intermediación en el Mercado de estos, las actividades de las

---

<sup>77</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx), Julio, 2001

<sup>78</sup> Mercado justo es aquel donde existe transparencia en la información que se pone a disposición del público, el que demanda de todos sus participantes un estricto apego a las Leyes, y el que es regulado por una autoridad que aplica la Ley basada en el principio de igualdad.

<sup>79</sup> arto 1 . Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de Mercado de Valores.<sup>80</sup>

## **4.2 Semejanzas**

A manera general, las Leyes del Mercado de Valores de México y Costa Rica regulan lo siguiente:

1. Las personas físicas y jurídicas que intervienen, directa o indirectamente, en el Mercado: autoridades, Bolsas de Valores, Intermediarios Bursátiles, sociedades de custodia, compensación y liquidación de Valores, instituciones de apoyo y Emisores;
2. Lo actos, contratos, servicios y actividades que realizan los participantes; y
3. Los Valores objeto de la Intermediación.

## **4.3 Diferencias**

1. El objeto de la Ley de México es más claro en cuanto a definir las personas que regula. Incluye autoridades, Intermediarios, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. A su vez expresa claramente que regula la oferta pública de Valores. El objeto de la Ley de Costa Rica es menos específico, expresa de manera general que regula a todos los que participen en el Mercado de Valores así como todos los actos que se realicen para negociar Valores dentro del mismo.

## **4.4 Comentario.**

Los objetos de la Leyes estudiadas están orientados hacia la regulación de todo cuanto intervenga en el Mercado de Valores y el hecho de que uno sea más específico en cuanto a la mención de las personas que intervengan en este no significa una diferencia fundamental en lo que buscan ambas leyes. La claridad en la mención de las personas que regula el objeto de la Ley de México esta contenida también en la amplitud del objeto de la Ley de Costa Rica al expresar que regulará a todas las personas, físicas o jurídicas, que intervengan directa e indirectamente en el Mercado de

---

<sup>80</sup> Arto 4. Ley del Mercado de Valores de México.

Valores. Inclusive esta amplitud puede ser positiva pues todas aquellas personas que en un futuro intervengan en el Mercado de Valores, también serán regulados.

La regulación de los sujetos que participan en el Mercado de Valores, así como los actos, servicios y actividades que realizan, es una materia amplia que implica la presencia constante de la autoridad es decir desde que se le autoriza funcionar a través del cumplimiento de requisitos estrictos, velar por el mantenimiento de dichos requisitos, hasta sancionar consistentemente cuando existan incumplimientos o violaciones de los preceptos jurídicos contenidos en las leyes y reglamentos aplicables.

Los objetos de las leyes estudiadas expresan que los participantes del Mercado de Valores serán regulados por dicha Ley. Es la puerta a una serie de requisitos financieros, legales y éticos que se establecerán a través del texto de la Ley y que son los que definirán las funciones, obligaciones y facultades tanto autoridades como Intermediarios Bursátiles y Emisores.

Esto cumple con los objetivos de Mercados justos y eficientes y de reducción del riesgo sistémico pues se establecen requisitos financieros, legales, de preparación, información, operación y conducta con respecto a los participantes. Esto excluye a participantes que no están en condiciones de realizar sus actividades de acuerdo a la Ley.

Los Valores objeto de la Intermediación también deben cumplir determinados requisitos para ser negociados a través del Mercado de Valores. Estos incluyen requisitos de difusión de información veraz y oportuna al público inversionista de los Emisores de dichos Valores y de las características de estos. Cumpliendo de esta forma con los objetivos de Mercados transparentes y, consecuentemente, de protección y garantía al inversionista.

## **5. Autoridades**

### **5.1 Generalidades**

De acuerdo a IOSCO<sup>81</sup>, toda regulación en materia de Valores debe cumplir con los siguientes principios generales relacionados con el regulador:

- Las responsabilidades del regulador deben ser establecidas clara y objetivamente;
- El regulador debe ser independiente operativamente y responsable en el ejercicio de sus funciones y facultades;
- El regulador debe tener facultades adecuadas, recursos apropiados y capacidad para desempeñar sus funciones y ejercer sus facultades;
- El regulador debe adoptar procesos regulatorios consistentes y claros; y
- El personal del regulador debe cumplir con los más altos estándares profesionales incluso los estándares apropiados de confidencialidad.

El papel fundamental de las autoridades regulatorias en el Mercado de Valores es velar por el cumplimiento del ordenamiento jurídico aplicable. Por esto resulta esencial que sus competencias estén definidas; que se encuentre libre de interferencias políticas en el ejercicio de su labor; que sea responsable por sus actos; que disponga de los medios necesarios para ejercer sus funciones - facultades legales para actuar y recursos económicos y de personal y que actúe de manera consistente, clara y transparente con sus decisiones, apegado a la justicia y la equidad.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores Costa Rica<sup>82</sup> establece como máxima autoridad del Sistema Financiero al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el cual está supeditado al Banco Central de Costa Rica, cuya Ley Orgánica establece sus requisitos, impedimentos, incompatibilidades, las causas de cese, responsabilidad, prohibición y remuneración. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero esta a cargo del funcionamiento de la Superintendencia General de Valores, la que a su vez, esta a cargo de la supervisión y regulación de la Bolsa de Valores, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y Centrales de Depósito de Valores.

---

<sup>81</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org), Objetivos y Principios de la Regulación de Valores

<sup>82</sup> Arto. 169 Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

Por otro lado, en la Ley del Mercado de Valores de México la máxima autoridad del Sistema Financiero es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>83</sup>, Ministerio del Estado Federal. Esta ejerce sus funciones directamente como a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores esta a cargo del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las Casas de Bolsa, de los Especialistas Bursátiles, Instituciones para el depósito de Valores y Calificadoras de Valores.

## 5.2 Semejanzas

a. En cuanto a la regulación y la autorregulación del Mercado.

1. Las autoridades respectivas imponen la obligación a las Bolsas de Valores<sup>84</sup> y a las Instituciones para el Deposito y Custodia de Valores<sup>85</sup> de crear sus propios reglamentos internos. Es una forma de autorregulación que deberá ser supervisada por una entidad gubernamental.
2. Los puestos o Casas de Bolsa estarán sujetos a lo que dispongan la Superintendencia General de Valores y la Bolsa de Valores<sup>86</sup>, o en su caso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la Bolsa de Valores<sup>87</sup>.

b. Del objeto de los órganos reguladores del Mercado de Valores.

1. Contemplan claramente el objeto de los órganos encargados de su regulación. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>88</sup> y la Superintendencia General de Valores<sup>89</sup> tienen por objeto supervisar y regular, dentro de su competencia a las entidades financieras, procurar su

---

<sup>83</sup> Arto. 8 . Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>84</sup> Arto.37, VI de la Ley del Mercado de Valores de Mexico y arto.28, d) , arto 29, c) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>85</sup> Arto. 127, a) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 60 fraccion X de la Ley del Mercado de Valores de Mexico

<sup>86</sup> Arto58 ,a) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>87</sup> arto arto. 27 de la Ley del Mercado de Valores de Mexico.

<sup>88</sup> Arto 41 , fraccion IX de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>89</sup> Arto. 3. Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

estabilidad y correcto funcionamiento, mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero en su conjunto.

2. Se crean como un órgano que velará por la transparencia de los Mercados de Valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines.

c. De los órganos que sancionan.

1. La Superintendencia de Valores<sup>90</sup> y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>91</sup> son los órganos que sancionan y multan a los sujetos que están bajo su supervisión.

### **5.3 Diferencias**

a. En cuanto a la naturaleza:

1. El órgano de máxima autoridad en el Sistema Financiero en Costa Rica es el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero<sup>92</sup>, órgano descentralizado del Banco Central de Costa Rica, y tendrá a su cargo la Superintendencia General de Valores.
2. La máxima autoridad reconocida por la Ley del Mercado de Valores de México es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Ministerio del Estado Federal, quien ejerce sus funciones directamente o a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

b. En cuanto al órgano encargado de otorgar concesiones:

1. En México el órgano encargado de entregar concesiones a las Bolsa de Valores y instituciones de depósito de Valores es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>93</sup>. En Costa Rica es la Superintendencia General de Valores<sup>94</sup> la que otorga concesión a las Bolsas de Valores para que estas puedan operar.

---

<sup>90</sup> Arto. 168. Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>91</sup> Arto. 51 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>92</sup> Arto. 169. Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>93</sup> Arto. 30, 17 y 55 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>94</sup> Arto. 28 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

2. Las Bolsas de Valores<sup>95</sup> en Costa Rica tienen mayor competencia que en México, pues otorgan concesiones tanto a los Puestos de Bolsa como a los Agentes de Bolsa para que puedan operar. En México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la que autoriza a los Especialistas Bursátiles, y a las Casas de Bolsa.
- c. De la regulación y autorregulación de los Puestos o casas de Bolsa:
1. En México las casas de Bolsa deberán estar sujetas a todo lo que disponga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>96</sup> , no contempla la obligación de crear sus propios reglamentos. En Costa Rica los Puestos de Bolsa deberán establecer sus propios reglamentos internos con normas de conducta<sup>97</sup> .
- d. Del órgano encargado de conocer y resolver recursos:
1. En Costa Rica el órgano competente para conocer y resolver de apelación contra las resoluciones de la Superintendencia General de Valores es el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en México su máxima autoridad la Secretaría de Hacienda Crédito Público no conoce ni resuelve recursos, sino que es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la que resolverá .
  2. En Costa Rica se agota la vía administrativa con el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. En México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la que agota la vía administrativa.
- e. Del órgano competente para cancelar la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
1. En México los órganos competentes para cancelar la inscripción de las casas de Bolsa, instituciones para el depósito de Valores y Bolsas de Valores es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>98</sup> y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sin embargo en el caso de

---

<sup>95</sup> Arto. 53 y 60 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>96</sup> Arto. 27 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>97</sup> Arto. 101, párrafo 2º de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>98</sup> Arto. 20, fracción X, párrafo 2º de la Ley del Mercado de Valores de México.

los Especialistas Bursátiles será la Comisión la encargada de cancelar su inscripción. En Costa Rica<sup>99</sup> es la Superintendencia General de Valores quien puede ordenar la cancelación de la inscripción en el Registro a la Bolsa, los Puestos de Bolsa y los Agentes.

#### **5.4 Comentarios**

Partiendo de los principios de IOSCO con respecto al regulador, en ambas leyes se expresan claramente sus responsabilidades en cuanto a la regulación y supervisión de los participantes y de los Valores a ser negociados. Además, las autoridades de México y de Costa Rica tienen las facultades y recursos para cumplir las disposiciones que mandan sus respectivas Leyes. Con respecto a los trabajadores del regulador, aunque las leyes no lo mencionan, existen en cada uno de los países un Código de Ética a seguir por la comunidad Bursátil y por los trabajadores del regulador con el fin de promover altos estándares profesionales y de confidencialidad.

A pesar de que pudieron encontrarse incluidos dentro de las leyes la mayoría de los principios de IOSCO relacionados con el regulador, existe ausencia de uno de los principios de IOSCO en México y este es fundamental, del que se deriva la correcta aplicación de los anteriores: la independencia operativa y el ejercicio responsable de sus funciones y facultades. Esto está intimamente relacionado con la naturaleza del regulador, quien tiene a su cargo velar por el cumplimiento de las leyes y aplicar sanciones cuando existan incumplimientos.

En Costa Rica, el regulador es un órgano descentralizado del Banco Central de Costa Rica. Dicho órgano, el Consejo de Supervisión del Sistema Financiero, está a cargo de la Superintendencia General de Valores. Por su naturaleza, el Consejo tiene independencia operativa del Poder Ejecutivo, lo que inspira confianza pues sus decisiones no están sujetas a la opinión del mismo. Este puede ejercer sus facultades independientemente de las corrientes del Poder Ejecutivo.

---

<sup>99</sup> Arto. 149. inciso e de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

En México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano adscrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que es un Ministerio de Estado que tiene carácter Federal. El superior jerárquico de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el Presidente del Estado Federal lo que significa que el vínculo que existe entre el regulador del Mercado de Valores y el Presidente del Estado es muy estrecho. Esto puede prestarse a que exista mucha influencia por parte del Poder Ejecutivo en las decisiones que el regulador de Valores tenga que tomar máxime cuando a través del texto se menciona la discrecionalidad que tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la autorización del funcionamiento de la Bolsas de Valores, Casas de Bolsa y Sociedades de Compensación y Liquidación<sup>100</sup>. Esto puede traducirse en la dependencia de la autoridad de Valores de la opinión del Poder Ejecutivo para realizar actos que aunque están sujetas al cumplimiento de determinados requisitos, también están sujetos a la discrecionalidad de un Ministerio de Estado, el cual está directamente sujeto al Presidente del Estado.

Por otra parte, de acuerdo con la Organización Internacional de Comisiones de Valores las autoridades encargadas de la Regulación de los que intervienen en el Mercado de Valores deben fomentar la autorregulación entre los regulados de manera que conjuntamente buscan un correcto funcionamiento en el Mercado de Valores.

Esto implica que los participantes regulados se imponen sus propias normas de conducta para poder operar y conservar la autorización de negociar otorgada por la respectiva autoridad. Por tal razón se establece que el Mercado de Valores debe desarrollarse sobre la base de una regulación y supervisión estatal de la mano con la autorregulación que realizan los Intermediarios del Mercado.

Las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica son más claras en cuanto a la promoción de la autorregulación en los Intermediarios Bursátiles pues se procura reducir el incumplimiento de ciertas normas dejando que cada institución se regule a sí misma, de manera que si ellas mismas establecen sus reglas, será imposible que no tengan la capacidad de cumplirlas y respetarlas. Esto evita que el regulador ponga normas de difícil cumplimiento.

---

<sup>100</sup> Artos. 17, fracción VII, párrafo III; 19, fracción V; Arto. 28 Bis3; 30; y 55.

En México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la encargada de imponer las normas a seguir por las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no dejándoles facultades de crear e imponerse a si mismos las normas a seguir.

## **6. Participantes**

Existen diversos participantes que actúan en el Mercado de Valores y su interdependencia efectiva promueve el buen funcionamiento del mismo. En México los participantes son las Bolsas de Valores, las Instituciones para el Depósito de Valores, los Puestos de Bolsa y los Especialistas Bursátiles; en Costa Rica son las Bolsas de Valores, las Centrales de Valores, los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa. Cada país establece sus requisitos para que cada participantes opere, así como las obligaciones, funciones y atribuciones.

### **6.1 Bolsas de Valores**

#### **6.1.1 Generalidades**

Las Bolsas de Valores son el centro de la contratación Bursátil por lo que deben facilitar la negociación de Valores. Debido a su importancia dentro del Mercado de Valores, estas deben operar de acuerdo a ciertos principios como la equidad, seguridad, transparencia y liquidez<sup>101</sup>. Deben ser un Mercado organizado y cumplir estrictos requisitos para poder operar.

Los principios de IOSCO relacionados con las Bolsas de Valores o Mercado secundarios son los siguientes:

- El establecimiento de sistemas de negociación incluyendo Bolsas de Valores debe estar sujeto a la autorización y supervisión del regulador;
- Debe haber constante supervisión sobre las Bolsas y sistemas de negociación por parte del regulador. Los sistemas de negociación deben buscar asegurar que se mantenga integridad

en las negociaciones a través de reglas justas y equitativas que alcancen un balance apropiado entre las demandas de los diferentes participantes del Mercado;

- La regulación debe promover transparencia de las negociaciones;
- La regulación debe estar diseñada para detectar e impedir manipulaciones y otras malas prácticas de negociación; y
- La regulación debe buscar asegurar el manejo apropiado de riesgos de incumplimiento y trastornos del Mercado

La única Bolsa de Valores autorizada en México es la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable<sup>102</sup>; y en Costa Rica es la Bolsa Nacional de Valores, Sociedad Anónima.

### 6.1.2 Semejanzas

De acuerdo a lo que estipulan las Leyes del Mercado de Valores de México y Costa Rica, sus respectivas Bolsas de Valores tienen las siguientes semejanzas:

- a. En cuanto a los requisitos para operar como Bolsas de Valores:
  1. Puede existir más de una Bolsa de Valores en cada país<sup>103</sup>;
  2. Su único objeto es facilitar las transacciones con Valores para procurar el desarrollo de los Mercados respectivos<sup>104</sup>.
  3. Estar constituidas como sociedades anónimas y deben someter su respectiva acta constitutiva y estatutos al órgano que les otorgará la concesión<sup>105</sup>;

---

<sup>101</sup> Ver 2.3.2 Características de las Bolsas de Valores, página 25

<sup>102</sup> La Sociedad Anónima de Capital Variable no está contemplada en el Código de Comercio de la República de Nicaragua. Este tipo de sociedad existe en Honduras, El Salvador y México entre otros. Su capital puede ser variado, ya sea aumentándolo o disminuyéndolo, en cualquier tiempo sin las formalidades que se establecen para el aumento o disminución del capital social de una sociedad anónima. El cambio en el capital social se hace por el simple acuerdo de los accionistas en una junta.

<sup>103</sup> Arto. 27, párrafo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 29 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>104</sup> Arto. 29 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 27 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

4. Requieren de una concesión para poder iniciar operaciones. En Costa Rica<sup>106</sup> de la Superintendencia General de Valores y en México<sup>107</sup>, en México de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
5. Tienen la limitación de que sus acciones solamente pueden ser suscritas por los Puestos o Casas de Bolsa, Agentes de Bolsa y Especialistas Bursátiles. En Costa Rica cada socio no puede tener más del 20% del capital de la sociedad; en México cada socio solo podrá tener una acción<sup>108</sup>;

b. En cuanto a sus atribuciones:

1. Pueden suspender la negociación de Valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a las sanas prácticas o usos<sup>109</sup>;
2. Elaborar su reglamento interno con las reglas de autorregulación aplicables a sus socios y los procedimientos de hacerlas efectivas<sup>110</sup>;
3. Establecer los términos en que deberán realizarse las operaciones, la manera en que deberán llevar sus registros, los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de Valores determinados<sup>111</sup>.

c. En cuanto a sus funciones deben<sup>112</sup>:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

---

<sup>105</sup> Artos. 30 y 31 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 28 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>106</sup> Arto. 28 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>107</sup> Arto. 30 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>108</sup> Arto. 27, párrafo 2 y 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 31 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>109</sup> Arto. 29 inciso g de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 35 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>110</sup> Arto. 29 inciso c de la Ley reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 37 inciso e de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>111</sup> Arto. 27 inciso d de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 37 inciso e de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>112</sup> Artos. 29 y 35 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 29 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores del Costa Rica

2. Elaborar sus Reglamentos Internos y someterlos a la aprobación del órgano que les otorga la concesión;
3. Mantener a disposición del público información sobre los Valores inscritos en Bolsa, volúmenes, precios, emisoras, etc.; y
4. Velar porque los socios se apeguen a las disposiciones legales aplicables;
5. Colaborar con las autoridades en la supervisión de los participantes e informándole de infracciones o violaciones a los preceptos de las leyes y reglamentos aplicables<sup>113</sup>.

### 6.1.3 Diferencias

Las diferencias más significativas entre las Bolsas de Valores de México y Costa Rica son las siguientes:

- a. Las Bolsas de Valores de Costa Rica autorizan el funcionamiento de los Puestos de Bolsa y de los Agentes de Bolsa <sup>114</sup>; en México esta función la tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto de las Casas de Bolsa y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con respecto de los Especialistas Bursátiles<sup>115</sup>;
- b. Las Bolsas de Valores de México no otorgan concesiones para operar como Casas de Bolsa ni como Agentes de Bolsa;
- c. Las Bolsas de Valores de Costa Rica deben mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan entre los Puestos de Bolsa, entre los Agentes y Puestos de Bolsa o entre los Puestos y sus clientes<sup>116</sup>. La Ley de México hace una mención a un tribunal arbitral<sup>117</sup> pero es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores quien maneja este tribunal y es solamente para controversias que surjan entre las instituciones para el depósito de Valores y sus depositantes, debiendo todas las demás resoluciones someterse solamente a recurso de revocación ante la propia Comisión.

---

<sup>113</sup> Arto. 29 incisos e e i de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 29 inciso c de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>114</sup> Arto. 27 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>115</sup> Arto. 17 fracción VII párrafo 2 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>116</sup> Arto. 29 inciso j de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>117</sup> Arto. 82 de la Ley del Mercado de Valores de México

- d. Las Bolsas de Valores de Costa Rica pueden realizar funciones de compensación y liquidación en los términos de la Ley<sup>118</sup>; en México los único órganos o entidades que pueden prestar ese servicio son las instituciones para el depósito de Valores<sup>119</sup>.
- e. Las Bolsas de Valores de Costa Rica pueden imponer las sanciones a Puestos y Agentes de Bolsa que están contempladas en la Ley<sup>120</sup>; en México, las infracciones a la Ley del Mercado de Valores o de las disposiciones que de ella deriven, serán impuestas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>121</sup>. A pesar de esta diferencia en la Leyes, la Ley de México faculta a las Bolsas de Valores a establecer las normas de autorregulación aplicables a sus socios y el procedimiento de hacerlas efectivas, por lo que de acuerdo al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V ella también puede imponer sanciones a las Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles miembro<sup>122</sup>.

#### **6.1.4 Comentarios**

Las Bolsas de Valores de México y Costa Rica cuentan con una autorización para operar otorgada por la autoridad encargada de su supervisión, la Superintendencia General de Valores y La Secretaria de Hacienda y Crédito Publico, respectivamente.

En el Mercado de Valores de Costa Rica y México las Bolsas de Valores actúan como entes supervisados y a la vez son encargadas de dictar sus propias normas en su reglamento interno, mediante el cual supervisan y regulan a los Puestos de Bolsa y a los Agentes de Bolsa miembros, ejerciendo así un papel de autorregulador y regulado a la vez.

Acerca de la autorregulación, IOSCO establece que el regimen regulatorio debe hacer uso apropiado de las organizaciones autorreguladoras que ejercen directa supervisión de las responsabilidades de sus respectivas áreas de competencia, dependiendo del tamaño y complejidad

---

<sup>118</sup> Arto. 20 inciso 1 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>119</sup> Artos. 54 y 55 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>120</sup> Arto. 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>121</sup> Arto. 51 de la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>122</sup> Arto. 37 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores de México

del Mercado. Además, que las organizaciones autorreguladoras deben ser sujeto de supervisión del regulador y deben seguir los estándares de justicia y confidencialidad cuando ejerzan sus facultades y responsabilidades delegadas.

Esto ayuda a que el Mercado de Valores funcione de manera eficiente, ya que no solo las autoridades actúan como reguladoras, sino que los participantes también cumplen con la función de supervisar ciertos aspectos que tal vez no necesiten de la intervención de órganos de mayor jerarquía, pero que si deben ser siempre regulados.

Se puede afirmar que la Bolsa de Valores de Costa Rica tiene mayores facultades para poder actuar en diferentes ámbitos, en el sentido que además de autorizar la operación de los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa, puede actuar como sociedad de compensación y liquidación en los términos de la Ley.

Por el contrario la Bolsa de Valores de México no está facultada para otorgar concesiones a las Casas de Bolsa ni a los Especialistas Bursátiles, esto le corresponde la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a la Comisión Nacional Bancaria y de Balores. Tampoco puede funcionar como institución de compensación y liquidación debido a que este servicios esta reservado para las instituciones para el depósito de Valores.

Es positivo que las Bolsas de México y de Costa Rica establezcan su propio sistema de negociación, ya que sería contraproducente que lo hiciera el regulador dado que no es él quien va a operarlo.

Sin embargo, la autoridad debe tener la facultad de tener a su disposición toda información acerca de la negociación identificando todas las transacciones y los Intermediarios que las ejecutaron. Además esta información debe estar disponible al público para efectos de transparencia y para que los inversionistas puedan defender sus intereses y evitar la manipulación de los precios.

A fin de procurar la transparencia y un desarrollo eficiente del Mercado de Valores, las Bolsas de Valores de México y Costa Rica deben dictar e implementar un Código de Conducta que sea aplicable a las personas que trabajan en ella.

## **6.2 Instituciones para el Depósito de Valores**

### **6.2.1 Generalidades**

El sistema de compensación y liquidación de transacciones de Valores debe ser sujeto de supervisión de la autoridad regulatoria y debe estar diseñado para asegurar que sea justo, efectivo y eficiente para reducir riesgos sistémicos<sup>123</sup>.

En Costa Rica existe una institución que realiza la función de administración y custodia denominada, Central de Valores, Sociedad Anónima. Los servicios de compensación y liquidación deben ser prestados por Sociedades de Compensación y Liquidación o por la Bolsa de Valores que esté autorizada a hacerlo.

Desde 1993<sup>124</sup> la Central de Valores de Costa Rica esta operando como empresa subsidiaria de la Bolsa Nacional de Valores, ha concentrado sus labores en las operaciones hechas con Valores, y puede prestar los servicios que le autoriza la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Su fin es aumentar la seguridad y disminuir el riesgo de las operaciones realizadas en el Mercado.

Los objetivos de la Central de Valores son consolidar garantías de cumplimiento de operaciones bursátiles, dar seguridad al inversionista y estimular la desmaterialización de los instrumentos<sup>125</sup>.

---

<sup>123</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org), Objetivos y Principios de la Regulación de Valores

<sup>124</sup> [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr), Julio de 2001 .

<sup>125</sup> La desmaterialización de los títulos Valores es un proceso mediante el cual la transferencia y almacenamiento de los actos jurídicos conectados con los títulos pueden hacerse por medios electrónicos.

El crecimiento de los Mercados financieros ha traído como consecuencia el crecimiento en el número de títulos en circulación y la consecuente dificultad en su manejo, por lo que esto ha provocado un cambio en la noción tradicional de los títulos Valores. Con los adelantos tecnológicos puede dejarse a un lado esta concepción tradicional de que un título Valor supone la existencia de un documento físico.

De acuerdo al Diario La Nación<sup>126</sup>, las empresas Emisoras de acciones tendrán que retirar todos los títulos físicos que tengan en circulación y cambiarlos por cuentas electrónicas. Para finales de Octubre del 2001, todas las acciones debían haber sido desmaterializadas, de lo contrario no podrán negociarlas. Esta decisión fue tomada por la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, con el fin de agilizar la transacción de acciones y subir la bursatilidad, es decir, la cantidad de veces que cambian de mano.

Actualmente en Costa Rica, 23 Emisoras de acciones han logrado convertir sus acciones en anotaciones electrónicas, las demás debían haberlo hecho el pasado 29 de Septiembre. Además deben registrarlos en la Central de Valores<sup>127</sup>.

De acuerdo a la Ley de Costa Rica, las Centrales de Valores y las Sociedades de Compensación y Liquidación serán miembros del Sistema Nacional del Registro de Anotaciones en Cuenta<sup>128</sup>. Este Registro llevará las anotaciones de la totalidad de los Valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Para esto mantendrán dos cuentas por cada entidad miembro, una para los Valores por cuenta propia y la otra para los Valores por cuenta de terceros.

De esta manera la transmisión de los Valores representados por medios de anotaciones electrónicas en cuenta, tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable. Y la persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de una entidad miembro del Sistema

---

<sup>126</sup> La Nación, 2 de Abril, 2001, Costa Rica

<sup>127</sup> La Nación, 2 de Abril, 2001, Costa Rica

Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta, se presumirá titular legítimo y gozará de los derechos que se le confieren<sup>129</sup>.

Por su parte, en México la desmaterialización de los títulos Valores es un hecho. La Ley contempla que el depósito de Valores<sup>130</sup> que deben hacer las Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Bolsas de Valores, instituciones de crédito, seguro y de fianzas, sociedades de inversión y sociedades operadoras de estas últimas, así como sociedades financieras extranjeras, a la institución para el depósito de Valores se constituirá mediante la entrega de los Valores a la institución para el depósito de Valores, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes.

Constituido el depósito, la transferencia de los Valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos o, en su caso, en el registro de sus Emisiones<sup>131</sup>.

A su vez, las Instituciones para el Depósito de Valores deben enviar a sus depositantes, por lo menos una vez al mes, un estado autorizado de su cuenta, con los movimientos registrados durante el periodo comprendido desde el último corte<sup>132</sup>.

En México la Institución para el Depósito de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, es el órgano que se encarga de la custodia, administración, compensación y liquidación de las transacciones de Valores, y solamente las sociedades, constituidas para este fin, pueden prestar estos servicios.

---

<sup>128</sup> Artos. 117, 118, y 119 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>129</sup> Artos. 123 y 124 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>130</sup> Arto. 57, fracción I de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>131</sup> Arto. 67 párrafos 1 y 2 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>132</sup> Arto. 73 de la Ley del Mercado de Valores de México

INDEVAL, S.A. de C.V. es la única institución de este tipo en México, y se creó en 1979<sup>133</sup> con el objetivo de constituir un depósito centralizado de Valores que otorgue rapidez y eficiencia a la liquidación, compensación, transferencia y administración de los Valores.

### 6.2.2 Semejanzas

Las semejanzas entre las instituciones encargadas de la custodia y administración de Valores de Costa Rica y México son:

a. En cuanto al servicio que prestan:

1. Pueden incluir los servicios de administración de los derechos patrimoniales relacionados con los Valores en custodia<sup>134</sup>;

b. En cuanto a los requisitos para operar:

1. Ser sociedades anónimas<sup>135</sup>;
2. Habersele otorgado concesión por la autoridad correspondiente. En México por medio del Gobierno Federal, o sea por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>136</sup>, y en Costa Rica por la Superintendencia General de Valores<sup>137</sup>.
3. Ser autorizadas por el órgano competente y tener aprobado su constitución, estatutos y reglamento interno<sup>138</sup>;
4. Tienen la limitación de que sus acciones solamente pueden ser suscritas por los Puestos o Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles. En Costa Rica las Bolsas de valores deben ser

---

<sup>133</sup> Blanco, Gonzalo. El Sistema Financiero en México. Grupo Editorial Iberoamérica, México 1994. pg.85.

<sup>134</sup> Arto. 54 y 57 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 134 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>135</sup> Arto. Arto. 56 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 127 inciso a y 134 de la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>136</sup> Arto. 55 de la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>137</sup> Arto. 136 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>138</sup> Arto. 127 inciso a de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. Arto. 55 fracción IX de la Ley del Mercado de Valores de México

dueñas de las sociedades de compensación y liquidación de por lo menos el 30%, pero no más del 50% del capital, el capital restante se divide entre los demás miembros sin que ninguno pueda tener más del 15% de ese capital; en México cada socio solo podrá tener una acción<sup>139</sup>;

c. En cuanto a sus obligaciones:

1. Restituir al emisor los Valores o documentos de la misma especie y características de los que le fueron depositados<sup>140</sup>;
2. Emitir a los depositantes, constancias no negociables sobre los Valores o documentos depositados, para demostrar la titularidad sobre los mismos<sup>141</sup>.

### 6.2.3 Diferencias

a. En México el servicio de depósito de Valores incluye el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de Valores y solo pueden prestar este servicio las instituciones para el depósito de Valores autorizados<sup>142</sup>; en Costa Rica el servicio de custodia estará únicamente a cargo de sociedades anónimas denominadas centrales de Valores, previamente autorizadas por la Superintendencia General de Valores, y el servicio que prestan no incluye el de compensación y liquidación pues este deberá realizarse por medio de los Sistema de compensación y liquidación integrado por las Bolsas de Valores y las sociedades de compensación y liquidación autorizadas o por medio de la Bolsa de Valores que tenga esta función<sup>143</sup>.

---

<sup>139</sup> Arto. 127 inciso b de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 56 fracción IV de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>140</sup> Arto. 70 y 71 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 139 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>141</sup> Arto. 78 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 138 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>142</sup> Arto. 54 y 55 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>143</sup> Artos. 134, 126 y 29 inciso l de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

- b. Las atribuciones, funciones y obligaciones de las instituciones de custodia de Valores se encuentran contempladas en la Ley de México en diversos artículos<sup>144</sup>, por el contrario la Ley de Costa Rica establece que será la Superintendencia General de Valores la que establezca las funciones, atribuciones y obligaciones en un reglamento para la Custodia de Valores sujetándose siempre a los principios de la Ley<sup>145</sup>.

#### **6.2.4 Comentarios**

Las Casas de Bolsa deben tener todos los Valores con los que operen en una institución para el depósito de Valores; por lo tanto en la Institución para el Depósito de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable (INDEVAL) de México se encuentran físicamente la mayor parte de los Valores en circulación, por lo que no deben moverse de sitio a sitio a consecuencia de las operaciones de compra y venta de que son objeto.

En lugar de esto, el INDEVAL refleja los Valores a través de asientos contables, para lo cual lleva un control computarizado de los Valores de cada Casa de Bolsa. Esta función de la Institución y a la vez la obligación de las Casas de Bolsa de depositar los Valores con que operan en dicha Institución, ha permitido que los Emisores utilicen un título único que ampare toda la emisión, en vez de emitir un gran número de títulos de diferentes denominaciones con el fin de fraccionar la emisión<sup>146</sup>

Por su parte la Central de Valores, Sociedad Anónima (CEVAL) de Costa Rica cuenta con el apoyo de la Bolsa Nacional de Valores, buscando dar más garantía y seguridad al cumplimiento de las operaciones Bursátiles. De esta manera cuentan con un sistema de anotación en cuenta y el sistema de compensación y liquidación. Actúan de manera conjunta en el Mercado, pero de manera especializada en cuanto a sus funciones.

---

<sup>144</sup> Artos. 54 a 85 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>145</sup> Arto. 136 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

La figura de custodia de Valores en Costa Rica actúa de manera conjunta con los sistemas de Compensación y Liquidación, y el de Anotación en Cuenta. Esta especialización de funciones ayuda al mejor aprovechamiento y funcionamiento en el Mercado, ya que facilitan las transacciones entre los inversionistas, y promueve el aumento de operaciones realizadas, por la seguridad y garantías que ofrece esta forma de operar en el Mercado.

En México es INDEVAL la que realiza todas las funciones, tanto de custodia como de liquidación y compensación. Esto simplifica el proceso de transar entre los participantes del Mercado pues tienen que acudir a una sola institución, sin embargo no quiere decir que ofrezca mayores garantías al sector inversionistas ya que no existe independencia de funciones.

La función de custodia se encarga de mantener inmovilizados los títulos que van a ser negociados para que estos no se negocien dos veces al mismo tiempo. La función de compensación y liquidación se encarga de hacer la liquidación monetaria de las operaciones que se llevan a cabo sobre los Valores inscritos y dados en custodia. Por otro lado, la función del registro de anotaciones en cuenta se encarga de hacer la liquidación de los Valores, al transferir los Valores negociados de la cuenta del vendedor a la cuenta del comprador y a su vez lleva el registro del dueño verdadero.

Al ser tres sistemas independientes, interconectados, que llevan la custodia, compensación y liquidación se da mayor seguridad y confianza al inversionista pues las funciones de uno, respaldan el otro. Por lo que el riesgo del sistema en cuanto a la titularidad de los Valores, que es lo que más importa al dueño, puede minimizarse.

### **6.3 Intermediarios Bursátiles**

#### **6.3.1 Puestos y Casas de Bolsa**

---

<sup>146</sup> Arto. 22 de la Ley del Mercado de Valores de México; Blanco, Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Grupo Editorial Iberoamérica, México, 1994, Página 85

Desde la perspectiva de los principios de regulación internacionalmente reconocidos, la normativa relacionada con los Intermediarios Bursátiles debe establecer<sup>147</sup>:

- Estándares mínimos de autorización;
- Requisitos iniciales y continuos de capital y otros requisitos prudenciales;
- Que los Intermediarios cumplan con estándares de organización interna y conducta operacional que busque proteger los intereses de los clientes y bajo los cual la gerencia del Intermediario asuma la responsabilidad principal de estos asuntos;
- Procedimientos para manejar incumplimientos de un Intermediario para minimizar los daños y pérdidas a los inversionistas y evitar el riesgo sistémico.

En materia de Intermediarios Bursátiles, ambas Leyes establecen cuáles son los sujetos autorizados para realizar operaciones con Valores en sus países respectivos, los requisitos y obligaciones para operar como tales y las actividades que pueden realizar. En México existen dos tipos de Intermediarios Bursátiles, las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles; en Costa Rica existen también dos tipos de Intermediarios, los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa.

### **6.3.1.1 Semejanzas entre Puestos y Casas de Bolsa**

- a. En cuanto a los requisitos para operar como tales:
  1. Estar constituidos como sociedades anónimas<sup>148</sup>;
  2. Sus socios no pueden ser socios de otros Puestos o Casas de Bolsa<sup>149</sup>;
  3. Haberle sido otorgada la concesión por la autoridad correspondiente; en México por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en Costa Rica por la Bolsa de Valores<sup>150</sup>.

---

<sup>147</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org), Ojetivos y Principios de la Regulación de Valores

<sup>148</sup> Arto. 17, a) de la Ley del Mercado de Valores de México. Y el Arto. 54, a) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>149</sup> Arto. 17 inciso b de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 54 inciso a de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>150</sup> Arto. 53 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 17 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 4 inciso y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

4. Estar inscritos en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios<sup>151</sup>;
  5. Disponer de un capital mínimo pagado<sup>152</sup>;
  6. Garantizar su cumplimiento con una fianza que será determinada por la autoridad correspondiente<sup>153</sup>; y
  7. Que sus miembros sean personas de reconocida solvencia moral y económica<sup>154</sup>.
- b. En cuanto a las actividades que realizan:
1. Pueden actuar por cuenta propia y por cuenta de sus clientes en la compra y venta de Valores<sup>155</sup>;
  2. Recibir fondos por concepto de las operaciones con Valores que se les encomienden los deben aplicar a su fin el mismo día, y de no poder hacerlo deben depositarlos en una entidad financiera regulada a más tardar el día hábil siguiente<sup>156</sup>;
  3. Prestar asesoría a los clientes, obtener y otorgar créditos para sus clientes para la realización de actividades relacionadas a su fin<sup>157</sup>;
  4. Pueden prestar servicios de guarda y administración de Valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de Valores<sup>158</sup>.
- c. En cuanto a sus obligaciones:

---

<sup>151</sup> Arto. 6 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 21 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>152</sup> Artos. 54, inciso c de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 17 fracción I de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>153</sup> Arto. 54 inciso d de La Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 17 fracción III inciso c de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>154</sup> Arto. 54 inciso e de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 17 fracción II inciso a y b de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>155</sup> Arto. 22 fracción V inciso a y fracción II de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 56 incisos a y b de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>156</sup> Arto. 22 fracción II de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 56 inciso a de la Ley reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>157</sup> Arto. 22 de la Ley del Mercado de Valores de México y el Arto. 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>158</sup> Arto. 22 fracción V inciso b de la Ley del Mercado de Valores de México y 56 inciso e de la Ley

1. Llevar libros y registros contables de las operaciones realizadas, en cantidades, precios, nombres de contratantes y otros detalles<sup>159</sup>;
2. Proporcionar a la autoridad correspondiente información estadística, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza que le soliciten, en Costa Rica la autoridad es la Superintendencia y la Bolsa de Valores, en México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>160</sup>;
3. Entregar a sus clientes boletas de confirmación de las transacciones que han realizado en nombre de ellos<sup>161</sup>;
4. Serán los responsables de la autenticidad e integridad de los Valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los Registros de Emisores, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de estos<sup>162</sup>.

### **6.3.1.2 Diferencias entre los Puestos de Bolsa y Casas de Bolsa**

En México, las Casas de Bolsa:

- a. Pueden actuar como Especialistas Bursátiles<sup>163</sup>;
- b. Deben llevar cuentas separadas para cada cliente<sup>164</sup>;
- c. Pueden pagar dividendos decretados por las asambleas generales de accionistas<sup>165</sup>;
- d. Deben llevar un sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones con Valores<sup>166</sup>.

---

<sup>159</sup> Arto 26Bis de la Ley del Mercado de Valores de Nicaragua y 58 inciso c de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>160</sup> Arto. 27 fracción I de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 58 inciso b de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>161</sup> Arto. 58 inciso d de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>162</sup> Arto. 26 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 20 párrafo 2 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

<sup>163</sup> Arto. 22 fracción V inciso g de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>164</sup> Arto. 22 fracción II de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>165</sup> Arto. 26 Bis 6 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>166</sup> Arto. 26 Bis 8 de la Ley del Mercado de Valores de Nicaragua

En Costa Rica los Puestos de Bolsa realizarán sus operaciones a través de un Agente de Bolsa autorizado<sup>167</sup>, en México no se contempla la figura de Agente de Bolsa en la Ley del Mercado de Valores.

#### **6.3.1.4 Comentarios**

Los aspectos más importantes de la regulación de los Intermediarios Bursátiles son el capital, el dinero de los clientes y la confianza en el Mercado.

Es necesario que se establezcan requisitos y condiciones estrictos para tener el acceso al Mercado como un Intermediario. Deben ser autorizados por el regulador quien debe verificar el constante cumplimiento de dichos requisitos.

El Intermediario debe demostrar solvencia económica en todo momento, de lo contrario puede ocasionar una crisis en el sistema. La regulación en esta materia tiene un efecto domino. Al no tener un Puesto o Casa de Bolsa solvencia económica o su capital mínimo pagado, puede caer en el uso del dinero de sus clientes, ocasionándole serias pérdidas y por ende creando una situación de crisis en el Mercado por la desconfianza en el sistema financiero.

Desconfianza que puede expandirse hasta el regulador mismo, ya que siendo uno de sus principales objetivos la protección del inversionista, ciertamente no lo está alcanzando al no imponer reglas estrictas y claras acerca de la responsabilidad financiera de los Intermediarios.

Las leyes objeto de estudio establecen determinados requisitos de capital mínimo con el que deben operar los Puestos y Casas de Bolsa, no solo para iniciar operaciones sino que para continuar operando en el Mercado. Y otorgan al regulador la facultad de ajustar el capital mínimo para que

---

<sup>167</sup> Arto. 6 de la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 23 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.

sea siempre suficiente y proporcional a las actividades que realicen los Intermediarios y a los riesgos a que estén expuestos.

Además establecen el requisito de rendir una fianza que garantice el cumplimiento de sus obligaciones así como de proporcionar periódicamente a las autoridades sus estados financieros e información acerca de las operaciones que realizan, situación, etc.

El papel del regulador es fundamental, por tanto debe exigir el estricto cumplimiento de dichos requisitos en todo momento. En ambos países, las autoridades correspondientes tienen la facultad de suspender o cancelar la concesión o licencia si los Intermediarios no cumplen con los requisitos de responsabilidad financiera.

Por otro lado, en México se exige expresamente que las Casas de Bolsa deben mantener las cuentas de sus clientes separadas de las propias. Esto no solo se protege el dinero y Valores de los clientes sino que también se evita que la Casa de Bolsa utilicen el dinero o Valores de sus clientes para satisfacer los requisitos de capital mínimo.

En Costa Rica se menciona que las Centrales de Valores y Sociedades de Compensación y Liquidación serán miembros de un sistema de registro de anotaciones en cuenta, y que en este sistema se llevarán cuentas separadas, las que son por cuenta propia y las que son por cuenta ajena. Sin embargo, debería exigírsele a los Puestos de Bolsa que deben segregar las cuentas propias de las de sus clientes para brindar mayor seguridad a los clientes y también al Mercado de Valores.

En Costa Rica se establece a los Puestos de Bolsa el requisito de operar a través de un Agente de Bolsa, debidamente autorizado y capacitado para realizar esta función. Esto garantiza que las personas que ofrecen sus servicios en materia bursátil a los inversionistas sean expertos y se elimina la posibilidad de tener Intermediarios no preparados que puedan afectar los intereses de sus clientes. Las Casas de Bolsa en México no deben satisfacer este requisito para adquirir la concesión. Con el fin de proteger a los inversionistas y asegurarse que los Intermediarios sean personas capaces para

realizar su función de negociadores y asesores de inversión, la Ley de México debería incluir el requisito de operar a través de un Agente autorizado para acceder a una concesión de Casas de Bolsa.

Los Agentes de Bolsa son los que realizan operaciones en nombre del Puesto o Casa de Bolsa, son sus representantes, por lo tanto deben estar capacitados para poder realizar las operaciones y actividades propias del Puesto de Bolsa.

Si bien ninguna de las Leyes requiere que los Intermediarios tengan un Código de Conducta o de Ética Profesional, las comunidades Bursátiles de ambos países tienen implementado un Código de Conducta al que deben someterse todos los Intermediarios.

Las Leyes deberían hacer de esto una obligación orientada a proteger los intereses de los inversionistas y la integridad del Mercado.

El Código de Conducta debe ser aplicado a aquellos que dirigen la sociedad, el Puesto o Casa de Bolsa, para vigilar que la conducta de la sociedad y sus dirigentes respeten las normas de ética y los procedimientos de control de riesgos son adecuados y respetados. Entre otras cosas, debe promover que los Intermediarios no antepongan sus intereses a los intereses de los inversionistas, que no realicen operaciones innecesarias, que proporcionen información fidedigna, que no manipulen los precios ni el Mercado.

Ambas Leyes señalan que la información sobre los intermediarios, así como de todo lo que sucede en el Mercado, es de carácter público. El inversionista debe saber cuales son los Intermediarios que se encuentran en problemas por incumplimiento, insolvencia, realizan operaciones no permitidas, etc. Y también deben poder tener acceso a una lista de los Puestos o Casas de Bolsa autorizados así como de los Agentes que realizan las operaciones.

### 6.3.2 Agentes de Bolsa

La principal diferencia que existe con respecto a esta figura es la falta de definición en la Ley Mexicana y la ausencia del requisito de las Casas de Bolsa para operar a través de un Agente de Bolsa.

En Costa Rica, los Agentes de Bolsa son definidos como personas físicas, representantes de un Puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la Bolsa de Valores, que realizan actividades Bursátiles a nombre del cliente, el Puesto y ante la Bolsa<sup>168</sup>.

Dentro de sus obligaciones están<sup>169</sup>:

1. Cumplir las disposiciones legales que dicte la Superintendencia General de Valores y la Bolsa;
2. Velar por que las operaciones que realicen estén apegadas al ordenamiento jurídico aplicables;
3. Aprobar los cursos de capacitación y prueba que determine la Bolsa de Valores; y
4. Ser claro en la información que suministren a sus clientes.

#### 6.3.2.1 Comentarios

Aunque la Ley del Mercado de Valores de México no define la figura de Agente de Bolsa, el Decreto de la Ley del Mercado de Valores del 29 de Diciembre de 1974<sup>170</sup> establece que las personas físicas, incluso los funcionarios o empleados de instituciones y organizaciones auxiliares de crédito, se consideran con la calidad de Agentes de Valores, en los términos de la presente Ley, y a su solicitud, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Otro Decreto<sup>171</sup> menciona que los Agentes de Valores pueden tener el carácter de sociedades anónimas.

---

<sup>168</sup> Arto. 60 de la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>169</sup> Arto. 26 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

<sup>170</sup> Arto. 4 Decreto de la Ley del Mercado de Valores del 29 de Diciembre de 1974

<sup>171</sup> Arto. 2 Decreto que Reforma la Ley del Mercado de Valores de México del 23 de Diciembre de 1980

Sin embargo, a partir de 1984, como parte de la institucionalización del Mercado de Valores se eliminó la posibilidad de que las personas físicas, fueran autorizadas para ser intermediarios en el Mercado de Valores, en virtud de lo cual se estableció que dichos intermediarios de Valores, además de estar organizados como sociedades anónimas, tuvieran la calidad de casas de bolsa. Como consecuencia de lo anterior, la inscripción del último agente de Valores como persona física, fue cancelada en 1992<sup>172</sup>.

En Costa Rica los Agentes de Bolsa son los representantes de los Puestos de Bolsa, los que solamente pueden realizar sus operaciones a través de los Agentes de Bolsa autorizados, cuya licencia es otorgada por la Bolsa de Valores después de una evaluación de su capacidad para desempeñar el cargo de manera eficiente y orientada a salvaguardar los intereses de los inversionistas.

Es necesario que la Ley de México designe expresamente a la persona física que actuará en representación de las Casas de Bolsa, los requisitos que deben cumplir para realizar la intermediación y la autoridad que se encargará de darles la licencia y velar por el cumplimiento de sus obligaciones. De lo contrario no se puede garantizar la capacitación adecuada de las personas que en efecto acuden a la Bolsa a realizar las negociaciones. Podría tomarse el ejemplo de Costa Rica y dejar esta materia a la Bolsa de Valores de México, sin embargo, dado que esta no tiene facultades para autorizar el funcionamiento de ningún participante, podría atribuírsele esta facultad a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pues lleva el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Inclusive, cada Casa de Bolsa debería mantener una lista de las personas físicas autorizadas para realizar operaciones en su nombre a fin de que los inversionistas puedan conocer quienes son las personas calificadas para negociar en nombre de ellos.

### 6.3.3 Especialistas Bursátiles

De acuerdo a la Ley de México existen otros Intermediarios Bursátiles denominados Especialistas Bursátiles<sup>173</sup>. Son sociedades anónimas que deben cumplir con los mismos requisitos de autorización que las Casas de Bolsa<sup>174</sup> y la autorización se las otorga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>175</sup>. Costa Rica no contempla esta figura.

Los Especialistas Bursátiles pueden realizar las siguientes actividades<sup>176</sup>:

1. Actuar como Intermediarios por cuenta propia o ajena respecto de los Valores en que se encuentren registrados como Especialistas en la Bolsa de Valores de que sean socios;
2. Celebrar operaciones directamente con el público inversionista cuando lo autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
3. Mantener en guarda y administración sus Valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de Valores;
4. Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos<sup>177</sup> sobre Valores; e
5. Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que ellos realicen.

#### 6.3.3.1 Comentarios

---

<sup>172</sup> [www.cnbv.com.mx](http://www.cnbv.com.mx), Julio, 2001.

<sup>173</sup> Arto. 21 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>174</sup> Arto. 17 de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>175</sup> Arto. 17 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 4 inciso y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

<sup>176</sup> Arto. 22 Bis de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>177</sup> Reporto es una operación mediante la cual el Intermediarios entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintregando el precio más un premio.

La figura del Especialista Bursátil se incluyó en el Decreto de Reforma de la Ley del Mercado de Valores de México en el año 1990. De acuerdo con la exposición de motivos del mencionado Decreto, autorizar a este nuevo tipo de Intermediario contribuiría al desarrollo del Mercado<sup>178</sup>.

Por un lado se faculta a las Casas de Bolsa a que actúen como Especialistas Bursátiles pero también cabe la posibilidad de que los Especialistas puedan organizarse y operar de manera independiente.

Al Especialista Bursátil se le reserva un nicho de Mercado bien definido, al actuar como mediador entre la oferta y la demanda, efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los Valores en que sea registrado como tal. Contrariamente a las Casas de Bolsa, sus operaciones no se llevarán a cabo por cuenta de terceros, sino frente a los terceros con quienes contrate, pudiendo estos ser Casas de Bolsa, otros Especialistas, y cuando las condiciones lo justifiquen, directamente con el público inversionista.

Sin embargo, a la fecha no existe ningún Especialista Bursátil inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios<sup>179</sup>, por lo que quizá no sea una figura tan necesaria.

En la actualidad las Casas de Bolsa pueden celebrar operaciones entre ellos, negociar por cuenta propia y de terceros y no requieren especificar los Valores que negociarán pues pueden hacerlo con todos aquellos que se encuentren inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El requisito de estar inscrito y de negociar solamente aquellos Valores de los que son Especialistas, representa una limitación para las personas jurídicas que quieran realizar operaciones como Intermediarios independientes y que hayan decidido inscribirse como Especialistas Bursátiles, pues no tienen la libertad de negociar todos los Valores inscritos en el Registro.

---

<sup>178</sup> Decreto por el que se reforma y se adiciona diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores de México del 14 de Julio de 1990, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de Julio de 1990.

## **6.4 Emisores**

### **6.4.1 Generalidades**

Los Emisores son entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Ellos también deben cumplir ciertos requisitos de inscripción y de mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desarrollo del Mercado.

De conformidad con los principios que establece Organización Internacional de Comisiones de Valores, la regulación relacionada con los Emisores debe buscar:

- Revelación completa, oportuna y veraz de los resultados financieros y de toda información material o relevante para las decisiones de los inversionistas;
- Los poseedores de Valores de una compañía deben ser tratados de una manera justa y equitativa; y
- Los estándares de contabilidad y auditoría deben ser de alta calidad e internacionalmente aceptados.

### **6.4.2 Semejanzas**

a. De la inscripción en el Registro de Valores e Intermediarios.

1. Los Emisores deben estar inscritos en el Registro de Valores e Intermediarios que llevan la Comisión Nacional Bancaria de Valores en México<sup>180</sup> y la Superintendencia de Valores en Costa Rica.<sup>181</sup>
2. Para poder estar inscritos en el Registro de Valores e Intermediarios , es necesario pedir solicitud a la Comisión Nacional Bancaria de Valores en México<sup>182</sup> y a la Superintendencia de Valores en Costa Rica.<sup>183</sup>

---

<sup>179</sup> www.bmv.com.mx; Cortina Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, Página 20

<sup>180</sup> Arto. 14 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>181</sup> Arto. 11 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>182</sup> Arto. 14, Fracción I de la Ley del Mercado de Valores de México.

3. Deben presentar la solicitud antes mencionada con toda la información necesaria acerca de los Valores a emitir , con las características y derechos y obligaciones de los Emisores a sus respectivos entes reguladores.<sup>184</sup>
4. Deben proporcionar información verdadera, que no induzca a error, acerca de su situación económica o sobre los Valores respectivos<sup>185</sup>.
5. Tienen la obligación de proporcionar información periodica al público, a la Bolsa de Valores y la autoridad correspondiente<sup>186</sup>:
6. Definen las emisiones públicas como la oferta que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos<sup>187</sup>.

### 6.4.3 Diferencias

- a. De la información de los Emisores para poder conservar la inscripción en el Registro de Valores e Intermediarios.
  1. En la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica se establece que los Emisores además de los requisitos mínimos, deben cumplir con cualquier otro que le establezca la Superintendencia de Valores<sup>188</sup>.
  2. En México la Ley del Mercado de Valores no establece los requisitos especiales de los Emisores para efectuar sus operaciones ni deja la facultad a la Comisión de hacerlo por la vía reglamentaria. Sino que es la Bolsa, en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, que establece los requisitos de los Emisores. Pero la Comisión conserva la facultad de cancelar la inscripción en el Registro al Emisor que no cumpla con estos requisitos<sup>189</sup>;

---

<sup>183</sup> Arto. 6. de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>184</sup> Arto. 14 fracción I de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. Arto. 11 inciso a de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>185</sup> Arto. 16 de la ley del Mercado de Valores de México y Arto. 13 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>186</sup> Arto. 14 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 105 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>187</sup> Arto. 2 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>188</sup> Arto. 6 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>189</sup> Arto. 16. Ley del Mercado de Valores de México.

3. En Costa Rica los Emisores deben presentar un informe de auditoría externa de la empresa Emisora, en los términos que fije la autoridad correspondiente, en México la autoridad tiene la facultad de solicitar información, sin embargo no especifica el contenido<sup>190</sup>.
4. La Ley de Costa Rica enumera los requisitos que deben cumplir los Emisores para poder realizar una emisiones u oferta pública de Valores, mientras que la Ley de México establece que será la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la que determine los criterios de aplicación general conforme los cuales se precise si una oferta es pública. No se hace mención de ningún requisito<sup>191</sup>.
  - a. De los prospectos
    1. De acuerdo a la Ley de Costa Rica, los Emisores deben presentar un prospecto, el cual es necesario para proporcionar información clara a los inversionistas y a los entes reguladores del Mercado<sup>192</sup>. En México no se menciona el prospecto pero la Ley contempla, la obligación de los Emisores de presentar la información requerida.<sup>193</sup>

#### **6.4.4 Comentarios**

La regulación de los Emisores tiene el objetivo de proteger a los inversionistas y promover la correcta formación de los precios mediante un profundo conocimiento de las compañías que ofrecen sus Valores al público.

Por esta razón las Leyes de México y Costa Rica consideran de suma importancia que la información proporcionada por los Emisores sea verdadera, que no induzca a error, así como el carácter público de la misma para que el inversionista pueda tomar sus decisiones de inversión con conocimiento de la situación de la empresa en la que piensa invertir.

---

<sup>190</sup> Arto. 14 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 11 inciso c de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>191</sup> Arto. 2 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 13 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>192</sup> Arto. 11, d) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>193</sup> Arto. 14, f) de la Ley del Mercado de Valores de México.

Es de igual importancia que los Emisores proporcionen al público y a las autoridades, información periódica para que el inversionista se mantenga al tanto de su inversión y para que el regulador pueda supervisar el cumplimiento de las obligaciones de los Emisores. Las Leyes de México y Costa Rica contienen la obligación de los Emisores de dar información periodica aunque no establecen la periodicidad con que deben hacerlo. Podría establecerse los plazos para la entrega de esta información, pudiendo ser trimestral, semestral y anual.

Por otro lado, los Emisores en Costa Rica deben presentar un informe de auditoría externa en los términos que establezca la Superintendencia. Aunque en México la autoridad tiene la facultad de solicitar información que sea necesaria a los Emisores, debería contener esta disposición de manera explícita y establecer que la información cumpla con los principios de contabilidad y auditoría internacionalmente aceptados.

La autoridad debe conservar la facultad de solicitar en todo momento información al Emisor de todo hecho significativo o relevante que pueda afectar la toma de decisiones de los inversionistas y los precios de los Valores que esta empresa emitió o que esta por emitir.

Ambas Leyes definen que una emisión u oferta pública de Valores es la oferta de venta de Valores o instrumentos de nueva creación, así como la recolocación posterior de los ya existentes, mediante oferta pública y dirigida a una pluralidad de personas. Pero, al referirse al documento de venta de Valores y las emisiones públicas, la Ley de Costa Rica estipula el requisito de la entrega de un prospecto informativo así como sus características en cuanto a contenido y forma. La Ley de México no establece este requisito, sin embargo menciona la obligación de los Emisores de presentar la información que solicite la Comisión.

Contrario a la Ley de México, la Ley de Costa Rica es clara en cuanto a los requisitos de las emisiones públicas. Esto es muy importante y necesario pues es una forma de proteger al inversionista garantizando que el documento de venta con el que tomará sus decisiones de inversión, contenga la información necesaria, que a su vez debe ser veraz, suficiente y actualizada tanto del

Emisor como de los Valores que se pretenden emitir o vender, y los derechos que estos confieren a sus dueños.

La Ley de México debería contener los criterios generales acerca de las características y requisitos de las emisiones públicas así como de la información que deben presentar los Emisores para que esta sea uniforme, en vez de dejar a la Comisión que los establezca por vía reglamentaria. Esto facilita al regulador la revisión, así como facilita al Emisor la elaboración del documento de venta, pues su contenido y forma están claramente definidos.

## **7. Sanciones y procedimientos de aplicación.**

### **7.1. Generalidades**

Es importante mencionar que para mantener los estándares de cumplimiento de la normativa del Mercado es necesario que se sometan a examen con regularidad los comportamientos de los supervisados. El regulador debe tener facultades para supervisar sin necesidad de sospechas de comportamientos ilícitos, sino solo cumpliendo su labor de vigilancia a las entidades que supervisa. Estas inspecciones podrían llevarse a cabo ya por visitas a domicilio de las entidades o por requerimiento periódico de cierta información de datos que permitan evaluar las operaciones y la situación patrimonial de los supervisados.

En las legislaciones de México y Costa Rica se propone que las Bolsas de Valores tengan la facultad de regular y autorregularse dictando sus reglamentos internos respectivamente, además existen en estos Mercados autoridades encargadas de la regulación del Mercado de Valores procurando cumplir con los principios de la (IOSCO) Organización Internacional de Comisiones de Valores, de la cual son miembros, y que establecen lo siguiente:

- Los reguladores deben tener las facultades de inspección, regulación y vigilancia;
- Debe tener facultad de aplicar las normas; y
- El sistema de regulación debe asegurar una efectiva y confiable inspección, investigación y vigilancia además de implementar un efectivo programa de cumplimiento.

Con vista a estos principios es que las legislaciones de México y Costa Rica procuran desarrollar un sistema regulatorio que encaja en la realidad de cada uno, de manera que puedan obtener resultados positivos en cuanto a la aplicación de las normas en casos de incumplimiento de lo establecido para cada caso.

## 7.2. Semejanzas

a. De los órganos competentes para Sancionar.

1. El órgano de mayor autoridad en el área de Valores de México, la Comisión Nacional Bancaria de Valores, es quien tiene toda la potestad de sancionar a todos los participantes del Mercado de Valores. En Costa Rica es la Superintendencia de Valores quien ejerce la potestad sancionadora sobre los participantes del Mercado<sup>194</sup>;
2. En la Ley del Mercado de Valores de México conceden potestades sancionatorias las Bolsas de Valores.<sup>195</sup>La legislación costarricense establece que la Bolsa de Valores tiene competencia de imponer sanciones a Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa<sup>196</sup>.

b. Del contenido de la Ley en materia de sanciones.

1. La Ley del Mercado de Valores de México establece<sup>197</sup>:
2. Las infracciones a la ley o a las disposiciones que de ella se derivan;
3. Sanciones específicas para las infracciones específicas;
4. Las sanciones impuestas por la Comisión Nacional Bancaria de Valores se harán efectivas por el pago de dicha sanción cargando su importe a la cuenta del Banco de México.
5. La legislación costarricense contempla lo siguiente:
  - Una clasificación de las infracciones<sup>198</sup> y sus sanciones dependiendo de la gravedad de estas;

---

<sup>194</sup> Arto 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>195</sup> Arto. 37 de la Ley del Mercado de Valores de Mexico.

<sup>196</sup> Arto. 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>197</sup> Arto. 51 de la Ley del Mercado e Valores de Mexico

- La aplicación de normas supletorias <sup>199</sup> para la imposición de sanciones contenidas en la Ley; que podrá ser la Ley del Banco Central de Costa Rica y en su defecto la Ley General de Administración Pública.
- c. De la aceptación de recursos contra las resoluciones de las autoridades.
1. En México podrán interponer recurso de revocación ante la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria de Valores cuando la sanción haya sido impuesta por esta, o por su presidente. El recurso de revocación agota la vía administrativa<sup>200</sup>.
  2. En Costa Rica, contra las resoluciones de la Bolsa de Valores cabrá recurso de apelación ante la Superintendencia General de Valores, resoluciones que a su vez podrán ser sometidas a recurso de reconsideración ante la misma Superintendencia General de Valores. Finalmente, contra las resoluciones de la Superintendencia General de Valores podrá interponerse recurso de apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, agotando así la vía administrativa<sup>201</sup>.
- d. De la potestad de la Bolsa de Valores de regular y autorregularse.
1. Tanto en México<sup>202</sup> como en Costa Rica<sup>203</sup>, la Bolsa de Valores tiene la potestad de crear su propio reglamento interno en el que podrá establecer las normas y medios de aplicación, tanto a sus agentes, Puestos de Bolsa, especialistas bursátiles como a sí misma.

### 7.3 Diferencias

- a. De los recursos contra las resoluciones de las autoridades del Mercado.
1. Contra las sanciones impuestas por el cuerpo o el presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores solo se permite interponer el recurso de revocación<sup>204</sup> ante la Junta de

---

<sup>198</sup> artos. 157, 158, 159, 160, 161, y 162 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>199</sup> Arto. 167 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>200</sup> Arto. 50 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>201</sup> Arto. 171, inciso h de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>202</sup> Arto. 37 de la Ley del Mercado de Valores.

Gobierno. Contra las sanciones impuestas por servidores públicos de la Comisión solamente se puede interponer recurso de revocación ante el presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2. En Costa Rica<sup>205</sup> se puede interponer Recurso de Apelación ante Superintendencia General de Valores en contra de las resoluciones de la Bolsa de Valores. Recurso de reconsideración contra las resoluciones de la Superintendencia de Valores, y el Recurso de apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero contra las resoluciones de la Superintendencia General de Valores.

b. Ante quien se agota la vía administrativa:

1. En Costa Rica la vía administrativa se agota con el recurso de apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero .
2. En México la vía administrativa se agota con el recurso de revocación ante el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

#### **7.4 Comentarios**

En cuanto a esta materia la Ley Reguladora de Mercado de Valores de Costa Rica y la Ley del Mercado de Valores de México tienen contempladas las infracciones de los participantes en el Mercado de Valores y las autoridades que cuentan con la competencia para sancionar al infractor. Ambas legislaciones contemplan un sistema regulatorio que tiene como fin alcanzar un funcionamiento adecuado a la realidad de cada país. De manera que los reguladores cuentan con la capacidad de ejecutar su labor.

Los reguladores buscan:

---

<sup>203</sup> Arto. 101 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>204</sup> Arto. 50 de la Ley del Mercado de Valores de Mexico.

<sup>205</sup> Arto. 165 de la Ley Regualdora del Mercado de Valores de Costa Rica.

- Obtener toda la información que necesita para llevar a cabo sus investigaciones;
- Imponer sanciones administrativas;
- Para remitir el resultado de sus investigaciones a los tribunales de justicia, suspender la negociación de Valores cuando sea necesario; y
- Participar en acuerdos de liquidación compensatorios obligatorios.

En cuanto al cumplimiento de lo establecido en las Leyes se busca que todas esas normas lleven a garantizar el desarrollo y funcionamiento del Mercado y sus participantes, proporcionando un control sobre sus actividades y funciones.

## **8. Valores Negociables**

### **8.1 Generalidades**

Los Valores negociables son el objeto de la Intermediación Bursátil. Por esta razón la regulación debe ser muy clara y amplia en cuanto a la definición de Valores, de manera que incluya todos los posibles instrumentos financieros orientados a la inversión para evitar que algún Emisor creativo evada los requisitos que deben cumplir al hacer pública la venta de sus Valores.

La Ley del Mercado de Valores de México define a los Valores<sup>206</sup> como las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, así como los títulos de crédito y otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el Mercado de Valores, ya sean emitidos en México e en el extranjero.

De acuerdo a la definición de Valores negociables contenida en la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica<sup>207</sup>, Valores son títulos Valores y cualquier otro derecho de contenido

---

<sup>206</sup> Arto. 3 de la ley del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>207</sup> Arto. 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

económico y patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un Mercado financiero o Bursátil.

## **8.2 Semejanzas**

- a. Se establece el requisito de que los Valores deben ser inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que llevan las autoridades correspondientes en cada país<sup>208</sup>;
- b. Se establece que los Valores objeto de intermediación de Bursátil son las acciones, obligaciones y demás títulos emitidos en masa o en serie<sup>209</sup>

## **8.3 Diferencias**

La diferencia principal recae en que Costa Rica obvia el requisito de poseer un documento para ejercer el derecho contenido en este. Aunque en México existe el régimen de anotaciones en cuenta, lo que presupone que no hay necesidad de un documento para tener el derecho que otorga el Valor que se adquirió a través de negociación en el Mercado de Valores, la Ley de Costa Rica incorpora en su definición que el documento no es necesario para ejercer el derecho.

## **8.4 Comentarios**

La definición de Valores que hacen las Leyes, objeto de estudio, son muy amplias pues dejan la posibilidad de que cualquier otro instrumento que se cree y que tenga las características de un

---

<sup>208</sup> Arto. 33 inciso a y Arto. 13 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 6 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>209</sup> Arto. 3 de la Ley del Mercado de Valores de México y Arto. 10 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

instrumento de inversión sea objeto de regulación de la autoridad del Mercado de Valores así como de ser negociado a través del Mercado de Valores.

El objeto de la amplitud de la definición es evitar la creación de instrumentos que no quepan en una definición estrecha, con el fin de obviar el control y supervisión del regulador y que puedan ser usados para engañar a los inversionistas. Además define el ámbito de aplicación de la autoridad del regulador, pues todo instrumento por el cual terceras personas inviertan su dinero en empresas buscando ganancias o utilidades, es objeto de regulación.

## **9. Instituciones de Apoyo al Mercado de Valores**

### **9.1 Generalidades**

Además de los participantes directos, forman parte del Mercado de Valores una serie de instituciones cuyas tareas tienen como objetivo procurar que las operaciones se efectúen de una manera más ágil y que se promueva el ingreso de nuevos participantes.

Dichas instituciones realizan actividades de apoyo hacia el funcionamiento del Mercado de Valores y de difusión del mismo para promover su desarrollo. En México estas instituciones son denominadas, sociedades calificadoras de Valores; y en Costa Rica se denominan, sociedades calificadoras de riesgos.

### **9.2 Semejanzas**

- a. Su objeto es la calificación de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y emitir dictámenes sobre la calidad crediticia de los títulos de deuda;
- b. Deben ser autorizadas para operar como tales, en México las autoriza la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; y en Costa Rica, la Superintendencia General de Valores<sup>210</sup>

---

<sup>210</sup> Arto 4 inciso dd de la Ley de la Comisión Bancaria y de Valores y Arto. 144 de la Ley Reguladora de Mercado de Valores de Costa Rica

- c. Deben dar información periódicamente de acuerdo a los requisitos mínimos de divulgación que para tal efecto emitirán las autoridades correspondientes<sup>211</sup>;

### 9.3 Diferencias

- a. La Ley del Mercado de Valores de Costa Rica<sup>212</sup> establece los requisitos para que estas sociedades operen, sus obligaciones, metodología de evaluación y restricciones para la calificación, así como autoriza el funcionamiento de estas sociedades;
- b. La Ley del Mercado de Valores de México<sup>213</sup> solamente menciona la facultad de la Comisión de vigilar y autorizar el funcionamiento de las calificadoras de Valores, pero no sus funciones, obligaciones, ni requisitos, los que serán determinados reglamentariamente por la Comisión<sup>214</sup>.

### 9.4 Comentarios

En Costa Rica la Ley establece que en la autorización de las sociedades calificadoras de riesgos, la Superintendencia General de Valores deberá aprobar el pacto constitutivo, sus modificaciones, previo su inscripción en el registro público, y el reglamento y sus modificaciones.

En México solamente se menciona que la Comisión es la encargada de autorizar el funcionamiento de las calificadoras de Valores, pero no se definen sus requisitos ni obligaciones para obtener dicha autorización.

Existen agencias calificadoras de riesgo muy prestigiosas como Standard and Poor o Moody's, y los inversionistas buscan que los Valores que pretenden comprar estén calificados o evaluados por una

---

<sup>211</sup> Arto. 149 inciso d de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 41 fracción IX de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>212</sup> Artos 144 a 149 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>213</sup> Arto. 41, fracción IX de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>214</sup> Las Calificadoras de Valores fueron autorizadas por la Circular 10-118 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, del 20 de Abril de 1989. Además se establecen sus características, requisitos y obligaciones.

institución que goce de prestigio internacional, pues esto le da mayor seguridad al momento de tomar sus decisiones de inversión.

Desde un punto de vista práctico, esta función que tiene la Superintendencia General de Valores de autorizar y de entrar en los asuntos internos de estas sociedades, no contribuye a dar mayor aceptación a los Valores, puesto que las entidades que realizan la calificación no necesariamente serán empresas prestigiosas, más bien le impone una carga innecesaria al tener que aprobar los documentos de la sociedad.

Además, el hecho de que la Superintendencia General de Valores tenga que aprobar el pacto constitutivo y estatutos de estas empresas más bien puede impedir que las empresas internacionalmente reconocidas decidan establecer oficinas en ese país o bien puede confundirse con el hecho de que el regulador, al aprobar sus métodos de evaluación, se este pronunciando sobre la evaluación.

Las calificadoras de Valores o de riesgos son de mucho apoyo pues el inversionista tiene más confianza a la hora de invertir, sin embargo debería permitirse el establecimiento de empresas con experiencia reconocida para prestar este servicio.

## Capítulo III

### El Mercado de Valores en Nicaragua

#### 1. Historia y Evolución del Mercado de Valores de Nicaragua

El primer intento de desarrollo de un Mercado de Valores en Nicaragua se dio en el año 1973, cuando el Instituto de Fomento Nacional fundó una Bolsa experimental denominada Actividades Bursátiles de Fomento, S.A.<sup>215</sup>. Sin embargo, esta solamente funcionó por un tiempo corto y poco después desapareció.

Después de los problemas que atravesó Nicaragua en los años ochenta, nace de nuevo el Mercado de Valores en el año 1990, con el propósito de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de Mercados. En el año 1991 se creó la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, ( en adelante denominada SIB), cuya función es supervisar, vigilar, autorizar y fiscalizar el funcionamiento de las Bolsa de Valores, entre otros. El 9 de Septiembre de 1993 se constituyó la Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima, procediendo a trabajar sobre el cumplimiento de los requisitos necesarios para obtener la aprobación de la Superintendencia de Bancos. Estos requisitos fueron cumplidos y el 17 de Noviembre del mismo año, la Superintendencia de Bancos otorgó autorización para iniciar las operaciones en la Bolsa de Valores de Nicaragua. La Bolsa de Valores comenzó sus operaciones el 31 de Enero de 1994.<sup>216</sup>

Desde inicios de los noventa se crearon en Nicaragua dos elementos fundamentales para el desarrollo del Mercado de Valores que son el regulador estatal, la SIB y la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. que es donde se llevan a cabo las negociaciones de Valores.

---

<sup>215</sup> Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Página 108-109, Nicaragua

<sup>216</sup> Revista Documentos de Estudio, página 22, 20 de Abril de 1994, Nicaragua.

## 2. Marco Normativo

El marco regulatorio del Mercado de Valores en Nicaragua se basa en los principales preceptos constitucionales, decretos y otras disposiciones reglamentarias que son los siguientes:

1. La Constitución Política de la República de Nicaragua que establece el deber del Estado de promover el desarrollo del país, de garantizar los intereses y las necesidades particulares, sociales, sectoriales y regionales de la nación así como de garantizar la democracia económica y social, y la libertad de empresa, el establecimiento de bancos y otras instituciones financieras, privadas y estatales<sup>217</sup>.

El poder ejecutivo, basándose en estos principios constitucionales y dotado de la facultad que le otorga la misma Constitución Política,<sup>218</sup> emitió el Decreto Presidencial 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores<sup>219</sup>.

2. Ley General de Bancos y Otras Instituciones<sup>220</sup> que sufrió una serie de reformas<sup>221</sup>, las que posteriormente fueron derogadas por la Ley No. 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros.
3. Ley No 314. Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros<sup>222</sup>. Esta Ley regula<sup>223</sup> las actividades de intermediación financiera y de prestación

---

<sup>217</sup> Arto 98,99, 104 de la Constitución Política de Nicaragua.

<sup>218</sup> Arto. 150, inciso 4), de la Constitución Política de Nicaragua.

<sup>219</sup> Decreto 33-93. Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 122 del 29 de Junio de 1993

<sup>220</sup> Ley General de Bancos y Otras Instituciones, Decreto No. 828 del 16 de Abril de 1963, publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 102 del 10 de Mayo de 1963.

<sup>221</sup> Decreto 14 L del 9 de Abril de 1970 publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 77 del 10 de Abril de 1970; Decreto No. 294 del 16 de Enero de 1974, Publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 45 del 22 de Febrero de 1974; Ley No. 681 del 27 de Febrero de 1978, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 68 del 1 de Abril de 1978; Ley No. 244 del 8 de Mayo de 1997, Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 102 del 2 de Junio de 1997.

<sup>222</sup> Ley No 314. Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros, publicada en La Gaceta, Diario Oficial Nos 198,199, 200. Del 18, 19 y 20 de Octubre de 1999.

<sup>223</sup> Arto. 1 de la Ley General de Bancos , Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros.

de otros servicios financieros con recursos provenientes del público, las cuales se consideran de interés público.

Quedarán sometidas bajo su ámbito de aplicación las instituciones financieras no bancarias que presten servicios de intermediación Bursátil o servicios financieros con recursos del público, calificadas como tales por la SIB.

4. Ley No 316. Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.<sup>224</sup> Esta Ley tiene por objeto<sup>225</sup> regular el funcionamiento de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras, Institución Autónoma del Estado con plena capacidad jurídica para adquirir derechos y contraer obligaciones respecto de aquellos actos o contratos que sean necesarios para el cumplimiento del objetivo de esta Ley.
5. Ley 317. Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua<sup>226</sup>. Esta Ley regula el funcionamiento del Banco Central de Nicaragua<sup>227</sup>, ente descentralizado del Estado, de carácter técnico, de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones, respecto de aquellos actos y contratos que sean necesarios para el cumplimiento del objeto y atribuciones establecidas en la presente Ley. El presidente del Banco Central de Nicaragua es miembro del consejo directivo de la SIB.
6. Ley 125. Ley creadora de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.<sup>228</sup> La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras tiene a su cargo la autorización, supervisión, vigilancia y fiscalizara las instituciones financieras no bancarias, que

---

<sup>224</sup> Ley No 316. Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros , publicada en La Gaceta, Diario Oficial No 196, del 14 de Octubre de 1999.

<sup>225</sup> Arto.1 de la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

<sup>226</sup> Ley 317. Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua , publicada en La Gaceta, Diario Oficial. No 197 del 15 de Octubre de 1999.

<sup>227</sup> Creado por decreto No 525, del 28 de Julio de 1960, Publicado en La Gaceta, Diario Oficial. No 211 del 16 de Septiembre del mismo año.

operen con recursos del público en los términos establecidos en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros. La Superintendencia también autorizará, supervisará, vigilará y fiscalizará las Instituciones Financieras no Bancarias que por leyes especiales corresponda regular su funcionamiento.

7. Ley General de Títulos Valores.<sup>229</sup> Establece los títulos Valores que pueden ser objeto de transacciones en Nicaragua.
8. Código de Comercio. <sup>230</sup> Por un lado constituye el primer ordenamiento jurídico que contempla el establecimiento de las Bolsas de Comercio, los mercados, las ferias y demás lugares de contratación. Además establece que serán regidos por leyes y reglamentos especiales<sup>231</sup>. Por otro lado, El Decreto 33-93 autoriza la creación de las Bolsas de Valores como sociedades anónimas, por lo tanto el capítulo V del Código de Comercio que trata de las Compañías Anónimas describe las Sociedades Anónimas, el contenido de sus estatutos, de su inscripción, de las acciones, de los derechos y obligaciones de la sociedad y de sus socios, de su administración y fiscalización, de las juntas generales y de la disolución y liquidación de las sociedades anónimas. Las Bolsas de Valores deben cumplir con las disposiciones del Código de Comercio previa su autorización por SIB.
9. Ley de Justicia Tributaria y Comercial<sup>232</sup>, y su Reglamento<sup>233</sup>. Esta Ley reformó <sup>234</sup> parte de la Ley del Impuesto Sobre la Renta para promover las transacciones de carácter bursátil. En su capítulo X, “ Desgravación del comercio interno y de las transacciones bursátiles”,

---

<sup>228</sup> Ley 125. Ley creadora de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial del 10 de Abril de 1991.

<sup>229</sup> Ley General de Títulos Valores, Decreto No 1824. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No 146, 147, 148, 149, 150 y 170 del 1,2,3,4,5,6 y 30 de Julio de 1971.

<sup>230</sup> El Código de Comercio entro en Vigencia el 30 de Enero de 1917. El decreto de promulgación fue publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No 248 del 30 de Octubre de 1916.

<sup>231</sup> Título IV, De los Ligares y Casas de Contratación Mercantil, Arto. 81 del Código de Comercio.

<sup>232</sup> Ley 257, Ley de Justicia Tributaria y Comercial, promulgada por el Presidente de La República el 6 de Junio de 1997.

<sup>233</sup> Reglamento de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial, Decreto Presidencial 37-97.

<sup>234</sup> Arto. 13 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Reformado por la Ley 250, Ley de Justicia Tributaria y Comercial, La Gaceta No 106, del 6 de Junio de 1997.

establece que todas las transacciones bursátiles que se realicen a través de las Bolsas de Valores, debidamente autorizadas para operar en el país, estarán exentas de toda clase de tributos fiscales y locales.<sup>235</sup>

Por su parte el Reglamento en el Capítulo IX, “ De la Modificación a la Desgravación del Comercio Interno y de las Transacciones bursátiles” contempla que para que se aplique la exención mencionada en los artículos de la Ley de Justicia Tributaria, se deberá entender que las transacciones bursátiles son realizadas por Bolsas de Valores debidamente autorizadas para operar en el país. Y además establece que estas Bolsas deben llevar un Registro que comprueben las transacciones bursátiles que realizan.<sup>236</sup>

10. Ley Especial sobre Sociedades Financieras de inversión y otras<sup>237</sup>. En el capítulo III de Las Sociedades Anónimas, establece los requisitos para la venta pública de acciones o Valores por Sociedades Anónimas, las regulaciones a las que están sujetas y sus sanciones correspondientes.
11. Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores. Este Reglamento sienta las bases para la creación del Mercado de Valores en Nicaragua, y su regulación posterior a través de la aprobación de una Ley del Mercado de Valores en Nicaragua.

Este decreto ejecutivo tiene por objeto<sup>238</sup> regular la intermediación de todos los Valores transferibles que se realizarían a través de las Bolsas de Valores, Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa.

12. Decreto 50-93. Decreto de Promoción al Mercado de Valores<sup>239</sup>. Es un decreto ejecutivo que tiene por objeto promover un Mercado por medio de una Bolsa de Valores en la que se

---

<sup>235</sup> En el artículo 16 de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial.

<sup>236</sup> Artos 67 y 68 del Reglamento de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial.

<sup>237</sup> Ley Especial sobre Sociedades Financieras de inversión y otras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No 77 del 10 de Abril de 1970.

ofrezca a los inversionistas legalidad y seguridad en las transacciones de intercambio de toda clase de Títulos Valores.

Este decreto pretende evitar que las cargas tributarias afecten las decisiones de los agentes que participan en la libre transferencia de los títulos Valores, y así incentivar la emisión de títulos y su adquisición por los inversionistas.

13. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores.<sup>240</sup> Fue aprobado por la Bolsa y ratificado por la Superintendencia de Bancos y tiene por objeto<sup>241</sup> la regulación del funcionamiento operativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A, su relación con las personas públicas o privadas que en cualquier forma intervengan en la negociación de cualquier título de crédito, de propiedad, de participación de capital de las personas jurídicas, públicas o privadas, tales como acciones, bonos, derechos de suscripción preferentes, opciones sobre acciones, Valores a corto plazo, planes de ahorro, cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión, futuros y en general títulos y Valores susceptibles de oferta pública o de servicios de intermediación bursátil que se ejecuten en ella.
14. Reglamento Interno de Central Nicaragüense de Valores, S.A.<sup>242</sup> (CENIVAL) “Este reglamento tiene por objeto establecer las normas conforme las cuales la Central de Nicaragüense de Valores, S.A. prestará los servicios para los cuales ha sido creada. Contiene una descripción de los objetivos, organización, las partes involucradas, Valores elegibles, servicios que proporciona, funcionamiento, derechos y obligaciones de las partes

---

<sup>238</sup> arto.1 del Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores.

<sup>239</sup> Decreto 50-93. Decreto de Promoción al Mercado de Valores , dictado por el Presidente de La República el 8 de Noviembre de 1993. Vigente a partir de su publicación por cualquier medio de comunicación sin perjuicio de posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

<sup>240</sup> Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, discutido y aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, en la ciudad de Managua, República de Nicaragua, el día 4 de Noviembre de 1993.

<sup>241</sup> Arto 1. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

<sup>242</sup> Reglamento Interno de Central Nicaragüense de Valores, S.A., aprobado por la resolución SIB-OIF-V-53-97, del 9 de Septiembre de 1997.

involucradas, así como disposiciones de carácter general que complementan el marco regulatorio para el funcionamiento operativo de la CENIVAL”.<sup>243</sup>

15. Resoluciones de la SIB<sup>244</sup>:

- a. CD-XVIII-3-93, del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos acerca del monto y condiciones de la garantía mínima de los Puestos y Agentes de Bolsa.
- b. SIB-OIF-II-2-94, Normativa general sobre negociación en Bolsa de títulos Valores emitidos, avalados, aceptados, afianzados o garantizados por bancos o instituciones financieras.
- c. SIB-OIF-II-4-94, Referente a la Calidad de Agente y representante de un Puesto de Bolsa.
- d. SIB-OIF-II-9-94, Impedimento de los gerentes de instituciones de bancarias de ser ejecutivos en una sociedades de Puesto de Bolsa.
- e. SIB-OIF-II-6-94, Requisito de Capital neto mínimo para Puestos de Bolsa.
- f. SIB-OIF-II-3-94, Normativa regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa.

Estas son las principales disposiciones que en su conjunto constituyen el marco legal que rige el Mercado de Valores en Nicaragua. A estas debemos agregar todas las normas y disposiciones que dicten tanto la Bolsa de Valores como la SIB en esta materia.

A pesar de lo limitado de su alcance, el Decreto 33-93 ha jugado un papel importante en la etapa inicial del Mercado de Valores, ya que ha permitido regular las transacciones que se han llevado a cabo en Nicaragua, sin embargo, ha retrasado su desarrollo al no contemplar instituciones necesarias e instrumentos de inversion modernos.

---

<sup>243</sup> Arto. 1. Del Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua, S.A.

<sup>244</sup> Leyes, Reglamentos y Normativas sobre el Mercado de Valores. Publicacion de la Direccion de Seguros, Valores y otras Instituciones de la SIB

Esto representa un obstáculo para el desarrollo del Mercado de Valores de Nicaragua ya que los inversionistas nacionales e internacionales perciben la falta de protección de una Ley que les brinde garantía y certeza jurídica a la inversión en este campo, ya que el Decreto puede ser cambiado por impulsos de orden político del poder ejecutivo. Lo que constituye la principal diferencia entre el Mercado de Valores de Nicaragua y los de México y Costa Rica que cuentan con una Ley especial que regule esta materia.

El Mercado de Valores ha representado en México y Costa Rica, una fuente de riqueza y crecimiento de sus economías debido a la confianza que tienen los inversionistas en sus respectivas comunidades bursátiles. El Mercado de Valores de Nicaragua podrá obtener la confianza que necesita para su desarrollo, cuando la regulación este encabezada por una Ley que incluya los principios, prácticas y usos internacionalmente aceptados. De esta forma Nicaragua estará a tono con la tendencia moderna de homogenización de las regulaciones para poder crear Mercados regionales.

### **3. Objeto del Decreto 33-93, Reglamento General sobre Bolsas de Valores.**

El Mercado de Valores de Nicaragua opera de acuerdo a las disposiciones del Decreto ejecutivo 33-93<sup>245</sup> cuyo fin es normar la intermediación de todos los Valores transferibles que se realizarían a través de las Bolsas de Valores, Puestos y Agentes de Bolsa.<sup>246</sup>

El objeto de toda regulación es tener un ámbito de aplicación amplio pero definido, máxime cuando existen muchos participantes que deben estar bajo la supervisión de la autoridad. Se debe establecer la naturaleza, el ámbito de las tareas y obligaciones del regulador, así como los sujetos y actividades que deben ser objeto de regulación.

---

<sup>245</sup> Reglamento General Sobre Bolsas de Valores.

<sup>246</sup> Arto. 1, Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

Las leyes especiales del Mercado de Valores de Costa Rica y México persiguen mantener un buen funcionamiento del Mercado, estableciendo como objeto de regulación no solo la intermediación de los Valores transferibles, sino también las actividades de las personas que intervienen en el Mercado, las autoridades, los contratos y demás servicios en materia de Mercado de Valores<sup>247</sup>. México y Costa Rica establecen, en sus respectivas Leyes, un objeto de regulación que delimita expresamente el ámbito de aplicación de sus normas.

Dentro de la finalidad del Decreto 33-93 de normar la intermediación de Valores transferibles a través de las Bolsas de Valores, Puestos y Agentes de Bolsa se omite mencionar la finalidad de normar a estos participantes así como las demás instituciones indispensables para el Mercado de Valores.

A pesar de que implícitamente se regula a los participantes que realizan la intermediación de Valores transferibles, es necesario que la futura Ley del Mercado de Valores de Nicaragua defina expresamente su objeto de regulación, que debe incluir a las personas, naturales o jurídicas que intervienen en éste así como los actos, contratos y servicios que prestan dichas personas, promoviendo el principio de transparencia a través de la difusión de todo lo que acontezca dentro del Mercado y que pueda afectar la correcta formación de los precios para procurar, entre otras cosas, proteger a los inversionistas.

#### **4. Autoridad**

##### **4.1 Generalidades**

A la cabeza de la estructura organizacional del Mercado de Valores de Nicaragua esta la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras<sup>248</sup>, la que opera de acuerdo a la Ley

---

<sup>247</sup> Arto. 1. Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica y Arto. 1 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>248</sup> Creada por Ley No. 125, Ley de Creación de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 64 del 10 de Abril de 1991 y derogada por la Ley No. 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 196, del 14 de octubre de 1999

de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras<sup>249</sup> y está a cargo de autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar el funcionamiento de los bancos, las instituciones financieras no bancarias y grupos financieros<sup>250</sup>.

La SIB tiene como órganos superiores un Consejo Directivo, un Superintendente y un Vice-Superintendente<sup>251</sup> y además cuenta con cuatro Intendencias especializadas dentro de las que se encuentra la Intendencia de Valores<sup>252</sup>.

De acuerdo a la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros<sup>253</sup>, las Bolsas de Valores, Puestos y Agentes de Bolsa y demás instituciones Bursátiles, son instituciones financieras no bancarias<sup>254</sup> que prestan servicios de intermediación Bursátil o servicios financieros con recursos del público, por lo que, son sujetos de regulación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

Conforme al Decreto 33-93<sup>255</sup>, la Superintendencia de Bancos fiscalizará el cumplimiento del mismo, a fin de adoptar medidas necesarias para resguardar los intereses de los inversionistas.

Para cumplir con los principios de IOSCO, la Ley o el ordenamiento jurídico por el que opera el regulador debe establecer expresamente sus facultades, funciones y los recursos y medios necesarios para ejercerlos. Además debe tener autonomía de las corrientes políticas y apoyarse en el principio de igualdad al momento de aplicar las normas e imponer sanciones.

---

<sup>249</sup> Ley No. 316 , Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 196, del 14 de Octubre de 1999

<sup>250</sup> Arto. 2, Ley No. 316 De la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras

<sup>251</sup> Arto. 4 de la Ley No. 316 Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras

<sup>252</sup> Arto. 8 de la Ley No. 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras

<sup>253</sup> Ley No. 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, publicada en La Gaceta, Diario Oficial,

<sup>254</sup> Arto. 1, inciso 2 de la Ley No. 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros

<sup>255</sup> Arto. 1, párrafo 3 del Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

## 4.2 Funciones

En materia de Mercado de Valores la Superintendencia de Bancos tiene las siguientes obligaciones:

1. Fiscalizar el cumplimiento de las disposiciones del Decreto 33-93<sup>256</sup>;
2. Autorizar el funcionamiento de las Bolsas de Valores<sup>257</sup>;
3. Aprobar los reglamentos internos de las Bolsas de Valores<sup>258</sup>;
4. Llevar el Registro de Valores, Emisores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa<sup>259</sup>;
5. Dictar normas encaminadas a garantizar la transparencia del Mercado Bursátil<sup>260</sup>;
6. Autorizar las reformas al pacto social, estatutos y reglamento interno de las Bolsas<sup>261</sup>;

De acuerdo a Ley 316 de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras la SIB esta a cargo de la supervisión de las instituciones financieras no bancarias a través de inspecciones, análisis de estados financieros, transacciones, etc.<sup>262</sup>

Dentro de estas instituciones financieras no bancarias están los Puestos de Bolsa, los cuales son inspeccionados por la SIB. Sin embargo ni la Ley 316 ni el Reglamento General Sobre Bolsas otorgan a la SIB la facultad de sancionar o imponer multas a estos Puestos de Bolsa como resultado de las faltas de cumplimiento encontrados en esas inspecciones, dado que esta facultad es solo otorgada a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. de acuerdo al Reglamento General sobre Bolsas de Valores.<sup>263</sup>

## 4.3 Atribuciones

---

<sup>256</sup> Arto. 1, párrafo 3. Decreto 33-93, Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>257</sup> Arto. 5, del Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>258</sup> Arto. 10 inciso d del Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>259</sup> Arto. 23 del Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>260</sup> Arto. 33 del Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>261</sup> Arto. 38, Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>262</sup> Arto. 10 y Arto. 19 inciso 5), Ley No 316. Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

<sup>263</sup> Artos. 17 y 21 del Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

1. Solicitar información de relevancia adicional para la autorización del funcionamiento de las Bolsas de Valores<sup>264</sup>;
2. Cancelar la suscripción de un valor o suspender su emisión<sup>265</sup>;
3. Imponer sanciones a las Bolsas de Valores por violaciones o infracciones al decreto 33-93, estatutos o reglamentos internos de las mismas Bolsas y las instrucciones dictadas por la propia Superintendencia<sup>266</sup>;
4. Dirimir las diferencias que surjan entre las Bolsas, los Puestos de Bolsa, los Agentes, los Oferentes y los Adquirentes<sup>267</sup>;
5. Cancelar o suspender la inscripción en el Registro de los Emisores, Valores, de las Bolsas de Valores y de los Puesto y Agentes de Bolsa<sup>268</sup>;
6. Suspender la propaganda o información publicitaria para hacer oferta pública de Valores cuando estos no estén inscritos en el Registro o cuando la propaganda sea engañosa o incorrecta<sup>269</sup>;
7. Resolver y ejecutar la intervención de cualquier banco o entidad financiera, en los casos contemplados por la Ley<sup>270</sup>;
8. Solicitar y ejecutar la liquidación forzosa de cualquier banco o entidad financiera bajo su fiscalización, en los casos contemplados por la Ley<sup>271</sup>; e
9. Inspeccionar regularmente las instituciones que le corresponda vigilar, y realizar arquezos y otras verificaciones convenientes por medio de su personal, o el debidamente contratado para tal efecto... quienes estarán obligados a observar el sigilo bancario<sup>272</sup>.

#### 4.4 Comentarios

---

<sup>264</sup> Arto. 7, inciso B, párrafo 2 del Decreto 33-93, Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>265</sup> Arto. 28.(bis)

<sup>266</sup> Arto. 30. (bis).

<sup>267</sup> Arto. 36 (bis).

<sup>268</sup> Arto. 25, 36 Y 39 de la Resolución SIB-OIF-II-3-94 Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>269</sup> Arto. 24 de la Resolución SIB-OIF-II-3-94 Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>270</sup> Arto. 3 inciso 5 de la Ley No. 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

<sup>271</sup> Arto. 3 inciso 6 (bis)

La SIB es un ente autónomo y es la máxima autoridad sobre el sistema financiero. Ejerce sus funciones reguladoras sin la intervención de otro ente, lo que evita conflictos de interés entre reguladores. No hay dispersión de facultades en otros entes simplificando y agilizando el proceso de aplicación de las normas y mantiene orden en cuanto al establecimiento de los criterios para la toma de decisiones y la imposición de sanciones. Por otro lado, las funciones y facultades de la SIB están contenidas en diferentes leyes.

El Sistema Financiero nacional demanda gran atención de parte del regulador dadas las condiciones políticas y sociales actuales. El propósito de toda supervisión debe ser evitar que se produzcan daños en vez de repararlos. Esto solamente puede lograrse a través de una supervisión constante y profunda con parámetros de fiscalización definidos.

De acuerdo a la Ley de la SIB, esta cuenta con cuatro Intendencias especializadas, dentro de las cuales está la Intendencia de Valores, sin embargo la misma Ley no otorga a dichas Intendencias marco de actuación, ni define expresamente sus competencias. Reduce sus funciones a cumplir con las obligaciones que les delegue el Superintendente, lo que crea una debilidad en la regulación del Sistema Financiero. Por lo que es aconsejable que cada Intendencia tenga sus responsabilidades, funciones y facultades definidas, libertad de acción y decisión para poder operar y regular las instituciones a su cargo, siempre bajo la dirección del Superintendente.

De acuerdo al Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, Decreto 33-93, la SIB ejerce sus funciones sobre la Bolsa de Valores, pero no establece claramente las facultades que puede ejercer sobre los Puestos y los Agentes de Bolsa. De acuerdo al mismo Decreto, la Bolsa de Valores tiene la facultad sancionadora contra los Puestos y Agentes de Bolsa, y la Superintendencia, luego de oír a la Bolsa de Valores, cancela la inscripción en el Registro de los Participantes.

---

<sup>272</sup> Arto. 3 inciso 10 (bis)

La SIB debe tener la facultad de inspeccionar, supervisar y sancionar a los Puestos y Agentes en todo momento, especialmente cuando la Bolsa de Valores no cumpla con su función, pudiendo sancionar tanto al infractor, como a la Bolsa misma por no tomar las medidas necesarias.

## **5. Participantes**

### **5.1 Las Bolsas de Valores**

Se rigen por el Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, Decreto Presidencial 33-93 y por el Reglamento Interno que cada Bolsa apruebe y posteriormente ratifique la SIB.

#### **5.1.2 Generalidades**

En Nicaragua existe una sola Bolsa de Valores, autorizada por Resolución CD-SIBOIF-XVII-4-93<sup>273</sup>, denominada Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima. (BVDN, S.A).

Es una sociedad anónima, fundada por la mayoría de los bancos privados y estatales, y por grupos empresariales representativos de diferentes sectores de la economía nacional y sirve como foro para los inversionistas extranjeros y nacionales, realicen operaciones en el Mercado de Valores.

Los objetivos de las Bolsas de Valores son el ejercicio de la actividad Bursátil, propiciar la realización eficaz de transacciones de Valores<sup>274</sup>. Deben constituirse como sociedades anónimas y funcionar con previa autorización de la SIB<sup>275</sup>.

#### **5.1.3 Requisitos para operar**

Para iniciar operaciones deberán acreditar, a satisfacción de la SIB, lo siguiente<sup>276</sup>:

---

<sup>273</sup> Inscrita en el folio 47 del Libro de Actas del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos del 6 de Julio de 1993, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No 147 del 4 de Agosto de 1993.

<sup>274</sup> Arto. 5, párrafo 2 del Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>275</sup> Arto.5 y 10. Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores.

<sup>276</sup> Arto. 10 Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores.

1. Tener pagado totalmente en dinero en efectivo, su capital social mínimo y depositado a la vista en el Banco Central de Nicaragua el 80% de este;
2. Haber publicado en La Gaceta Diario Oficial, la certificación de resolución del Consejo Directivo de la SIB, por la cual se autoriza la constitución de esa Bolsa;
3. Acompañar el original y copia del testimonio de la escritura social y estatutos, debidamente inscritos en los Registros competentes, de una copia del balance general de apertura y de certificación de los nombramientos de los directores para el primer periodo y del gerente general o principal ejecutivo;
4. Haber sido aprobado por la SIB el reglamento Interno de la Bolsa;
5. Tener la organización, medios y procedimientos para asegurar un Mercado que permita a los inversionistas la buena ejecución de sus ordenes e instrucciones;
6. Llevar los libros y registros para lo cual deberán estar a la completa disposición de la SIB; y
7. Disponer de instalaciones y sistemas que permitan el encuentro ordenado de las ofertas y demandas de compra y venta de Valores y la ejecución de las transacciones correspondientes.

Las Bolsas serán administradas por un directorio no menor de cinco miembros que tendrán cuatro funciones generales:<sup>277</sup>

1. Reguladora: Dictar y modificar su reglamento interno, así como dictar normas generales internas para la organización del Mercado Bursátil, administración de la Bolsa, los intermediarios y los Emisores;
2. Fiscalizadora: Velar por que el desarrollo de las operaciones que se realicen en ella se dé estricto cumplimiento a los preceptos legales y a sus normas reglamentarias;
3. Disciplinaria: Aplicar a los Puestos de Bolsa, Agentes de Bolsa y a su propio personal medidas disciplinarias establecidas en sus estatutos y reglamentos; y
4. Administrativa: Designar un gerente general y demás ejecutivos superiores y delegarles facultades específicas de acuerdo a su reglamento interno.

#### 5.1.4 Funciones

Dentro de sus funciones están:

1. Establecer locales, instalaciones y medios de difusión así como organizar los servicios respectivos que faciliten las operaciones en Bolsa;
2. Llevar un registro de los Emisores, de los títulos y Valores que participen en ella, así como las cotizaciones y operaciones que se realicen;
3. Otorgar concesión y vigilar a los Puestos de Bolsa así como de autorizar a las personas individuales como Agentes de Bolsa, quienes posteriormente deben inscribirse en el Registro de la SIB;
4. Supervisar la ejecución de transacciones de Valores regulando el buen fin de las mismas y velando porque estas se realicen con apego a la Ley, los reglamentos y las más estrictas normas de ética;
5. Propiciar los servicios para el depósito de los Valores, servicios de custodia, y facilitar los sistemas de cobro, compensación, transferencia y liquidación de los títulos depositados;
6. Informar sobre las transacciones que se realizan en su seno y promover el Mercado de Valores nicaragüense; todo esto bajo la supervisión de la SIB, específicamente la Intendencia de Valores.
7. Desarrollar los mecanismos de negociación de Valores<sup>278</sup>.

#### 5.1.5 Facultades

La Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. tiene las siguientes facultades:

1. Amonestar, imponer multas, suspender o cancelar la autorización de un Puesto y/o Agente de Bolsa, informando de los hechos a la SIB<sup>279</sup>;

---

<sup>277</sup> Arto. 9 del Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>278</sup> Arto. 41 del Decreto 33-93 Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>279</sup> Artos. 17 y 21 del Decreto 33-93 Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, Arto. 5 inciso j, Reglamento Interno Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

2. Ordenar la suspensión o cancelación inmediata de la emisión o negociación de títulos o Valores, cuando a criterio de la Junta Directiva, la información contenida en los prospectos puedan inducir a error en perjuicio de los intereses del público<sup>280</sup>.
3. Imponer multas a los Puestos de Bolsa como resultado de las faltas de cumplimiento encontrados en inspecciones.

### 5.1.6 Comentarios

El Decreto 33-93 faculta a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. para inspeccionar e imponer sanciones o multas a sus miembros<sup>281</sup>. En la práctica<sup>282</sup> la función supervisora o de inspección la realiza la SIB, quien al encontrar irregularidades, las comunica a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. para que esta investigue e imponga la sanción correspondiente.

La Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. limita su función supervisora a la revisión de los estados financieros que entregan los Puestos de Bolsa a final de cada mes. Sin embargo, existen muchos tipos de vigilancia e inspección que deben realizarse para asegurar que el mercado esté funcionando de manera correcta como por ejemplo realizar inspecciones trimestrales, semestrales o sorpresivas in situ, para verificar el cumplimiento de las normas establecidas.

La Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras faculta a la SIB para hacer inspecciones a los supervisados. Por lo que es contradictorio que el Decreto 33-93 no contemple la facultad de imponerle sanciones adecuadas a los resultados de las inspecciones realizadas. Como máxima autoridad, la Superintendencia debe tener la facultad de sancionar a todos los supervisados en casos de incumplimiento o contravención.

---

<sup>280</sup> Arto. 5, inciso e, Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

<sup>281</sup> Arto. 9 literal b, del Reglamento General Sobre Bolsas y el Arto. 2 literal h del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.,

<sup>282</sup> Resultados de las entrevistas realizadas a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A y a la SIB.

Por su parte la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. actúa como autoregulador al imponer sanciones a sus miembros, por lo que debe ser esta la que inspeccione con la regularidad requerida para prevenir o evitar incumplimientos y para agilizar el proceso de corrección de faltas y de imposición de sanciones, en su caso.

De esta manera el mecanismo de inspección sería más eficiente ya que la SIB, supervisaría que la Bolsa cumpla su función de inspección a los Puestos y Agentes de Bolsa con apego a las Leyes y reglamentos, y que las sanciones que esta imponga sean adecuadas a la infracción, conservando siempre la facultad de hacerlo a falta de cumplimiento de la Bolsa de Valores. De manera que si la Bolsa no cumple con su función, la SIB pueda sancionarla<sup>283</sup>.

La tendencia moderna es hacer una delimitación o división de funciones entre el regulador y las instituciones que este regula, y esta corriente se denomina autorregulación<sup>284</sup>. Se alcanza mayor eficiencia cuando la autoridad delega funciones a las organizaciones como la Bolsa de Valores y las Agencias de Compensación y Liquidación como CENIVAL, para que estas supervisen las responsabilidades y operaciones del día a día del Mercado y de los participantes.

En la realización de estas funciones de supervisión, estos entes son a su vez supervisados por el órgano estatal. Esta delegación de funciones convierte a estas instituciones en organizaciones autorreguladoras.

En Nicaragua existen dos organizaciones privadas que podrían ser autorizadas por la SIB para actuar como autorreguladores: la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. y la Central de Valores de Nicaragua, S.A.

---

<sup>283</sup> Arto. 30 del Reglamento General Sobre Bolsas de Valores.

Entre las ventajas de delegar funciones a organizaciones privadas para que estas actúen como autorreguladores están<sup>285</sup>:

1. La autoridad regulatoria no esta totalmente en manos del órgano estatal sino que esta compartida con organizaciones autorreguladoras por lo que cada organización ejerce control sobre las actividades que sus propios miembros realizan, es decir que los “expertos” son los que están supervisando el cumplimiento de las Leyes y reglas, así como la buena conducta de sus miembros.
2. Además no se duplica la autoridad regulatoria ni la responsabilidad, no se duplican esfuerzos dirigidos hacia un mismo fin. Esto es muy beneficioso en cuanto a eficiencia en la supervisión así como eficiente en el aspecto económico ya que el órgano estatal no tendrá que utilizar dinero para realizar funciones de supervisión y vigilancia que la organización privada puede realizar. Como se ha mencionado anteriormente, aunque la entidad autorreguladora este a cargo de realizar las inspecciones y supervisiones a sus miembros, la autoridad tiene la facultad de hacerlo ya sea por falta del autorregulador o como parte de un programa de inspección que esta realice.

Las funciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. como autorregulador son<sup>286</sup>:

- Dictar normas generales internas para la organización del Mercado de Valores, administración de la Bolsa, intermediarios y Emisores;
- Otorgar concesiones a los Puestos de Bolsa así como de examinar a los Agentes de Bolsa;
- Fiscalizar la actuación, vigilar la actividad e inspeccionar a los Puestos de Bolsa así como suspender o cancelar la concesión;
- Fiscalizar que el desarrollo de las operaciones del Mercado se realicen de acuerdo a las normas aplicables;

---

<sup>284</sup> Documento del Programa de Desarrollo del Mercado de Capitales utilizado en el Seminario promovido por la Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos, SEC, celebrado en Junio, 2001 en Perú.

<sup>285</sup> Documentos “Ventajas de la Autorregulación”, elaborado por los Consultores The Pragma Corporation para el Proyecto de Modernización del Mercado de Capitales de Nicaragua, Mayo 2001.

<sup>286</sup> Arto. 9, del Decreto 33-93,Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

- Disciplinar a los Puestos de Bolsa, Agentes de Bolsa y su propio personal.

El papel principal de la SIB como supervisor de las actividades de estas organizaciones autorreguladoras es:

1. Establecer los estándares, basados en los principios de IOSCO, para la autorización para operar como entes autorreguladores;
2. Conservar la facultad para monitorear el Mercado y los participantes;
3. Ratificar las reglas que estas organizaciones emitan;
4. Velar por que cumplan con las reglas de la SIB así como con sus propias reglas;
5. Servir de autoridad para requerir que las organizaciones sancionen a sus miembros cuando no cumplan con sus reglas;
6. Inspeccionar a estas organizaciones para asegurarse que estén cumpliendo sus funciones conforme a las Leyes y reglas, así como de requerir que entreguen reportes periódicos de sus actividades.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO, promueve la autorregulación para que las Instituciones autorizadas por la autoridad para operar como tal, lleven un mejor control de sus operaciones y tomen las medidas necesarias cuando deban aplicar sanciones. Con esto se pretende establecer mejores condiciones para la contratación bursátil, teniendo como principal objetivo alcanzar la transparencia del Mercado.

## **5.2 Central de Valores de Nicaragua, S.A (CENIVAL, S.A)**

### **5.2.1 Generalidades**

La Central de Valores de Nicaragua, S.A., aunque no es una de las instituciones contempladas en el Reglamento General de Bolsas de Valores (Decreto 33-93), es una institución indispensable para el

desarrollo del Mercado de Valores debido a que las operaciones y servicios que brinda son eminentemente de carácter Bursátil <sup>287</sup>.

La Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A, promovió la creación de la Central de Valores de Nicaragua, S.A., y fue creada como su subsidiaria cuyo objeto es prestar los servicios propios de estas sociedades<sup>288</sup>, tales como custodia, administración, compensación y liquidación, manejo de emisiones, asignación de claves a los Valores, y también manejo de un sistema de información. Además actúa como registro de propiedad ya que bajo las cuentas y subcuentas que tienen los Puestos de Bolsa en la Central de Valores de Nicaragua, S.A., esta registrado el verdadero propietario de los Valores.

La Central de Valores de Nicaragua, S.A. se rige por el Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua, S.A.<sup>289</sup>

### **5.2.2 Funciones<sup>290</sup>**

1. Debe operar bajo la figura jurídica de una sociedad anónima,
2. Aportar al Mercado de títulos Valores mayor seguridad física y jurídica,
3. Facilitar al inversionista el ejercicio de sus derechos patrimoniales,
4. Incrementar la precisión de las transacciones, en cuanto al proceso de liquidación y compensación de los títulos Valores.
5. Mantener la custodia de los Valores de los participantes.
6. Custodiar en sus instalaciones creadas para tal fin, y/o en cualquier institución que la Junta Directiva de la CENIVAL determine. Deberá informar a los depositantes el lugar donde se encuentren custodiados sus depósitos.

---

<sup>287</sup> Considerando III del Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua. S.A. (CENIVAL).

<sup>288</sup> Considerando I del Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua. S.A. publicado el 1 de Diciembre de 1997 mediante resolución de la SIB SIB-OIF-53-97.

<sup>289</sup> Aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. y ratificada por la SIB el 1 de Diciembre de 1997.

7. Anotar en sus registros las posiciones de Valores de los participantes resultantes del deposito, retiro y traspaso de Valores.
8. CENIVAL no podrá dar información de los depósitos y/o transacciones y demás operaciones salvo al depositante por autorización expresa de este.
9. Brindar informes a sus participantes a través de sistemas de computo, electrónicos y de telecomunicaciones. Estos informes deberán contar con toda la información necesaria para prestar un buen servicio proporcionando información clara y oportuna que derivan de sus servicios.

### **5.2.3 Atribuciones<sup>291</sup>**

1. La CENIVAL podrá suspender o dar por terminada la prestación de todos o algunos de sus servicios con el Depositante que infrinja el Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua.
2. En caso de perdida o destrucción de los títulos Valores depositados, podrá iniciar los tramites para su reposición o cancelación.
3. La Junta Directiva de CENIVAL podrá emitir reglamentos específicos para operaciones que el Reglamento Interno no contempla.
4. CENIVAL podrá custodiar y administrar títulos en fideicomiso cuando la Ley lo permita.
5. Podrá ejercitar cualquier derecho relacionado con la propiedad de los Valores en ella depositados, en representación de sus participantes, podrá cobrar intereses, dividendos, valor del principal de los Valores depositados y emitir constancias de tenencias de acciones para asistir a asambleas de accionistas o Juntas Directivas.
6. Podrá prestar, a solicitud de un depositante, el servicio de canje de títulos Valores en circulación por otros que los sustituyan.
7. Podrá prestar a los depositantes los servicios de manejo títulos Valores correspondientes a una emisión si así lo solicitase el emisor.

---

<sup>290</sup> Arto 2, 14 a, 19, 14 b, 34, 32, de Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua. S.A.

<sup>291</sup> Artos. 11, 21, 35, 14 b, 14 c, 14 d, 14 e, 14 f, 14 g, 14 h, 14 i, 14 j, y 14 l del Reglamento Interno de la Central de Valores de Nicaragua, S.A. (CENIVAL)

8. Proporcionar la infraestructura necesaria para que se puedan concertar operaciones de préstamo de Valores y puedan disponer de la información requerida.
9. Llevar el registro y control de Valores que se den en caución por la celebración de diversas operaciones como coberturas cambiarias, venta de corto, futuros, opciones y garantías colaterales de emisiones de Valores.
10. Ofrecer a las Bolsas de Valores, Centrales de Liquidación y Compensación el servicio de liquidación de operaciones o de traspaso de Valores entre cuentas de sus participantes para completar y perfeccionar el proceso de compensación y liquidación de transacciones sobre Valores.
11. Podrá abrir cuentas en Centrales de Deposito o Bancos Extranjeros y ofrecer a sus depositantes la infraestructura necesaria para que sus clientes puedan custodiar, hacer cobros de intereses, ejercitar sus derechos patrimoniales y negociar títulos fuera de nuestro país sin necesidad de que estos sean trasladados físicamente.
12. Puede servir de agencia numerador de Valores y asignar a todas o algunas emisiones de Valores un código. Con el fin de agilizar la negociación de Valores en el ámbito internacional y para facilitar la administración, compensación y liquidación entre Mercados internacionales.
13. CENIVAL podrá prestar todos aquellos servicios conexos con su objeto.

#### **5.2.4 Comentarios**

El decreto 33-93 no contempla la prestación del servicio destinado al depósito, compensación y liquidación y transferencia de Valores, mientras que en México y Costa Rica, de acuerdo a sus respectivas leyes, este servicio es considerado de interés público y establecen requisitos para el funcionamiento de las agencias compensadoras y liquidadoras para garantizar la rápida liquidación de las transacciones, donde el comprador reciba sus Valores y el vendedor reciba su pago y se mantenga un registro ordenado donde conste el verdadero dueño de los Valores.

Es importante explicar el proceso de compensación y liquidación que realiza CENIVAL en Nicaragua:

1. Los Valores que van a negociarse en Bolsa son depositados e inmovilizados en CENIVAL;
2. Puesto comprador y Puesto vendedor acuden a la Bolsa de Valores y negocian la compraventa de los Valores.
3. La liquidación monetaria de dicha compra se realiza entre los Puestos.
4. La liquidación del título la realiza CENIVAL mediante la transferencia, a las 3:00 p.m., de los títulos de la cuenta del Puesto Vendedor a la cuenta del Puesto Comprador.

Cabe mencionar que si el Vendedor no ha recibido el dinero de la compraventa, debe llamar a CENIVAL antes de las 3:00 p.m. para que este no realice la transferencia de los Valores, de lo contrario habrá un Vendedor que no ha recibido el precio de los Valores que ya han sido entregados al Comprador. Esto ocasionaría el fallo de una transacción, lo que consecuentemente implicaría revertir las transacciones que en un mismo día se hicieron sobre un mismo Valor. Esto provocaría desconfianza en el sistema, lo que impide el desarrollo del Mercado.

Por esta razón es de suma importancia regular el servicio que presta CENIVAL, S.A.. En principio debería establecerse un mecanismo mediante el cual el Puesto Comprador deposite en el Banco Liquidador, que en Nicaragua puede ser el Banco Central de Nicaragua o algún Banco comercial, la suma por la compraventa de Valores. Posteriormente, el Banco Liquidador enviaría una confirmación a CENIVAL para que esta proceda a la liquidación de los Títulos, es decir a la transferencia de una cuenta a otra.

Con respecto a la participación de las Bolsas de Valores en las Centrales de Valores, la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. es dueña del 90% de la Central de Valores de Nicaragua S.A. por lo que esta última no es independiente de aquella, inclusive sus están dentro de las mismas oficinas de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. Esto puede prestarse a conflictos de interés, puesto que en la Bolsa se llevan a cabo las transacciones y en la Central de Valores de Nicaragua, S.A. el registro de la transferencia de los Valores negociados en Bolsa.

Así como en México y Costa Rica, en Nicaragua debería existir una norma que establezca un límite de participación que pueden tener la Bolsa en la Central de Valores de Nicaragua, S.A., así como establecer que las agencias compensadoras deben ser independientes de las Bolsas de Valores.

En México<sup>292</sup> solo podrán ser socios de las instituciones para el depósito de Valores, el Banco de México, las Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Bolsas de Valores, Instituciones de Crédito, así como compañías de seguros y de fianzas y cada socio podrá ser propietario solamente de una acción.

En Costa Rica<sup>293</sup> al menos el 30%, pero no más del 50%, deberá pertenecer a las Bolsas de Valores. En caso de existir más de una Bolsa, este porcentaje se distribuirá en partes iguales, a menos que una Bolsa decida tener una participación inferior; el porcentaje restante se distribuirá entre sus miembros, Puestos de Bolsa, Bancos, Instituciones Públicas, como lo establezca reglamentariamente la Superintendencia General de Valores.

Sin embargo ninguno de los demás miembros podrá participar en más de un 15% del capital social. Esto es un indicador de la independencia que deben tener las instituciones para el depósito, liquidación y compensación de Valores de las Bolsas de Valores.

### **5.3 Intermediarios Bursátiles**

En Nicaragua existen dos tipos de Intermediarios Bursátiles, los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa.

#### **5.3.1 Puestos de Bolsa**

##### **5.3.1.1 Generalidades**

---

<sup>292</sup> Arto. 56, fracción III y IV de la Ley del Mercado de Valores de México

<sup>293</sup> Arto. 127, inciso b de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

De acuerdo al Reglamento General Sobre Bolsas (Decreto 33-93) se entiende por Puesto de Bolsa<sup>294</sup> la persona jurídica cuyo objeto social es la intermediación de Valores en el ámbito Bursátil. Estos deben operar bajo la forma de una sociedad anónima y a través de una concesión otorgada por la Bolsa de Valores, para lo cual firman un contrato de acuerdo al Reglamento Interno de la Bolsa<sup>295</sup>. Además deben estar inscritos en la Sección de Intermediarios del Registro que lleva la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

La Bolsa no puede otorgar más de una concesión para operar como Puesto de Bolsa a la misma sociedad anónima. Al 30 de Diciembre del año 2001, existían 9 Puestos de Bolsa autorizados.

### **5.3.1.2 Obligaciones**

Los Puestos de Bolsa necesariamente deben operar a través de un Agente de Bolsa autorizado. Estos tienen las siguientes obligaciones<sup>296</sup>:

1. Rendir fianza o garantía que establezca la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, a favor de la Bolsa de Valores<sup>297</sup>;
2. Proporcionar a la Bolsa y a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras dentro de tres meses siguientes al cierre del año fiscal, su balance de ejercicio y estados anexos, aprobados por el órgano social competente, y auditados por un Contador público Autorizado;
3. Llevar los registros que sean necesarios en los que anotará con claridad y exactitud, las operaciones que efectúe, con expresión de cantidades y precios; nombre de los contratantes y todo otro detalle que permita un conocimiento cabal de cada negocio;

---

<sup>294</sup> Arto. 13 del Decreto 33-93. Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>295</sup> Arto. 14 del Decreto 33-93 Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>296</sup> Arto. 16 del Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>297</sup> De acuerdo a la Resolución del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras-XVIII-3-93, la garantía mínima que los Puestos de Bolsa deben rendir es de C\$150,000.00

4. Publicar diariamente los valores ofertados y demandados en la Rueda de Bolsa, sus montos y sus cotizaciones;
5. Entregar a su cliente una copia de los contratos de cada negocio en que intervino;
6. Entregar a su cliente, cuando este lo solicite, certificaciones de los registros relativos a los contratos que este haya celebrado por su medio;
7. Proporcionar a la Bolsa con la periodicidad y detalle que esta establezca, información sobre las operaciones que realicen;
8. Proporcionar la documentación que a juicio de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras sea necesaria para mantener actualizada la información del Registro.
9. Las demás establecidas en el reglamento Interno de la Bolsa de Valores, dentro de las que están:<sup>298</sup>
  - Realizar las operaciones de acuerdo a los procedimientos establecidos por la Bolsa;
  - Guardar total reserva de las operaciones en que intervengan así como de las personas en cuyo nombre las realizaron, salvo que tengan la autorización de ellas u orden judicial;
  - Cerciorarse de la autenticidad de las firmas de las personas que ordenen la realización de una operación, y en su caso, de la existencia de un poder suficiente para actuar en representación de una persona jurídica;
  - Conducir los negocios apegados a las más estrictas normas de ética;
  - Ser solidariamente responsable con su cliente de la autenticidad de los Valores negociados por cuenta de este cuando la falsificación sea visiblemente manifiesta;
  - Responder cuando actué como Puesto vendedor, de la inscripción del último endosatario en los registros del emisor y cuando fuere necesario, de la autenticidad del último endoso;
  - Velar por que las operaciones en que participe o intervenga se realicen de conformidad a las Leyes y reglamentos aplicables; ajustarse a las tarifas establecidas por la Bolsa; y
  - Acatar todas las disposiciones que emita la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

### **5.3.1.3 Funciones**

---

<sup>298</sup> Arto. 11 del reglamento de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A

El Decreto 33-93 no define cuales son las actividades que pueden realizar los Puestos de Bolsa, solamente establece que pueden realizar actividades de intermediación Bursátil en general. El Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., establece las actividades específicas que pueden realizar dentro de las que están<sup>299</sup>:

- Prestar asesoría en materia de operaciones Bursátiles,
- Asesorar en materia de inscripción de Valores y realizar operaciones para colocar Valores,
- Recibir fondos y Valores por concepto de operaciones que se les encomienden,
- Realizar operaciones por cuenta propia, siempre conservando como prioridad las ordenes de sus clientes y sujeto a los límites establecidos por la Bolsa.

#### **5.3.1.4 Comentarios**

El Decreto 33-93 establece que los Puestos de Bolsa deben cumplir con la obligación de llevar los registros de sus operaciones e informar periodicamente acerca de las mismas a la SIB y a la Bolsa. Sin embargo, la regulación debe ser más específica y establecer cuales son los registros que deberían llevar así como su periodicidad.

Es aconsejable llevar un registro de las transacciones diarias, de transferencias, archivos de ordenes de compra o venta enviadas por los clientes, archivo de copias de todas las confirmaciones de las compras o ventas de Valores, registro de ubicación del efectivo y de los Valores, archivo de quejas.

Esta información debe estar a disposición de la Bolsa y de la SIB para que al efectuar las inspecciones correspondientes, se puedan conocer las operaciones que el Puesto realiza así como monitorear su actuación y forma de conducta al realizarlas.

Un aspecto importante que establece la Ley de México es la obligación que tienen las Casas de Bolsa de la segregación de cuentas<sup>300</sup>. Esto significa que dentro de su actividad de recibir fondos y

---

<sup>299</sup> Arto. 9 Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

<sup>300</sup> en su Arto. 22, fracción II, Ley del Mercado de Valores de México.

Valores por concepto de las operaciones que se les encomienden, los fondos deberán aplicarse al fin correspondiente el mismo día de su recibo, de lo contrario deben depositarlos en una institución de crédito a más tardar al día siguiente y se registrarán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la Casa de Bolsa.

A pesar de que Costa Rica no menciona la segregación de cuentas, sí hace la aclaración que en la actividad de recibir fondos de sus clientes, los Puestos de Bolsa deberán aplicarlos el mismo día al fin correspondiente, en caso contrario, deberán depositarlos en una entidad financiera regulada por la Superintendencia General de Valores<sup>301</sup>.

En Nicaragua, la regulación referente a los Puestos de Bolsa debe incluir el requisito de segregación de cuentas dentro de los registros del mismo Puesto para que el dinero de los clientes, o sea el dinero que el Puesto recibe de sus clientes o que este obtenga como resultado de realizar una transacción en nombre de su cliente, este segregado del dinero del Puesto de Bolsa. Además, deberían tener una cuenta bancaria separada para cada cliente y para el Puesto mismo.

Otro aspecto importante es que en México<sup>302</sup>, las Casas de Bolsa deben celebrar un contrato Bursátil con el inversionista, para que mediante este contrato, el cliente confiera mandato general para que la Casa de Bolsa realice por su cuenta, las operaciones autorizadas por la Ley.

En Nicaragua debe establecerse la realización de un contrato como una obligación para respaldar las operaciones que realizan los Puestos de Bolsa, con el fin de evitar problemas entre el Puesto y el cliente con respecto a las transacciones realizadas. Este contrato debe contener, entre otras cosas, la “filosofía” de inversión del cliente, de manera que el Puesto en su capacidad de ser asesores de inversión, siempre realice las operaciones que son convenientes para su cliente en cumplimiento de sus objetivos de inversión.

---

<sup>301</sup> Art. 56, inciso a de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

<sup>302</sup> Arto. 90 de la Ley del Mercado de Valores de México

Con respecto al capital neto<sup>303</sup> mínimo de los Puestos de Bolsa, la Resolución SIBOIF-II-6-94 ratifica la decisión de la Bolsa de establecer que el capital neto de los Puestos de Bolsa deberá ser el 45% del capital fijado por la Bolsa, es decir la suma de C\$300,000, aproximadamente.<sup>304</sup> Sin embargo deberían establecerse criterios para el cálculo de los activos que sean uniformes y la segregación de cuentas contribuiría a que los Puestos de Bolsa no incluyan el dinero de sus clientes como parte de su capital neto.

El Decreto 33-93 y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. establecen que los Puestos y Agentes de Bolsa deben actuar apegados a las más estrictas normas de ética. Sin embargo debería promoverse la realización de un Código de Conducta o de Etica de los Puestos y Agentes de Bolsa de Nicaragua, emitido por la misma comunidad bursátil para que este sea la base de actuación de todo profesional que participe en este Mercado, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional a fin de preservar la integridad del Mercado Bursátil y proteger los intereses del público inversionista.

Algunos de los principios que deberían incluirse en el Código de Conducta pueden ser:

- Actuar de acuerdo a las disposiciones aplicables y sanas prácticas;
- Actuar con base a una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del Mercado,
- Hacer prevalecer el interés de los clientes;
- Evitar conflictos de interés con terceras personas;
- El deber de proporcionar al Mercado información veraz, clara, completa y oportuna;
- El deber de confidencialidad de información de sus clientes;
- No utilizar ni divulgar información privilegiada.

---

<sup>303</sup> El capital neto se define como los activos líquidos de realización inmediata de acuerdo a la Resolución Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras - II-6-94.

<sup>304</sup> De acuerdo a Resolución de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. No. B9-2001 del 27 de Abril del presente año, el Capital Mínimo de los Puestos de Bolsa en Nicaragua a partir del 1 de Julio, 2001 es el equivalente a US\$50,000.00

Dicho Código de Etica puede o no ser ratificado por la SIB. Si no es ratificado por la SIB, la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. estaría cargo del proceso disciplinario y en la aplicación de sanciones esta debe ser firme e imparcial para obtener la confianza de los inversionistas en el sistema. Por otro lado, la ratificación por parte de la SIB lo haría de cumplimiento obligatorio, siendo la SIB encargada del proceso disciplinario.

Sea cual sea la forma en que este Código de publique, contribuiría a la transparencia en el Mercado, lo que consecuentemente, promueve su desarrollo.

## **5.3.2 Agentes de Bolsa**

### **5.3.2.1 Generalidades**

Los segundos Intermediarios Bursátiles en Nicaragua son los Agentes de Bolsa. EL Decreto Ejecutivo 33-93, Reglamento General sobre Bolsas de Valores define a los Agentes de Bolsa<sup>305</sup> como personas naturales previamente autorizadas por la Bolsa e inscritas en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, que se dedican a las operaciones de corretaje de Valores en la Bolsa.

### **5.3.2.2 Requisitos**

Los requisitos para obtener dicha calidad son:

- Rendir una fianza o garantía a favor de la Bolsa de Valores la que podrá constituirse en dinero en efectivo o mediante fianza de una institución bancaria o compañía de seguros o cualquier otra calificada por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras<sup>306</sup>;

---

<sup>305</sup> Arto. 18 del Decreto 33-93 Reglamento General de Bolsas de Valores

<sup>306</sup> De acuerdo a la Resolución del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras-XVIII-3-93, la garantía mínima de que los Agentes de Bolsa deben rendir es de C\$75,000.00

- Acreditar buena conducta moral y reconocida probidad así como no estar sometido a penas correccionales;
- Tener la inscripción en el Registro vigente;
- Tener grado académico universitario o de nivel medio y acreditar conocimientos en actividades relacionadas con el Mercado de Valores, lo que será evaluado por la respectiva Bolsa.

### **5.3.2.3 Obligaciones**

Dentro de sus obligaciones están<sup>307</sup> :

1. Llevar libros y registros prescritos en el presente Reglamento y los que determine la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras;
2. Proporcionar a la Bolsa con la periodicidad y detalle que ella establezca, información sobre las operaciones que realicen;
3. proporcionar la información que a juicio de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, sea necesaria para mantener actualizada la información del Registro;
4. Asegurarse de la capacidad legal para contratar e identidad de las personas en cuyos negocios intervengan, y en su caso, de la legitimidad de las firmas de las personas físicas que ordenen la realización de las operaciones Bursátiles,
5. Asegurarse de la existencia de un poder suficiente para actuar en representación de una persona natural o jurídica y de la inscripción del último traspaso en el Registro de Emisores, en su caso, cuando los contratantes no tengan libre administración de sus bienes,
6. Los Agentes no podrán prestar su concurso, sin que proceda la debida autorización con arreglo a las Leyes;

---

<sup>307</sup> Arto. 20 del Decreto 33-93 Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

7. Proponer los negocios con exactitud, precisión y claridad, absteniéndose de hacer supuestos falsos que puedan inducir a error;
8. Guardar total reserva de las operaciones en que intervengan así como de las personas en cuyo nombre las realizaron, salvo que tengan la autorización de ellas o la Ley exija lo contrario;
9. Expedir a costa de los interesados, certificación de los asientos respectivos de sus contratos;
10. Responder legalmente de la autenticidad de la firma del último cedente, en las negociaciones de letras de cambio y otros Valores endosables;
11. Celebrar operaciones sobre Valores negociados en Bolsa de acuerdo al procedimiento que esta establezca;
12. y cumplir con las disposiciones que emita la Bolsa.

#### **5.3.2.4 Comentarios**

Los Agentes de Bolsa son los representantes de los Puestos de Bolsa y en Nicaragua no pueden realizar transacciones por cuenta propia, solamente por cuenta del Puesto de Bolsa y por cuenta de sus clientes<sup>308</sup>.

En la Ley del Mercado de Valores de México no se define la figura de Agente de Bolsa. Sin embargo, el Decreto de la Ley del Mercado de Valores del 29 de Diciembre de 1974, menciona que las personas físicas, incluso los funcionarios o empleados de instituciones y organizaciones auxiliares de crédito, que actualmente son Agentes de Bolsa, se consideran con la calidad de Agentes de Valores, en los términos de la presente Ley, y a su solicitud, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios<sup>309</sup>.

Más adelante, el Decreto que Reforma la Ley del Mercado de Valores de México, del 23 de Diciembre de 1980<sup>310</sup>, menciona que los Agentes de Valores pueden tener el carácter de

---

<sup>308</sup> Arto. 22 del Decreto 33-93 Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>309</sup> Arto. 4 de la Ley del Mercado de Valores de México.

<sup>310</sup> Arto. 2. Decreto del 29 de Diciembre de 1974, reforma a la Ley del Mercado de Valores de México.

sociedades anónimas. Por esta razón no se pueden comparar las actividades de los Agentes de Bolsa de México con los de Nicaragua.

Por otro lado, la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica establece que los Agentes de Bolsa son personas físicas, representantes de un Puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la Bolsa de Valores, que realizan actividades Bursátiles a nombre del cliente, el Puesto y ante la Bolsa.<sup>311</sup>

En Nicaragua la solicitud para operar como Agente de Bolsa la hace el Puesto ante la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. Esta se encarga de realizar los exámenes necesarios para evaluar las habilidades y conocimientos del que aspira ser Agente de Bolsa. Posteriormente, se inscriben en el Registro de Intermediarios que lleva la SIB.

Es importante mencionar que si un Agente de Bolsa deja de trabajar en el Puesto que solicitó su inscripción como tal, pierde la calidad de Agente. Es decir que a diferencia de México en donde los Agentes de Bolsa pueden ser sociedades anónimas, en Nicaragua así como en Costa Rica, no pueden haber Agentes de Bolsa independientes que ofrezcan sus servicios separados de un Puesto de Bolsa.

En México<sup>312</sup>, existen otros intermediarios Bursátiles denominados Especialistas Bursátiles, que deben cumplir con los mismos requisitos que las Casas de Bolsa sin embargo solamente pueden actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena respecto de los Valores en que se encuentren registrados como Especialistas en la Bolsa de Valores de que sean socios, pudiendo celebrar operaciones directamente con el público inversionista.

---

<sup>311</sup> Arto. 60 Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

<sup>312</sup> Arto. 22 Bis de la Ley del Mercado de Valores de México

Esta figura no existe en Nicaragua ni en Costa Rica. La encontramos en los Estados Unidos<sup>313</sup> y son denominados “especialistas” y solamente pueden negociar Valores en los que se encuentren registrados como Especialistas en la Bolsa correspondiente.

## **5.4 Emisores**

### **5.4.1 Generalidades**

En el Mercado de Valores de Nicaragua también encontramos a los Emisores. Con excepción del Estado, sus entes autónomos, el Banco Central de Nicaragua y los bancos e instituciones financieras autorizadas por la SIB, todas las entidades que se propongan emitir Valores y hacer oferta pública de los mismos deben estar inscritos como Emisores en el Registro que lleva la SIB y en la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.<sup>314</sup>.

Según lo establece la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa,<sup>315</sup> por Emisores se entenderá las personas jurídicas, públicas o privadas que hacen emisiones de títulos y Valores para la oferta pública.

Para que las empresas que se proponen emitir acciones, puedan inscribirse en el Registro deben solicitarlo y presentarse ante el Registro de Emisores y Valores de la SIB. La solicitud deberá ser firmada por el presidente de la sociedad o por un representante legalmente autorizado y podrá ser presentada de manera personal por el emisor o por medio de una Bolsa de Valores o por un Puesto de Bolsa o el representante legal<sup>316</sup>.

Con la regulación de los emisores se pretende alcanzar un doble objetivo, por un lado la protección de los inversionistas y por otro lado la correcta formación de precios en el Mercado.

---

<sup>313</sup> [www.sec.gov.us](http://www.sec.gov.us), Junio, 2001

<sup>314</sup> Arto.24 .Decreto 33-93.Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>315</sup> Arto 1. SIB-OIF-II-3-94. Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>316</sup> Artos. 2 y 3 de la Normativa Regulatoria del registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa.

Es igualmente importante la información que el emisor debe suministrar al público con ocasión de la oferta pública de sus Valores, como la que debe proporcionar al Mercado con regularidad. La regulación de los emisores persigue una afluencia de información entre estos y el Mercado.

#### **5.4.2 Requisitos para la solicitud de Inscripción**

Dicha solicitud deberá contener la siguiente información<sup>317</sup>:

1. Denominación social;
2. Antecedentes generales;
3. Datos de inscripción en el Registro Publico
4. Número de Registro Unico de Contribuyente;
5. Domicilio y dirección de las oficinas centrales, con indicación de números telefónicos, apartado postal, fax y telex.
6. Certificación extendida por el secretario de la sociedad o por notario público indicando la constitución de la Junta Directiva en funciones, fecha de terminación del periodo e igual información el vigilante o vigilantes.
7. Nombre del gerente general, ejecutivos principales y de apoderados generales si los hubiera.
8. Nombre de los accionistas que posean mas de un 10% de las acciones de la sociedad.
9. Fecha de cierre;
10. Auditores externos.

#### **5.4.3 Obligaciones**

Los Emisores inscritos en el Registro de Valores, deberán:

1. Proporcionar a la Superintendencia, a la Bolsa y al público en general, información acerca de aspectos legales y económico- financiero con la periodicidad que la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras determine.<sup>318</sup>

2. Al solicitar la inscripción de Valores, proporcionar la información requerida y acompañar dicha solicitud con un prospecto que contenga información amplia, veraz y actualizada sobre la entidad emisora y sobre los Valores que serán negociados<sup>319</sup>. Dicha información sirve como medio de publicidad autorizado para la emisión. Generalmente el prospecto contiene todas las condiciones que regirán las relaciones entre el emisor y los inversionistas, también contiene las proyecciones del negocio indicando tanto los factores favorables como los desfavorables que puedan afectar al futuro de la empresa emisora.<sup>320</sup>
3. Divulgar veraz y oportunamente, toda información esencial respecto de ellos mismos que pueda afectar, positiva o negativamente, su situación jurídica, económica y financiera o bien la posición del emisor o sus Valores en el Mercado.

Una vez que la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y la Bolsa le extienden la certificación o constancia de haberse efectuado el registro, el emisor podrá iniciar las negociaciones en la Bolsa de Valores.

#### **5.4.4 Comentarios**

El Consejo de Supervisión del Sistema Financiero de Costa Rica emitió el “ Reglamento sobre el Contenido Mínimo del Prospecto de Emisores”<sup>321</sup>, el cual tiene por objeto que el inversionista reciba toda la información necesaria para formarse un buen juicio sobre la inversión. El prospecto debe ser un instrumento de divulgación de información sobre las características principales de la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. Toda la información que contenga deberá ser verdadera, clara, precisa, verificable y

---

<sup>317</sup> Arto. 4 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>318</sup> Artos. 25 y 26 del Decreto 33-93.Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

<sup>319</sup> Arto. 10 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>320</sup> Arto. 12 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa.

<sup>321</sup> Publicado el 13 de Abril de 1999, La Gaceta No 70, por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

suficiente, y deberá estar preparada con la mejor información disponible por el emisor al momento de elaborar el prospecto.

Por su parte la Ley del Mercado de Valores de México no contempla los requisitos para las emisiones públicas, sin embargo atribuye su creación a la Comisión Nacional de Valores.

Actualmente en Nicaragua, la información económico-financiera proporcionada por los Emisores debe ser auditada por auditores externos inscritos en la SIB<sup>322</sup>. Sin embargo no se definen los estándares de contabilidad y auditoría a utilizar. Con el fin de proteger al inversionista de información engañosa o falsa y de aprovechar las ventajas que le ofrece la revelación de información veraz, la SIB debe establecer el requisito de que los estados financieros y sus anotaciones sean elaboradas de acuerdo a los estándares de contabilidad y auditoría internacionalmente aceptados. Esto además atraería inversionistas extranjeros pues la información sería confiable y homogénea, independientemente de la empresa auditora que la emita.

Es fundamental que la información sobre el Emisor y sus valores este actualizada en Registro de la SIB. La Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa establece que los Emisores deben presentar información periódica a la Superintendencia y a la Bolsa de Valores, de acuerdo a lo que disponga la Superintendencia<sup>323</sup>. Dada la importancia de la información acerca de los Emisores, se debe establecer dicha periodicidad, trimestral, semestral, anual y ocasional<sup>324</sup>, además el contenido de cada reporte.

Un aspecto importante es que la Normativa Regulatoria da el significado de prospecto, sin embargo no lo establece como el único documento de venta. Es necesario que se establezca que el prospecto

---

<sup>322</sup> Arto. 6 inciso b.2 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa

<sup>323</sup> Arto. 21 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa

<sup>324</sup> Los reportes trimestrales, semestrales y anuales deben contener la situación financiera y legal de la empresa para un periodo determinado, así como toda información relevante que pueda afectar la decisión de los inversores y la posición de la empresa y sus valores en el mercado. El reporte ocasional debe presentarse cuando fuera de

es el único documento a través del cual los Emisores, Puestos y Corredores de Bolsa pueden iniciar la venta de valores al público, para que ese prospecto cumpla con su fin, debe haber sido previamente autorizado y certificado por la SIB. Con ello se evita que los Emisores empiecen a ofrecer y vender sus valores antes de que el prospecto haya sido autorizado o que se utilicen otros documentos para venta de los valores que no estén bajo la regulación de la SIB.

## **6. Sanciones**

### **6.1 Generalidades**

El Reglamento General sobre Bolsas de Valores establece la facultad a la Bolsa de Valores para sancionar<sup>325</sup> a los puestos de bolsa que incumplan con las obligaciones impuestas por el mismo reglamento y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores.

Por su parte, la SIB esta facultada para sancionar a la Bolsa de Valores por las infracciones que cometiera al Reglamento General sobre Bolsas de Valores, al Reglamento Interno de la respectiva Bolsa o los estatutos o las instrucciones de la SIB.

Estas sanciones incluyen amonestaciones, multas, suspensiones y cancelación de la autorización para actuar.

La facultad sancionadora de la SIB debe extenderse a las personas físicas y entidades a las que les resulte aplicable la regulación del Mercado de Valores.

El regulador, en este caso la SIB debe tener la capacidad de:

- Obtener toda la información que necesite para llevar a cabo sus investigaciones,
- Imponer sanciones administrativas y remitir el resultado de sus investigaciones a los tribunales de justicia,

---

los periodos comprendidos en los reportes mencionados anteriormente, ocurra algun evento material o relevante al Emisor que afecta a los inversionistas positiva o negativamente.

<sup>325</sup> Arto. 17 del Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

- Suspender la negociación de los Valores cuando sea necesario,
- Participar en acuerdos de liquidación compensatorios obligatorios.

## **6.2 Autoridad Sancionadora**

La Superintendencia debe ejercer facultades para recabar toda la información necesaria de todas las personas y empresas que se encuentran bajo su supervisión, y contar con los medios para inspeccionar todo documento o registro, bien solicitando su remisión, bien efectuando visitas a los locales de la entidad.

El ejercicio de esta potestad sancionadora es independiente de la eventual concurrencia de delitos penales, por lo que la tramitación de expedientes sancionadores no debe impedir que estos se juzguen por los tribunales de justicia.

## **6.3 Recursos<sup>326</sup>**

La Bolsa de Valores esta facultada para amonestar, multar, suspender o cancelar la concesión de un puesto de Bolsa, sin indemnización para la sociedad que opere el puesto, cuando viole las regulaciones establecidas en el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores y el contrato de concesión.

En caso de suspensión de un Puesto de Bolsa o Agente de Bolsa por parte de la Bolsa de Valores, el puesto puede comparecer ante la Bolsa respectiva, mediante recurso de revisión que deberá interponerse en los tres días hábiles siguientes a la comunicación del acuerdo de Junta Directiva. La Bolsa debe pronunciarse dentro de los diez días laborales siguientes al recibo del recurso. Su silencio se entenderá como denegatorio del mismo. Confirmada la denegatoria, se admitirá la apelación ante la Superintendencia de Bancos, que oirá al recurrente por un plazo mínimo de 5 días

---

<sup>326</sup> Arto. 21 del Decreto 33-93, reglamento General Sobre Bolsas de Valores

y deberá pronunciarse dentro del mes siguiente. La resolución del Consejo Directivo de la Superintendencia agota la vía administrativa.

#### **6.4 Sanciones**

El Reglamento General sobre Bolsas de Valores no contiene una clasificación de las infracciones y de sanciones. Lo que establece este Reglamento<sup>327</sup> es que estas sanciones podrán ser desde recibir una amonestación escrita, hasta la suspensión y cancelación de actividades, así como imponer multas que están establecidas en la legislación bancaria vigente, según la gravedad del caso, dejando esto a discreción de la Superintendencia.

Por su parte en la legislación bancaria vigente establece que las Instituciones Financieras no Bancarias que prestan servicios de intermediación bursátil o servicios financieros con recursos del público serán reguladas por sus respectivas leyes especiales.

Las sanciones no se encuentran en el Reglamento General sobre Bolsas de Valores sino en la Ley No 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos no Bancarios, y menciona:

- Sanción por incumplimiento de Reservas obligatorias.<sup>328</sup>
- Imposición de Multas y sanciones a directores en caso de conflicto de intereses.<sup>329</sup>
- Multas por infracciones a la leyes, reglamentos y resoluciones del Banco Central y la Superintendencia.<sup>330</sup>
- Remoción de Directores, funcionarios y empleados que hubieran cometido infracciones a la Ley General Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.<sup>331</sup>

---

<sup>327</sup> Arto 30 del Decreto 33-93, reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>328</sup> Arto. 142. Ley No 314. Ley General de Bancos, instituciones financieras no bancarias y grupos financieros.

<sup>329</sup> Arto.143. (bis)

<sup>330</sup> Arto. 144 (bis)

<sup>331</sup> Arto. 148 (bis)

- Sanciones por infracciones a la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, y por carecer de autorización.<sup>332</sup>

## 6.5 Comentarios

La legislación vigente de Nicaragua en materia bursátil no se encuentra en el mismo nivel de desarrollo y amplitud en cuanto a las sanciones y procedimientos de aplicación que las de México y Costa Rica.

La bolsa de Valores es también un ente regulador, puede sancionar, amonestar o multar, y suspender operaciones de los puestos y agentes de bolsa que contradigan las disposiciones establecidas.<sup>333</sup>

En el Decreto 33-93 no se establece expresamente cuales son las faltas graves, menos graves, y las leves, su determinación facilitaría la aplicación de las sanciones a las infracciones cometidas, de la misma manera que en las legislaciones mexicana y costarricense donde se menciona no solo las infracciones sino también la gravedad de la infracción.

En la nuestra legislación es más difícil dado que menciona que las sanciones pueden ir de multas, amonestaciones hasta suspensiones, pero existe bastante discrecionalidad en cuanto a la definición de la gravedad de una infracción.

La legislación bancaria vigente es la que cuenta con las infracciones y sus sanciones<sup>334</sup>, estas se encuentran dispuestas en la Ley No 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros. En el decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, no están mencionadas las sanciones, solo menciona quien es el ente regulador competente a sancionar.

---

<sup>332</sup> Arto. 149 (bis)

<sup>333</sup> arto. 17 y 21 del Decreto 33-93 . Reglamento General sobre Bolsas de Valores.

El Decreto 33-93 establece que la SIB<sup>335</sup> esta encargada de sancionar y para procurar el buen funcionamiento de las instituciones a su cargo, debe someter a exámenes periodicos a estas instituciones y sus funcionarios. De manera que exista una cierta prevencion a las infracciones y solo una disposicion a imponer las multas directa o indirectamente. Dierectamente seria la propia Superintendencia la que sancione , indirectamente se entienmde que seria unaBolsa de Valores que sancione a sus puestos y agentes de Bolsa.

Se puede concluir que el regulador, en este caso la SIB, para hacer cumplir las leyes y ademas prevenir las infracciones, debe tener acceso a la informacion para poder hacer sus investigaciones.

Si llegase a encontrar un resultado que indique infraccion, debe imponer las sanciones correspondientes y promover además las investigacionesd e tribunales de justicia, no evitando la imparticion de justicia y el castigo de los responsables de cualquier infraccion.

Debe tambien suspender las negociaciones que se esten llevando a cabo, solo cuando sea necesario, con el fin de evitar otras infracciones en ese sistema para no intervenir en las negociaciones privadas de los participantes que siguen las normas establecidas en la legislacion vigente.

## **7. Valores Negociables**

### **7.1 Generalidades**

Los títulos Valores negociables en Nicaragua son títulos de carácter mercantil, que de acuerdo a la Ley General de Títulos Valores<sup>336</sup>, son “documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna”. Los titulares de estos documentos gozan de los derechos de propiedad o de participación en el capital de una empresa o de un crédito.

---

<sup>334</sup> Título VI, Capitulo Unico, Sanciones y Multas de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.

<sup>335</sup> Arto. 30 del Decreto 33-93. Rgelamento Genral sobre Bolsas de Valores.

El Decreto 33-93<sup>337</sup>, define como Valores negociables a través de la Bolsa de Valores, aquellos que “ otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de las personas jurídicas, públicas o privadas, tales como acciones, bonos, derechos de suscripción preferentes, opciones sobre acciones, Valores de corto plazo, planes de ahorro, cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión, y otras transacciones de Valores que tengan origen en ofertas financieras a través de la intermediación de una Bolsa de Valores.”

## **7.2 Semejanzas**

1. Los Valores negociables deben ser previamente inscritos en el Registro que lleva la Superintendencia de Bancos<sup>338</sup>.
2. Deben ser emitidos en masa o en serie<sup>339</sup>.

## **7.3 Diferencias**

1. Los títulos Valores deben ser, necesariamente, documentos según lo establecido en la Ley General de Títulos Valores<sup>340</sup>. No existe la desmaterialización.
2. Se transfieren únicamente mediante endoso

## **7.4 Comentarios**

La definición de Valores negociables de acuerdo al Decreto 33-93 abarca todo tipo de instrumento orientado hacia un contrato de inversión así como todo valor que tenga origen en ofertas financieras a través de negociaciones en una Bolsa de Valores. No se limita a los títulos Valores contemplados en la Ley General de Títulos Valores. Sin embargo, de acuerdo a la misma Ley, dichos títulos Valores negociables, por más amplia que sea la definición del Decreto 33-93, deben ser

---

<sup>336</sup> Arto. 1, Ley General de Títulos Valores

<sup>337</sup> Arto. 1, párrafo 2, Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>338</sup> Arto. 24 Decreto 33-93, Reglamento General Sobre Bolsas de Valores

<sup>339</sup> Arto. 9 y 10 de la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Arto. 43 de la Ley General de Títulos Valores.

<sup>340</sup> Arto. 1 de la Ley General de Títulos Valores.

documentos, de lo contrario, el titular no puede ejercer el derecho, tampoco negociar el mismo título, ya que en la legislación vigente, la base de la titularidad del derecho es poseer un documento físico.

Por otro lado las leyes y reglamentos actuales que aplican a esta materia de Valores tampoco contemplan las anotaciones en cuenta o anotaciones electrónicas, por lo que sólo pueden hacerse negociaciones de documentos físicos y no de Valores anotados en un registro.

Otro aspecto importante relacionado a los Valores negociables es su forma de transferencia. De acuerdo a lo establecido en la Ley General de Títulos Valores <sup>341</sup>, el medio de transferencia de los títulos Valores, nominativos y a la orden, es el endoso, el que debe constar en el título mismo o en hoja adherida a él. Al no contemplar otros medios de transferencia, como los electrónicos utilizados en Costa Rica y México, se limita la bursatilidad de los títulos Valores y se dificulta la negociación.

Como se ha explicado anteriormente, la transferencia de los Valores en Costa Rica y México se hace a través de anotaciones en un Registro, sin necesidad de realizar el endoso en el documento, inclusive sin necesidad de tener un documento pues la titularidad de los derechos que posee una persona por la compra de Valores se encuentra registrada en una cuenta.

Es necesario que la concepción tradicional del título valor contenida en la Ley General de Títulos Valores sea modificada y contemple la posibilidad de que los Valores y los derechos que en ellos se consignan vayan más allá de un documento físico.

Adermás, es necesario que las disposiciones legales incluyan formas de transferencia electrónicas diversas del endoso para agilizar las negociaciones en Bolsa ya que en la actualidad en Nicaragua, los títulos que van a ser negociados en Bolsa deben ser endosados en blanco. Al finalizar la negociación, el vendedor de los títulos firma el endoso y se hace entrega de los títulos al comprador.

---

<sup>341</sup> artos. 49, 53,75 de la Ley General de Títulos Valores

Esto hace que el cambio de dueño de los títulos sea muy lento, por lo que la negociación o bursatilidad de ese título en un mismo día es muy baja.

## **8. Instituciones de Apoyo**

Las instituciones de apoyo, como las calificadoras de riesgos o de Valores, los fondos de apoyo formados por los diferentes participantes y la autoridad, promueven el desarrollo del Mercado de Valores ya que los inversionistas se sienten más seguros al momento de tomar sus decisiones de inversión. A pesar de la necesidad de estas instituciones, el Mercado Bursátil nicaraguense no cuenta con el apoyo de ninguna de ellas.

En los Mercados de Valores de Costa Rica y México existen diversas instituciones de apoyo que directamente facilitan y dan mayor seguridad a las transacciones realizadas en las respectivas Bolsas de Valores.

En México y Costa Rica, la autoridad del Mercado de Valores respectiva esta encargada de aprobar el funcionamiento de las diferentes calificadoras de Valores o de riesgos que pretendan establecerse en dicho país. Esto impone cargas a la autoridad al tener que revisar el pacto constitutivo de las empresas, sus modificaciones y métodos de operación.

Sería beneficioso para la SIB aprobar el establecimiento de subsidiarias de empresas internacionalmente reconocidas y prestigiosas cuyo fin sea calificar riesgos, reduciendo así la carga de su vigilancia

Por otro lado, sería beneficioso para el inversionista pues tomaría decisiones de inversión más seguro ya que el diagnóstico en cuanto al riesgo de los Valores o de la inversión, sería elaborado por empresas prestigiosas, expertas a nivel internacional.

## CONCLUSIONES

1. El Mercado de Valores de Nicaragua opera a través de un Decreto Presidencial que en su carácter de norma legal proporciona la misma seguridad jurídica que una Ley emanada del Poder Legislativo, sin embargo esta sujeta a la voluntad del poder ejecutivo. Esto representa una debilidad, ya que su modificación no atraviesa un proceso legislativo.
2. El Decreto 33-93 tiene por objeto regular la intermediación de Valores y omite mencionar la regulación de las personas que intervienen en dicha intermediación y de los actos, contratos y servicios que estas realizan, por lo que su ámbito de regulación no está bien definido.
3. Las facultades de la SIB se encuentran dispersamente enumeradas en las diferentes leyes bancarias vigentes.
4. El Decreto 33-93 faculta a la Bolsa de Valores de Nicaragua, SA. para sancionar a sus miembros y emitir sus propias normas internas por lo que actúa como un ente autorregulador.
5. El servicio de custodia, depósito, compensación y liquidación de transacciones de valores que desempeña la Central Nicaraguense de Valores, SA, no está contemplado dentro del Decreto 33-93. Su operación está respaldada por la Resolución emitida por la SIB por la que se aprueba su Reglamento Interno.
6. Existen requisitos determinados para obtener la autorización de operar como un Puesto de Bolsa. Sin embargo los requisitos financieros de capital mínimo no corresponden al riesgo involucrado en las operaciones que estos realizan.
7. EL Decreto 33-93 no establece el requisito de suscribir un contrato bursátil entre el cliente inversionista y el Puesto de Bolsa.
8. Los Puestos de Bolsa están autorizados para negociar por cuenta propia y por cuenta ajena. Los Agentes de Bolsa solamente están autorizados a negociar por cuenta ajena y ellos son los responsables de la legalidad del título.
9. El Decreto 33-93 establece requisitos determinados para obtener la autorización de operar como Agente de Bolsa. Es positivo que sea la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A la

encargada de hacer las evaluaciones a los Agentes de Bolsa, sin embargo, no se exige la presencia de la Superintendencia de Bancos para dar validez a dichas evaluaciones.

10. Es positivo que el Decreto 33-93 y la Normativa Regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa promueven la divulgación de toda información relevante de los Emisores, sin embargo los requisitos de las emisiones públicas contemplados en dicha reglamentación no son suficientes para garantizar que el inversionista tendrá un prospecto completo para poder tomar sus decisiones de inversión.
11. El Decreto 33-93 no establece una clasificación de las infracciones ni de las sanciones sino que refiere esta materia a la legislación bancaria vigente, además deja a discreción de la SIB establecer la gravedad del incumplimiento.
12. La definición de valores negociables contenida en el Decreto 33-93 es amplia pues esta orientada hacia un contrato de inversión, sin embargo esta limitada a la definición de Valores que da la Ley General de Títulos Valores en cuanto a que debe existir un documento físico para ejercer el derecho.
13. En Nicaragua no existen instituciones de apoyo tales como Calificadoras de Riesgos o de Valores ni Fondos de Apoyo al Mercado de Valores.
14. Nicaragua no es miembro de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO.

## RECOMENDACIONES

1. La regulación del Mercado de Valores de Nicaragua requiere de una Ley para poder brindar seguridad jurídica a los inversionistas y así promover el desarrollo del mismo. Contar con una Ley producto de un proceso legislativo y que incluya las disposiciones necesarias aplicables a esta materia, sería el primer paso para cumplir con los tres objetivos de regulación emitidos por IOSCO.
2. El objeto de la futura Ley del Mercado de Valores de Nicaragua debe ser amplio y definir expresamente que regulará la intermediación de Valores y a todas las personas, naturales y jurídicas, que intervengan directa e indirectamente en el Mercado de Valores, así como los actos, contratos y servicios que realicen dichas personas.
3. La futura Ley debe establecer expresa y detalladamente, las facultades del regulador así como las personas sobre las cuales las ejercerá. El regulador debe contar con los medios necesarios para poder ejercerlas, como por ejemplo, exigir cualquier documento, examinar libros, registros y documentos sin que las entidades supervisadas puedan invocar el secreto profesional; pedir declaraciones a cualquier persona que pueda aportar datos que ayuden a aclarar los hechos; tener acceso a los locales de las entidades supervisadas; requerir el auxilio de otras administraciones; así como difundir toda información que deba ser de conocimiento público.
4. La SIB debería autorizar a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. como un ente autorregulador al que se delegarían determinadas funciones de supervisión. Para esto hay que delimitar las funciones del regulador y del autorregulador. La Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. se encargaría de sancionar a sus miembros y de vigilar por el correcto funcionamiento de las negociaciones que en ella se transan. De esta forma el regulador velaría por que la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. cumpla con su obligación de supervisión e inspección y su facultad sancionadora. No obstante, es indispensable que el regulador conserve siempre la facultad de sancionar a los supervisados, ya sea a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. por no aplicar las sanciones correctamente o por no sancionar cuando se debe, así como de sancionar a los Puestos y Agentes de Bolsa directamente.

5. La Ley debe incluir las disposiciones referentes a la prestación de los servicios de custodia, depósito, compensación y liquidación de Valores así como contener los requisitos que debe cumplir una compañía si desea obtener la autorización para brindarlos. La compañía que brinde estos servicios debería ser una entidad separada de la Bolsa de Valores para procurar la transparencia en el mercado ya que además de los servicios mencionados, la empresa de compensación y liquidación representa el registro de los dueños de los títulos transados en la Bolsa de Valores.
6. No puede dejarse que una transacción falle, esta es una regla de los Mercados de Valores internacionales. Como parte del objetivo de reducción del riesgo sistémico, es necesario establecer reglas de responsabilidad financiera. Por un lado, el aumento del capital mínimo de los Puestos de Bolsa para que sea equivalente al riesgo en el que participan y que cuenten con los medios necesarios para responder ante cualquier incumplimiento. Por otro lado, establecer el requisito de segregación de cuentas de valores y dinero de los clientes de las cuentas de los Puestos de Bolsa, para que estos no incluyan dentro de su capital, dinero y valores que no les pertenece y evitar pérdidas y daños a los clientes.
7. Debe establecerse el requisito de suscripción de un contrato bursátil entre el cliente inversionista y el Puesto de Bolsa, el que debe contener los objetivos de inversión del cliente, sus expectativas de recuperación de la misma, y su tolerancia al riesgo. Esto con el fin de proteger tanto al Puesto de Bolsa como al inversionista proporcionando la información esencial, para que el primero haga recomendaciones que sean idóneas para su cliente, y para que este último tome la mejor decisión de inversión.
8. Como una medida para garantizar que los Intermediarios Bursátiles o Agentes de Bolsa tienen la capacidad para ser asesores de inversión y realizar las negociaciones en Bolsa, es necesario tener mayor control en cuanto al proceso de evaluación: la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras debería revisar y aprobar los exámenes que hace la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. a los aspirantes así como debe precensiar las evaluaciones para dar validez del proceso.
9. La Ley debe establecer como único documento de venta al prospecto. Además los requisitos para su presentación así como su contenido deben estar claramente detallados. Debería exigirse

que la información financiera sea auditada de acuerdo a los principios de contabilidad y auditoría internacionalmente aceptados con el fin de proteger al inversionista ante informaciones engañosas o fraudulentas. La Superintendencia de Bancos debe revisar detenidamente el prospecto y al autorizar la publicación del mismo, debe aclarar que no garantiza la veracidad de su contenido, sino que se han cumplido con los requisitos para su presentación.

10. La futura Ley del Mercado de Valores de Nicaragua debe contener un detalle de las infracciones que pueden cometer los participantes, y de acuerdo a esta, un detalle de las sanciones respectivas. Debe establecer la gravedad de las infracciones y no dejarlo a la discreción del regulador.
11. Debe cambiarse la concepción tradicional de que un título Valor es necesariamente un documento. Para estar al día con los medios tecnológicos es necesario que la futura ley contemple la desmaterialización de los títulos Valores para que estos puedan estar representados por anotaciones electrónicas en cuentas. Esto facilitaría la bursatilidad y disminuiría el riesgo de robo, daño, falsificación de títulos pues su movilización sería electrónica.
12. La legislación debería incluir la constitución de instituciones de apoyo como un medio para proteger a los inversionistas. Dentro de estas instituciones de apoyo están las calificadoras de riesgos, que ayudan a disminuir el riesgo sistémico pues emiten diagnósticos acerca de la condición financiera del emisor y de sus valores. Otra institución es el fondo de apoyo, pues a la vez protegen a los intermediarios bursátiles.
13. La comunidad bursátil debería impulsar la promulgación de un Código de Ética para promover que la actuación del trabajador de esta comunidad sea transparente, profesional, apegada a la ley y fiel a los objetivos de inversión de sus clientes.
14. Nicaragua debería pertenecer a la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO, para facilitar la internacionalización de su Mercado de Valores. Ser miembro implica la homogenización de las leyes con las de los demás países y la estandarización de los procedimientos de negociación, lo que promovería el desarrollo del Mercado de Valores de Nicaragua.

## BIBLIOGRAFIA

- Blanco H, Gonzalo, El Sistema Financiero en México, Editorial Captus Press, México, 1996.
- Bartolomé Laborda, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Organización Funcionamiento de todas las Bolsas Existentes, Ediciones DEUSTO, Bilbao, España, 1980.
- Cortina Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero,
- Cabanellas, Guillermo, Diccionario Eiclopédico de Derecho Usual, Tomo I, Editorial HELIASTA, vigésimo primera edición, Buenos Aires.
- Díaz Mata, Alfredo, Inverta en Bolsa, Grupo Editorial Iberoamerica, segunda edición, México, 1994.
- Fernandez Amatriain, Jesús, La Bolsa, Su Técnica y Organización, Editorial DEUSTO, Bilbao, 1973.
- Garrone, José Alberto, Diccionario Jurídico Abeledo-Perrot, Tomo II, Buenos Aires, 1993.
- Langle y Rubio, Emilio, Manual de Derecho Mercantil Español, Tomo III, Editorial BOSCH, Barcelona, 1959.
- Lacayo Solórzano, Raúl, EL Desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua, Primera Edición, Nicaragua, 1996.
- Marzorati, Osvaldo J., Derecho de los Negocios Internacionales, Editorial ASTREAS, segunda edición, Buenos Aires, 1997.
- Ossorio, Manuel, Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales, Editorial Heliasta, 26 Edición, Actualizada, corregida y aumentada por Guillermo Cabanellas de las Cuevas, Buenos Aires, 1999.
- Redresa, Emilio, Bolsa y Constratos Bursátiles
- Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Mercantil, Tomo II, Editorial PORRUA, México, 1991.
- Revista Documentos de Estudio, Abril, 1994.
- Ley del Mercado de Valores de México del 29 de Diciembre de 1974, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de Enero de 1975, actualizada con sus reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de Mayo de 1999.

- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores del 24 de Abril de 1995, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Abril de 1995.
- Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, No. 7732, del 8 de Diciembre de 1997 y publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 18 del 27 de Enero de 1998, y que entró en vigencia el 27 de Marzo de ese mismo año.
- Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica que entró en vigencia desde 1999.
- Código de Comercio de España.
- Constitución Política de Nicaragua.
- Decreto 33-93. Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 122 del 29 de Junio de 1993.
- Decreto 50-93. Decreto de Promoción al Mercado de Valores, dictado por el Presidente de La República el 8 de Noviembre de 1993. Vigente a partir de su publicación por cualquier medio de comunicación sin perjuicio de posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
- Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, discutido y aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, en la ciudad de Managua, República de Nicaragua, el día 4 de Noviembre de 1993.
- Ley No 314. Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial Nos 198,199, 200. Del 18, 19 y 20 de Octubre de 1999.
- Ley No 316. Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No 196, del 14 de Octubre de 1999.
- Ley 317. Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, publicada en La Gaceta, Diario Oficial. No 197 del 15 de Octubre de 1999.
- Ley 125. Ley creadora de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial del 10 de Abril de 1991.
- Ley General de Títulos Valores, Decreto No 1824. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No 146, 147, 148, 149, 150 y 170 del 1,2,3,4,5,6 y 30 de Julio de 1971. Código de Comercio de la República de Nicaragua

- Ley 257, Ley de Justicia Tributaria y Comercial, promulgada por el Presidente de La República el 6 de Junio de 1997.
- Reglamento de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial, Decreto Presidencial 37-97.
- Reglamento Interno de Central Nicaragüense de Valores, S.A., aprobado por la resolución SIB-OIF-V-53-97, del 9 de Septiembre de 1997.
- Resolución CD-XVIII-3-93, del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos acerca del monto y condiciones de la garantía mínima de loas Puestos y Agentes de Bolsa.
- Resolución SIB-OIF-II-2-94, Normativa general sobre negociación en Bolsa de títulos Valores emitidos, avalados, aceptados, afianzados o garantizados por bancos o instituciones financieras.
- Resolución SIB-OIF-II-4-94, Referente a la Calidad de Agente y representante de un Puesto de Bolsa.
- Resolución SIB-OIF-II-9-94, Impedimento de los gerentes de instituciones de bancarias de ser ejecutivos en una sociedades de Puesto de Bolsa.
- Resolución SIB-OIF-II-6-94, Requisito de Capital neto mínimo para Puestos de Bolsa.
- Resolución SIB-OIF-II-3-94, Normativa regulatoria del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y Agentes de Bolsa.
- Internet:
  - [www.bolsanic.com](http://www.bolsanic.com)
  - [www.bolsaValores.com](http://www.bolsaValores.com)
  - [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)
  - [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr)
  - [www.cnbv.com.mx](http://www.cnbv.com.mx)
  - [www.encarta.msn.es](http://www.encarta.msn.es)
  - [www3.encyclonet.com](http://www3.encyclonet.com)
  - [www.camarasal.com](http://www.camarasal.com)
  - [www.sugef.go.cr](http://www.sugef.go.cr)
  - [www.sugeval.fi.cr](http://www.sugeval.fi.cr)
  - [www.iosco.org](http://www.iosco.org)

**ANEXO 1**

**Objetivos y Principios de la Regulación de Valores**

**IOSCO**

**ANEXO 2**

**Ley del Mercado de Valores de Mexico.**

**ANEXO 3**

**Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.**

# Anejos



Anexos de esta Monografía

Favor consulte en Biblioteca de Universidad Americana