

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA  
UNAN-LEÓN



Monografía previo a optar al Título de Licenciado en Derecho

**DESARROLLO NORMATIVO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

Autores:

Br. Aguiluz, Carla Alessandra.  
Br. Larios Aráuz, Raquel Antonia.  
Br. Meza Williams, Karla Ivania.

Tutor: Dra. Azucena Navas Mendoza.

León, Nicaragua. Julio, 2005.

## **AGRADECIMIENTO**

### **Nuestros más sinceros agradecimientos:**

En primer lugar a Dios, nuestro padre, que nos dio la vida, y nos ha permitido llegar a esta etapa tan importante para nosotras, concediéndonos salud y fuerza para realizar todos nuestros objetivos.

- A nuestros padres, por haber estado siempre con nosotros en todas las etapas que han transcurrido en nuestras vidas, manifestándonos su amor, comprensión, y su apoyo incondicional.

-En especial a nuestra Maestra y tutora: **Dra. Azucena Navas Mendoza**, quien no dudó en guiarnos a lo largo de este trabajo, transmitiéndonos sus conocimientos, concediéndonos su tiempo, y apoyándonos en todo momento.

A todas las personas que nos dedicaron su tiempo y nos brindaron su ayuda incondicional, para llevar a cabo este trabajo:

-Al Lic. Janio Sequeira, Por habernos dedicado su tiempo

-Al Dr. Efraín Sánchez López Director de Finanzas de INVERNIC, (Puesto de Bolsa autorizado) por todo el tiempo que nos dedicó, y por estar siempre dispuesto en brindarnos toda la información necesaria para la realización de este trabajo.

-Al Dr. Jesús Herrera, Herrera Maestro de la Universidad Centroamericana (UCA) por haber estado siempre anuente en brindarnos su ayuda.

- A la Dra. Tatiana Mendoza Fitoria Juez Local Civil de Ciudad Sandino, por su valiosa colaboración y amabilidad.

-Al Lic. Horacio Laínez, por no dudar en brindarnos sus conocimientos en el momento que más lo necesitábamos, demostrándonos su amistad sincera.

Y todas las personas que de una u otra forma nos apoyaron con sus consejos, muestras de cariño, y dándonos animo para continuar luchando por conseguir nuestras metas.

Gracias por todo:

***Carla Alessandra Aguiluz.***

***Raquel Antonia Larios Aráuz.***

***Karla Ivania Meza Williams.***

## **DEDICATORIA:**

-Dedico este trabajo al Señor, “El JEFE” que me ha traído hasta acá, en quien creo, espero y confió.

-A mi Madre Sandra, que me ha dedicado su tiempo, su amor y su mejor esfuerzo.

- A todas esas personas que han estado conmigo, y me han dado su Cariño y su apoyo en diferentes maneras, y me han ayudado llegar hasta acá

Con mucho cariño:

***Carla Alessandra Aguiluz***

## **DEDICATORIA**

Con amor y cariño dedicado el presente trabajo a:

-A Dios, mi padre celestial quien me concedió la vida, salud fortaleza y me ha regalado tantas cosas maravillosas, poniéndome en mi camino a personas buenas que me han ayudado en el momento que más necesito.

-A la Virgen Maria, mi madre del cielo, en quien he puesto mi vida y todas mis aspiraciones, por darme serenidad, valor, fe en mi misma y por ser un modelo a seguir en mi vida.

-A mis queridos Padres: Rodolfo Larios Y Angelina Aráuz, quienes han estado conmigo durante todas las etapas de mi vida, brindándome. Su amor, comprensión, y su apoyo incondicional

-A mi Hermano Oliver, por ser como un amigo, por haberme dado su cariño, consejos, tiempo y por estar siempre conmigo cuando lo necesito.

- A mi querida abuelita Beatriz Esquivel, (q.p.d) quien siempre estuvo conmigo en todo momento y que fue como una segunda madre.

-Al Padre Efraín Tijerino por sus valiosos consejos y por darme ánimos para continuar luchando por conseguir mis metas.

-Y a todas aquellas personas que me han brindado su ayuda, tiempo y consejos y me han demostrado una sincera amistad en especial a mis amigos de la Comunidad de Jóvenes Católicos Universitarios.

Gracias por todo:

***Raquel Antonia Larios Aráuz***

## **DEDICATORIA**

-A Dios, por todo su amor incondicional.

- A mis padres, por ser una guía en todo este camino, el cual estoy concluyendo, por haberme dado todo su amor, tiempo, ayuda y fortaleza.

- A mi hermanita Jenny, por estar siempre ahí para mí.

Con amor:

***Karla Ivania Meza Williams***

# INDICE

I- INTRODUCCION	3
-----------------	---

## **CAPITULO I: ALGUNAS CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS MERCADOS DE VALORES Y SU EVOLUCION HISTORICA.**

1. Surgimiento y Desarrollo de de Valores	7
2. Nacimiento de los Mercados de Valores en Centroamérica	8
2.1 Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica	11
2.2 Bolsa de Valores de Panamá	
2.3 Bolsa Hondureña de Valores	12
2.4 Bolsa Centroamericana de Valores de Honduras	
2.5 Bolsa de Valores de El Salvador	13
2.6 Guatemala: Bolsa de Valores Nacional S.A. y Corporación Bursátil de Guatemala	14
2.7 Bolsa de Valores de República Dominicana	15
3. Creación del Mercado de Valores Nicaragüense	16
3.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	17
3.2 Fundación de la Bolsa de Nicaragua S.A.	19
4. Marco Conceptual de la Bolsa de Valores	22
4.1 Diferentes Acepciones de Bolsa de Valores	25

4.2	Funciones de una Bolsa de Valores	28
4.3	Estructura Interna de la Bolsa de Valores	32
4.4	Puestos de Bolsa	33
4.5	Agentes de Bolsa	38
4.6	Clasificación de las Bolsas	41
5.	Importancia Económica de las Bolsas de Valores	43

## **CAPITULO II MARCO INSTITUCIONAL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

1.	Sistemas Regulatorios de la Bolsa de Valores	44
1.1	Sistema Anglosajón	
1.2	Sistema Continental o Francés	
1.3	Sistema Germánico	45
2.	Entidades de Apoyo a la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	46
2.1	Central nicaragüense de Valores (CENIVAL)	50
2.2	Asociación Centroamericana de Bolsas de Valores (BOLCEN)	51
3.	Organismos Facultados para Regular la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	52
3.1	Ministerio de Hacienda y Crédito Público	56
3.2	Importancia Fiscalizadora de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras	59
3.3	Asamblea Nacional de Nicaragua como Órgano Legislativo	60
3.4	Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	65



### **CAPITULO III: ANÁLISIS DEL MARCO REGULATORIO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

1. Normativa General que rige la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	66
1.1 Constitución Política de Nicaragua	68
1.2 Código de Comercio de la República de Nicaragua	70
1.3 Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros Ley 314.	72
1.4 Ley de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras Ley 316	73
2. Estudios de las Normas Particulares orientadas a regular la Institución Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	74
2.1 Reglamento General sobre Bolsa de Valores (Decreto 33-93)	84
2.2 Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.	92
3. Anteproyecto de Ley de Mercados Capitales	102
4. Análisis comparativo de la regulación y la actividad de las Bolsas de España y de Centroamérica.	115

### **CAPITULO IV TÍTULOS VALORES NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

1. Generalidades	117
2. Diversos Conceptos sobre Títulos Valores	119
3. Características Generales de los Títulos Valores	121
4. Títulos Valores que son Negociables en la Bolsa de Valores	123

4.1 De los Bonos	
4.2 Otros Títulos Valores	130
4.3 Títulos Emitidos por el Sector Privado	134
4.4 Títulos Emitidos por el Sector Público.	139
<b>II- CONCLUSIONES</b>	<b>140</b>
<b>III- RECOMENDACIONES</b>	<b>141</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>145</b>
<b>ANEXOS</b>	

## I- INTRODUCCIÓN

La Bolsa de Valores de Nicaragua, a pesar de los once años que tiene de haberse constituido, sigue representando un tema interesante nuevo, pues muy pocas personas lo manejan completamente. Es una figura compleja ya que comprende diferentes áreas, Economía y Derecho principalmente; es por eso que su estudio es también bastante complejo y para poder realizarlo eficientemente lo más recomendable es separar las áreas y delimitar temas dentro de éstas.

Nuestro estudio, enmarcado en el ámbito jurídico, busca conocer el avance o evolución que ha tenido la institución Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. en esta materia, es decir, su desarrollo normativo, y cómo incide esto en el desarrollo de su actividad, ya que mientras más regulada se encuentre se apreciará mayor seguridad jurídica, lo que favorece el desarrollo del mercado de valores.

Esta es una hipótesis que llegamos a comprobar durante nuestra investigación, pues observamos que la actividad normativa acerca de la Bolsa de Valores se encuentra estancada, nuestro órgano legislativo ha priorizado otros temas, dejando de un lado esta institución. Esta falta de legislación y, consecuentemente, de seguridad ha ocasionado un estancamiento del mercado por el temor de los inversionistas de estar desprotegidos.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Para llegar al tema central de nuestra investigación hay que hacer un recorrido desde los aspectos más generales, es así que en primer lugar presentamos los aspectos históricos y conceptuales más relevantes del mercado de valores y sus integrantes.

En segundo lugar queremos conocer y dar a conocer a grandes rasgos qué instituciones están relacionadas con el mercado de valores y su normativa, incluyendo a las instituciones denominadas “de apoyo” y las normas que de alguna manera repercuten en este mercado, aunque no fueran dictadas especialmente en función de esta institución, como la Carta Magna y el Código de Comercio.

El punto medular de este trabajo se refiere al desarrollo normativo de la Bolsa. Para poder evaluarlo realizamos análisis de los cuerpos normativos vigentes creados específicamente para regular la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., conociendo su contenido con el fin de determinar si éstos son suficientes y eficaces en la realidad económica y jurídica de nuestro país, estudiando también, aunque con menos énfasis el Proyecto “Ley de Mercado de Capitales”, el que después de obtener un dictamen favorable en la comisión de Asuntos Económicos, Finanzas y Presupuesto de la Asamblea Nacional, sigue esperando su aprobación en el Plenario, a pesar de las presiones ejercidas por organismos interesados y de la importancia que éste reviste para el desarrollo de nuestro mercado de Valores.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

También tomamos en cuenta los elementos esenciales del mercado de valores, como son los Títulos Valores que se negocian en sus operaciones, ofreciendo su definición y describiendo cómo ha sido el movimiento de éstos durante la existencia de la Bolsa de Valores, influido por el poco avance de la normativa dirigida a regular todo lo concerniente al mundo bursátil.

Para llevar a cabo este trabajo realizamos principalmente investigación documental, apoyándonos en la bibliografía disponible, la cual es bastante limitada, el uso de Internet y las publicaciones de las normas. También a manera de complemento y soporte realizamos visitas y entrevistas a personas conocedoras del tema.

Este es un trabajo en el que hemos invertido nuestro mejor esfuerzo con el ánimo de hacer un aporte al estudio del medio bursátil en su aspecto jurídico más importante, como es la normativa que regula su funcionamiento.

# **CAPÍTULO I: CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS MERCADOS DE VALORES Y SU EVOLUCIÓN HISTÓRICA**

## **1.- SURGIMIENTO Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE VALORES.**

En la Edad Antigua el comercio tenía poco desarrollo, ocupando un lugar secundario en la vida económica de los pueblos, pero los mercados en los que se negociaban valores existen desde la antigüedad. En Atenas existía lo que se conocía como **Emporion** y en Roma existía el **Collegium Mercatorum** en el que los comerciantes se reunían de modo periódico a una hora fija.

Los actuales mercados de valores provienen de las ciudades comerciales italianas y holandesas del siglo XIII y en Barcelona existía un precedente desde este mismo siglo con la aparición de las Lonjas de mercaderías, cuando en Cataluña se produce la Revolución Comercial. En 1271 se promulgan las “Ordinacions”, de Jaime I que constituye el texto antiguo más completo de regulación de la figura del mediador mercantil.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Fuente: <http://www.borsabcn.es>.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Durante el siglo XIV empezaron a prodigarse en toda Europa. A finales de la Edad Media en Venecia, Florencia y Génova encontramos diversas organizaciones bursátiles y a finales del siglo XV está organizada la Bolsa de Brujas (Bélgica). En el siglo XVI el primer mercado de valores moderno fue el de la ciudad holandesa de Amberes, creado en el año 1531, se creó también en Toulouse (1549), y en Londres (1571), nace también la Bolsa de Nuremberg y en el siglo XVII la de Ámsterdam. La Bolsa de Madrid no se creó sino hasta el siglo XVIII.

Las primeras formas de sociedades anónimas adquieren carácter de instituciones jurídicas con el **Code Commerce** Francés de 1807.

Con la aparición de sociedades anónimas comienzan a tomar difusión los documentos que se identifican como acciones y obligaciones emitidas por este tipo de compañías, los cuales incorporan derechos a un título o documento mediante fórmulas de costumbres o prácticas consuetudinarias inicialmente e incorporadas de manera legal más tarde y que son la base y el objeto de los valores negociables en los primeros mercados bursátiles.

En el siglo XIX por la enorme difusión de los valores industriales, el mercado de valores se desarrolló de un modo extraordinario en el mundo entero. A mediados de este siglo, con el despegue industrial y el nacimiento de las primeras Sociedades Anónimas catalanas, se inicia la contratación de títulos valores y en

Barcelona existe un activo mercado en el que actúan como mediadores los Corredores Reales, predecesores de los Agentes de Cambio y Bolsa.<sup>2</sup>

En América Latina, las medidas liberales de Ramón Castilla llevaron a la instalación de la Bolsa de Comercio de Lima<sup>3</sup> el 31 de diciembre de 1860, la cual inició sus actividades el 7 de enero de 1861 en un local provisional. También nacieron la Bolsa de Buenos Aires, la de México, la que en 1850 negoció los primeros títulos accionarios de empresas mineras. En este mismo país en 1867 Se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores y entre 1880 y 1900 las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguaron reuniones en las que corredores y empresarios buscan realizar compraventas de todo tipo de bienes y valores en la vía pública.<sup>4</sup>

La de Venezuela fue igualmente creada a fines de siglo XIX lo mismo que la Bolsa de Río de Janeiro y Sao Paulo y la Bolsa de Chile.

Ya en el siglo XX se encuentran formados los mercados organizados de valores siendo los de mayor importancia entre otros, en Inglaterra, la bolsas de Liverpool y Manchester, en Francia la bolsa Providencial de Lyon, en Alemania las de Frankfurt, Hamburgo, Dusseldorf y München, en Suiza las de Zurich y Ginebra, en Grecia la bolsa de Atenas, en Noruega la de

---

<sup>2</sup> Argeñal Hernández, Eira. Títulos Valores Negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. Monografía. 1996. p. 4 y 47.

<sup>3</sup> Fuente: [www.monografias.com/trabajo5](http://www.monografias.com/trabajo5).

<sup>4</sup> Fuente: <http://www.bmv.com.mx>.



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Oslo. También la bolsa del Cairo en Egipto, la bolsa de Tokio en Japón y la de Sydney, en Australia.

En Norteamérica se encuentran en Estados Unidos la American Stock Exchange de New York, la Mid West Stock Exchange que Opera en Chicago, La Pacific Coast Exchange de Los Ángeles y San Francisco y en Canadá las Bolsas de Montreal y Toronto.<sup>5</sup>

En 1915 fue creada en Barcelona la Bolsa Oficial de Comercio, cuyo gobierno y administración correspondió, hasta 1989 al Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa, con la entrada en vigor de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, la Bolsa de Barcelona está regida y administrada por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona (S.A.U). A partir del año 2002 la Bolsa de Barcelona, junto con Iberclear y el resto de mercados españoles, constituyen el grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME).

---

<sup>5</sup>Barrera H., Aníbal. La Bolsa de Valores de Nicaragua como garantía en las transacciones de Títulos Valores. Monografía. 1995. p. 15

## **2.- NACIMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES EN CENTROAMÉRICA**

El país Centroamericano que podría llamarse pionero de las Bolsas de Valores en la región es Costa Rica, su Bolsa de valores es la más antigua con casi treinta años de operaciones; sin embargo, esto no significa que no existieran anteriormente otros intentos por establecer mercados organizados de valores en el istmo.

Con el paso del tiempo y el nacimiento en todos los países de la región de bolsas de valores, organizadas éstas como Sociedades Anónimas en las que participaron para su constitución tanto representantes del sector privado como público, nace también la institución **BOLCEN**, que es la Asociación Centroamericana de Bolsas de Valores, a la cual también pertenece República Dominicana que si bien, no forma parte del istmo, solicitó su inscripción porque encontró que la unión con las demás bolsas de Centroamérica le beneficia y contribuye grandemente en el desarrollo de mercados de capitales porque como asociación atrae una mayor cantidad de inversionistas.

A continuación presentamos de manera individual una reseña histórica de las principales bolsas de la región, iniciando con la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, por ser la de más vieja data y siguiendo un orden cronológico de creación en las bolsas de los demás países.

## **2.1.- Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.<sup>6</sup>**

Los primeros intentos por establecer una Bolsa de Comercio en Costa Rica datan de la década de los 40, cuando se fundó la “Bolsa de Valores de San José”. Sin embargo, ésta operó únicamente durante un año.

Posteriormente, en septiembre de 1970, un grupo de empresarios agrupados en la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito (CANAFIC) fundó la Bolsa Nacional de Valores (BNV). La empresa sufrió atrasos en el inicio de sus operaciones, primordialmente porque se requería de un capital importante para diseñar e implementar toda su infraestructura. Con el nacimiento de la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA) surgió la oportunidad para que iniciara sus funciones, por lo que en 1974 el Banco Central puso a la venta las acciones de la bolsa, las cuales fueron adquiridas en su totalidad por esa empresa estatal. A partir de entonces, CODESA dio los pasos pertinentes para poner en operación a la Bolsa. Contrató la asesoría de la Organización de Estados Americanos (OEA) para hacer los estudios de factibilidad correspondientes. Concluidos los análisis y la organización, la Bolsa celebró su primera sesión el 19 de agosto de 1976, inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de ese mismo año por el entonces Presidente de la República Lic. Daniel Oduber Quirós. Según el marco legal establecido en el Código de Comercio vigente en aquella fecha, la BNV se

---

<sup>6</sup> <http://www.bnv.co.cr> . Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

constituyó como Bolsa de Comercio, lo cual le facultó para la negociación no sólo de títulos valores sino de otro tipo de bienes y servicios.

Sin embargo, como parte del proceso de “democratización económica” durante la Administración de Rafael Ángel Calderón Fournier (1990-1994), el 27 y 28 de mayo de 1993 se venden las acciones que tenía CODESA (40%) a inversionistas privados; es decir que hoy en día la BNV es totalmente propiedad de entidades privadas.

Actualmente esta Bolsa es una empresa privada cuyo objeto es ser un facilitador de las transacciones con valores o cualesquiera otros derechos de naturaleza económica, Incorporados en valores o no, y ser un importante promotor del desarrollo del mercado de capitales.

Con de 29 años de experiencia y al ser el mercado de valores más antiguo de la región centroamericana, la Bolsa ha contribuido significativamente al desarrollo de los mercados de valores de la región y en particular al desarrollo de la economía costarricense al propiciar la canalización del ahorro a la inversión productiva lo que ha permitido generar una mayor riqueza nacional, mejores fuentes de empleo, y en general un mejor nivel de vida para muchos costarricenses.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

La Bolsa Nacional de Valores es dirigida por una Junta Directiva que es elegida por medio de Asamblea General; sin embargo, el Gerente General y un grupo de ejecutivos son responsables de la operación, administración y desempeño de la Bolsa.

Esta infraestructura se ha visto fortalecida en los últimos años, con la aparición de inversionistas institucionales como los fondos de inversión y de pensiones, que además de constituir un componente importante en la demanda de títulos valores, propician la emisión de papeles de largo plazo.

## **2.2.- Bolsa de Valores de Panamá.<sup>7</sup>**

La Bolsa de Valores de Panamá fue constituida el 8 de marzo de 1989 e inició operaciones el 26 de junio de 1990. La Bolsa de Valores de Panamá S.A. (BVP), es una empresa privada creada con el fin de agilizar y promover la negociación de valores en la República de Panamá. En la BVP se puede participar como miembro o como miembro asociado; en ambos casos se requiere ser aceptado por la junta directiva de la BVP mediante el voto afirmativo de las dos terceras partes de sus miembros.

---

<sup>7</sup> Herrera, Leonardo. Desarrollo del Mercado Bursátil en Nicaragua con la aplicación del principio de autorregulación a la luz de los procesos de integración centroamericana. Monografía. 1998. p.60.

### **2.3.- Bolsa Hondureña de Valores.<sup>8</sup>**

La bolsa Hondureña de valores es la tercera más antigua establecida en la región centroamericana. Se constituyó como sociedad el 24 de agosto de 1990 e inició sus operaciones ese mismo año.

### **2.4.- Bolsa Centroamericana de Valores de Honduras.<sup>9</sup>**

La Bolsa Centroamericana de Valores, S.A., (BCV) es una institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar, las instalaciones físicas y las condiciones óptimas para que se lleven a cabo las negociaciones de títulos valores tales como pagarés, bonos, certificados, acciones, reportos y otros.

La Bolsa Centroamericana de Valores, S.A., recibió autorización legal para iniciar operaciones mediante la aprobación del Acuerdo Número A.L. 0090/93, con fecha correspondiente al 1 de febrero de 1993, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Posteriormente, los Estatutos de la BCV fueron publicados en el Diario Oficial La Gaceta, el 5 de mayo de 1993 y el Reglamento Interno, el 6 de mayo del mismo año. El 10 de Septiembre de 1993 inició operaciones.

---

<sup>8</sup> Herrera, Leonardo. Ob. Cit. p. 55

<sup>9</sup> <http://www.bcv.com>. Bolsa Centroamericana de Valores, Honduras.

## **2.5.- Bolsa de Valores de El Salvador.<sup>10</sup>**

La Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. (BVES), es una institución privada de capital variable que opera desde el año 1992. Es supervisada por la Superintendencia de Valores y se rige de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores. Pertenece a un grupo de 200 accionistas, entre los cuales se encuentran las Casas de Corredores de Bolsa y personas particulares y jurídicas.

Desempeña un papel importante dentro del desarrollo económico del país, limitando la intermediación financiera, al permitir el acercamiento entre empresas e inversionistas, a través de la negociación de títulos valores como bonos, acciones y obligaciones y otros instrumentos que permiten que el excedente de recursos sea canalizado hacia las necesidades de financiamiento de las empresas.

## **2.6.- Guatemala: Bolsa de Valores Nacional S.A. y Corporación Bursátil de Guatemala.<sup>11</sup>**

Guatemala cuenta con dos principales representantes del Mercado de Valores, como son la Bolsa de Valores Nacional y la Corporación Bursátil, esta última, fusión de dos sociedades independientes.

La falta de un mercado organizado y especializado, en el que, a través de intermediarios profesionales se realizaran

---

<sup>10</sup> <http://www.bves.com.sv>. Bolsa de Valores de El Salvador.

<sup>11</sup> Herrera, Leonardo. Ob. Cit. p. 54

transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarían por el libre juego de la oferta y la demanda, motivó en 1986 a un grupo de guatemaltecos a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país.

Así, a finales del año 1987, mediante el acuerdo 99-87, el Ministerio de Economía autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.

Por otra parte, la Corporación Bursátil de Guatemala nació como resultado de la fusión de la “Bolsa de Valores Global S.A.” y la “Bolsa Agrícola Nacional S.A.” Dicha sociedad se constituyó el 18 de marzo de 1994 e inició operaciones el 1 de mayo de 1996.

## **2.7.- Bolsa de Valores de República Dominicana.<sup>12</sup>**

A pesar de no ser parte del área Centroamericana, la Bolsa de Valores de República Dominicana solicitó su inscripción a la Asociación Centroamericana de Bolsas de Valores, **BOLCEN**. Esta bolsa se constituyó como sociedad el 25 de noviembre de 1988, pero empezó sus operaciones hasta el año de 1991.

Una de las razones por la cual República Dominicana solicitó ser miembro del **BOLCEN**, según el criterio expresado por el Lic. Sergio Maltez director ejecutivo de **BOLCEN** es que: “República Dominicana observó que éste es un mercado atractivo que desarrolla el mercado de capitales, por lo que con la unión puede

---

<sup>12</sup> Herrera, Leonardo. Ob. Cit. p. 61



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

sacar beneficios de esta situación, además aprovechar la experiencia de la región que ya tiene un mercado de valores establecido y permitirle a su país convertirse en un mercado atractivo para mayor cantidad de inversionistas.”

### **3.- CREACIÓN DEL MERCADO DE VALORES NICARAGÜENSE.**

#### **3.1.- Antecedentes de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.**

El primer antecedente sobre Bolsa de Valores de Nicaragua se remonta a la época de los años cincuenta y la razón social con que dicha Bolsa de Valores operó en el país fue la de “**Centro Comercial de Valores S.A.**”. Dicha sociedad anónima adquirió su capital por venta de acciones de suscripción pública, el capital inicial contaba de mil acciones cuyo valor era de un mil córdobas por cada una, la escritura de constitución fue autorizada el día 2 de octubre de 1957, e inscrita el día 30 de diciembre de 1957.<sup>13</sup>

La primera escritura de constitución de esta sociedad anónima le atribuye una gran cantidad de funciones muchas de las cuales no corresponden a una bolsa de valores y la desnaturaliza como tal al confundir atribuciones de bolsas de valores con las propias de un puesto de bolsa, esto se debe principalmente a la falta de un cuerpo normativo específico que regule tales instituciones puesto que la publicación de la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras se dio hasta seis años después de la constitución de esta sociedad y ésta es la primer ley que hace mención de este tipo de instituciones y delimita sus objetivos y funciones; además, en esta época el país no cuenta con un órgano de supervisión para las instituciones financieras, por

---

<sup>13</sup> Herrera, Leonardo. Ob. Cit p. 12

tanto no puede hablarse con seguridad que esta sociedad observara los principios generales que tutelan el funcionamiento de una bolsa de valores.

### **3.2.- Fundación de la Bolsa de Nicaragua S.A.<sup>14</sup>**

La constitución original de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. se remonta a la percepción de grupos del sector privado e instituciones del Gobierno y ha propiciado un mayor desarrollo y sofisticación del Sistema Financiero Nicaragüense en el marco de un proceso de liberación de mercados emprendido desde el año 1990.

Quizás la más pragmática idea fluye y surge en el mes de Junio de 1992. El Banco Central de Nicaragua organizó una reunión en la que participaron los principales grupos financieros públicos y privados del país.

Durante esta reunión quedó manifiesto el interés del gobierno de que el sector privado tomara la iniciativa de desarrollar el mercado de valores en el país con el objetivo de contribuir a la modernización del sistema financiero nacional y apoyar el proceso de estabilización de las empresas estatales. Así se forma el grupo promotor de carácter privado con el objetivo de desarrollar un mercado organizado y transparente donde se negociaran títulos valores públicos y privados, compuesto por todos los bancos

---

<sup>14</sup> Barrera H., Anfbal. Ob. Cit. p.15-18, 99.

privados y estatales, grupos empresariales sólidos y profesionales con amplia experiencia financiera.

Con fecha 9 de Septiembre de 1993 fue constituida la Bolsa de Valores de Nicaragua S. A. y se procedió a trabajar sobre el cumplimiento de todos 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 decide otorgar una autorización para iniciar operaciones a la Bolsa de Valores, la cual inicia sus operaciones el 31 de Enero de 1994.

La razón social de la Bolsa de Valores es: Bolsa de Valores de Nicaragua Sociedad Anónima, la cual es una empresa mayoritariamente privada, posee un capital social determinado, el que se divide en acciones por cada socio, dichas acciones en un principio se encontraban distribuidas entre las siguientes entidades:

- Bancos Privados
- Casas de Cambio
- Bancos Estatales
- Empresarios Privados

El fundamento legal que sirvió de base para la creación de la figura de la Bolsa de Valores en nuestro país corresponde a la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, publicada en la Gaceta Diario oficial, número 102 del 10 de Mayo de 1963, la

cual contiene en el título I Arto. 1, en el título IV, Capítulo II, Artos 218, 219 y 220 la figura denominada Bolsa de Valores considerando que ésta iba a ser fiscalizada por la Superintendencia de Bancos. La Superintendencia de Bancos regula el marco de funcionamiento de la Bolsa de Valores en la Ley 125 del 21 de Marzo de 1991, Institución que tendrá a su cargo autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar su funcionamiento.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Tanto la Ley General de Bancos de 1963, Decreto 828, como la Ley de Creación de la Superintendencia de Bancos, Ley 125, fueron derogadas en 1999 con la publicación y entrada en vigencia de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros (Ley 314) y la Ley de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras (Ley 316), respectivamente; sin embargo, en ambas leyes se contempla la regulación de la Bolsa de Valores, la que pertenece al grupo de **instituciones financieras no bancarias que prestan servicios de intermediación bursátil** ( Ley 314 Arto. 1, 126-129; Ley 316 Arto.: 2-4) y por tanto, continúa sometida a la supervisión de la Superintendencia, quien constituye el ente superior de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. y regula su mecanismo de funcionamiento y que ahora cuenta con intendencias especializadas, entre éstas la intendencia de Valores, cuya creación se deriva del Arto. 8 de la Ley 316.

#### **4.- MARCO CONCEPTUAL DE LA BOLSA DE VALORES**

En primer lugar hay que tener claro qué significa mercado de valores. Éste es una parte integral del sistema financiero de un país, se puede definir como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de títulos valores. La oferta en este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por el estado y las empresas tanto públicas como privadas, la demanda está constituida por los ahorros disponibles para la inversión tanto de las personas naturales como de las jurídicas.

Con frecuencia en los círculos financieros se suelen utilizar las expresiones mercado de valores y mercado de capitales como sinónimos y aunque en verdad existe una estrecha relación entre estos términos, no puede asegurarse que sean idénticos.

En términos generales el mercado de capitales corresponde al mercado de recursos para inversiones a largo plazo, y se puede considerar como mercado de valores al formado por la oferta y la demanda de títulos-valores que canalizan en parte recursos financieros hacia el mercado de capitales. Como se puede ver aunque la relación es bastante estrecha existe una diferencia fundamental, ya que el mercado de títulos valores constituye solamente un vehículo de canalización de recursos del mercado monetario al mercado de capitales.

El mercado de valores se compone a su vez de mercado primario y mercado secundario.

**Mercado Primario:** Es el conjunto de operaciones que componen la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado y al cual acuden las empresas para complementar los recursos que necesitan para la financiación de sus proyectos de expansión, diversificación o bien para emplearlos en otras actividades productivas.

Estas colocaciones se realizan mediante ofertas públicas, que solo pueden hacer el Estado y las empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., mediante publicaciones en las cuales se detalla la información básica del emisor y las características de los títulos. En el mercado primario las instituciones de mayor relevancia son las entidades emisoras, usualmente empresas privadas grandes, y empresas estatales como el Ministerio de Finanzas y Banco Central.

**Mercado Secundario:** Comprende el conjunto de transacciones que representan la transferencia de la propiedad de los títulos ya colocados en el mercado primario y cuyo objeto es dar liquidez a los tenedores de esos títulos.

Los títulos adquiridos de primera mano son negociables en el mercado primario, en este mercado la bolsa juega el papel de ventanilla de negociación de nuevas emisiones, el mercado primario contribuye al financiamiento de la economía de Nicaragua.

**El Dr. Raúl Lacayo Solórzano**, Presidente de la Bolsa de Valores de Nicaragua hace un interesante comentario, en su libro

titulado: **“El Desarrollo del Mercado de Valores de Nicaragua”** sobre el papel que juega dentro del mercado de valores y dice lo siguiente:

“El Mercado de Valores a diferencia del lugar físico donde se hacen las transacciones, consiste en la totalidad de la demanda y la oferta de valores, con todas las entidades y actores que de una manera u otras hace posible que exista esa demanda y oferta. Es entonces la existencia de la demanda y la oferta junto con las instituciones y actores que la conforman lo que hace posible las transacciones financieras de la bolsa.”<sup>16</sup>

El mercado de valores está conformado por los siguientes sujetos:

- a) Bolsa de Valores
- b) Puestos de Bolsa.
- c) Agentes de Bolsa.

En Nicaragua la Bolsa de Valores es la empresa que le presta todas las facilidades a los puestos de bolsa para que éstos puedan realizar transacciones con títulos valores. Los clientes directos de la bolsa son los puestos de bolsa. Los clientes de los puestos de bolsa son las empresas y los particulares, algunos que realizan emisiones ya sea de deuda o de acciones y otros que invierten sus fondos. Si alguien quiere hacer una emisión o invertir se avoca a un puesto de bolsa.

---

<sup>16</sup> Lacayo Solórzano, Raúl. El Desarrollo del mercado de Valores en Nicaragua. Managua. CIERH. 1996.



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

El **Reglamento General de Bolsas de Valores (Decreto 33-93)**<sup>17</sup> en su considerando III dice que las Bolsas de Valores constituyen el elemento fundamental para apoyar el proceso de valoración de las empresas en proceso de privatización y dar liquidez a los Bonos de Compensación y otros emitidos por el Gobierno y Banco Central en apoyo a la Política de estabilización monetaria del país

#### **4.1.- Diferentes Acepciones de Bolsa de Valores.**

El **Diccionario Enciclopédico Quillet** Tomo II<sup>18</sup> en la página 194 ofrece el significado de la palabra Byrsa, como un antecedente etimológico que significa cuero. Entre sus acepciones se indica la reunión oficial de los que operan con fondos públicos; tal obra define la Bolsa como local donde se reúnen periódicamente los corredores que hacen su profesión habitual comprando o vendiendo valores por cuenta de terceros.

Por su parte **Francisco Blanco Constans** entiende que la palabra bolsa tiene diversos significados y en su libro **Estudios Elementales de Derecho Mercantil** señala lo siguiente:

- a) Lugar donde se reúnen los que tratan de negocios mercantiles.
- b) Conjunto de operaciones hechas en un día.
- c) Movimiento u oscilaciones de los efectos que en la misma se constatan.

---

<sup>17</sup> Publicado en La Gaceta, Diario Oficial Número 122 del 29 de Junio de 1993.

<sup>18</sup> Diccionario Enciclopédico Quillet. 2ª Edición. 1996

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

d) Institución autorizada por el Estado.

En otra acepción, **Guillermo Cabanellas** en su **Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual**<sup>19</sup> llama a esta institución “**Bolsa de Comercio**” y la define de la siguiente manera:

“Establecimiento público autorizado donde comerciantes o sus intermediarios, también los particulares, y más los agentes habilitados u oficiales, se reúnen para concertar negocios sobre mercaderías, que por lo común no están en el lugar o para convenir determinadas operaciones mercantiles con valores públicos o cotizables y con documentos de crédito.”

Según el Diccionario Básico de Términos Bursátiles, Mercantiles y Financieros<sup>20</sup> la Bolsa de Valores es una institución cuyo principal objetivo es auspiciar y regular reuniones de personas en lugares determinados a fin de llevar a cabo compra venta de documentos públicos, acciones de Sociedades, cédulas y otros valores financieros transferibles.

Otras definiciones encontradas acerca de este tema son:

“Es una Sociedad Anónima creada con el fin de prestar todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las negociaciones de títulos valores.”

---

<sup>19</sup> Cabanellas, Guillermo. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. 24ª. Edición. Editorial Eliasta.

<sup>20</sup> Editado por la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. 1994.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

“La Bolsa es el lugar donde se confronta la oferta y la demanda de capital de corto y largo plazo soportados por títulos mobiliarios.”

La bolsa debe ser tan amplia como sea posible, acogiendo con generosidad a los diversos valores dignos de ser cotizados, con objeto de aportar el máximo apoyo a la economía, pero debe ser severa en la apreciación que haga del valor de las acciones susceptibles de ser admitidas en el mercado.

Por otra parte debe dar prueba de flexibilidad, porque los acontecimientos le reservan a veces momentos muy duros. En su capacidad para hacer frente a graves dificultades, sin que aparezca un desequilibrio peligroso, demuestra la calidad de sus mecanismos.

Pero ante todo, una bolsa debe estar viva y saber adaptar sus fórmulas a los cambios que se produzcan en la gestión de las empresas y en el comportamiento de sus dirigentes.<sup>21</sup>

Los **Principios Generales** que rigen a las Bolsas de Valores y proveen de seguridad las operaciones que en ellas se llevan a cabo son:<sup>22</sup>

**Equidad:** Facilita los mecanismos de información y negociación para que todos los participantes del mercado cuenten con igualdad de condiciones.

---

<sup>21</sup>Las Bolsas de Valores en el mundo. Traducción por Ed. Tecnibán S.A. España, 1976. p. 6.

<sup>22</sup> Fuente: <http://www.bves.com.es>

**Seguridad:** Se cuenta con un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación del Mercado de Valores.

**Liquidez:** Los Títulos valores que se negocian en Bolsa, tienen la facilidad de venta y colocación en el mercado secundario, es decir permite la transformación de sus Títulos valores en efectivo cuando se requiera.

**Transparencia:** A través de la eficiente difusión de información, se garantiza que todos los participantes fundamenten sus decisiones en el pleno conocimiento de las condiciones del mercado.

#### **4.2.- Funciones de una Bolsa de Valores:**<sup>23</sup>

De manera general las Bolsas de Valores cumplen con las mismas funciones, las que contribuyen a tener un mercado de valores más eficiente, eficiencia que a su vez contribuye en el crecimiento económico de un país. En este orden se pueden se enunciar las funciones siguientes:

##### **a.- Facilitar el flujo ahorro- inversión:**

Esta función tiene como objeto facilitar la transferencia de recursos entre personas superavitarias, oferentes de fondo y personas deficitarias demandantes de fondo. En el mercado de

---

<sup>23</sup> Argeñal Hernández, Eira. Ob. Cit. p.55

valores esta transferencia se lleva a cabo a través de la emisión de los títulos por parte de las empresas los que son colocados entre el público. Así se posibilita la obtención de grandes montos de capital necesarios para el financiamiento de nuevos proyectos.

#### **b.- Optimización de la asignación de recursos:**

El simple traspaso de fondos no garantiza el buen funcionamiento del sistema, lo fundamental es la calidad de la inversión. Esto implica la necesidad de que los recursos escasos disponibles sean asignados a las alternativas más rentables, tanto desde el punto de vista privado como social al fin de asegurar una mayor tasa de desarrollo económico.

#### **c.- Liquidez:**

El financiamiento de inversiones que tiene un período de maduración relativamente prolongado requiere obtener capitales mediante la emisión de títulos de larga vida. Así mismo, la creación o ampliación de una empresa requiere del aporte de capitales a plazo indefinido, no exigibles a través de acciones comunes o preferentes. Ambas formas de captación de recursos necesitan de la existencia de ahorradores dispuestos a comprometer su capital por un plazo relativamente extenso. Sin embargo, pocos inversionistas estarían dispuestos a adquirir tales instrumentos si no se les asegura previamente su liquidez, a precios convenientes ante la eventual necesidad de recuperar los fondos aportados. Esta liquidez sólo la puede asegurar un mercado secundario eficiente,

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

donde concurren libremente vendedores y compradores, y en el que los precios establecidos correspondan a un justo equilibrio entre oferta y demanda.

Para el caso específico de Nicaragua la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. presenta las siguientes funciones:<sup>24</sup>

- a) Facilitar la compra y venta de títulos valores, disminuyendo el riesgo, el costo de transacción y de información del mercado de valores al proporcionar un lugar donde se puedan efectuar estas operaciones de forma cómoda, eficiente y segura.
- b) Proporcionar las operaciones de mercado abierto que impulsa el Banco Central y la integración de los sistemas financieros del istmo Centroamericano acorde con la corriente de globalización de la economía.
- c) Promover el proceso de privatización en manos del Estado.
- d) Generar información permanente, actualizada y confiable sobre el mercado de capitales.
- e) Reglamentar y mantener el funcionamiento del mercado de valores.
- f) Ampliar las posibilidades de inversión de los grupos superavitarios o ahorrantes y las opciones de financiamiento tanto del sector público como privado del país.

---

<sup>24</sup> Barrera Herrera, Aníbal. Ob. Cit. p.93-94

#### **4.3.- Estructura interna de la Bolsa de Valores.**

**Del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.**, dictado por la Junta Directiva de la misma y aprobado por la Superintendencia de Bancos, se desprenden los Órganos de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. Estos órganos son los que constituyen la estructura interna básica de la institución, se encuentran descritos en el Capítulo II, artículos 4, 5, 6 y 7 del Reglamento Interno y los detallamos a continuación:

**-De la Junta General de Accionistas:** ésta es el órgano supremo de la sociedad y sus facultades y deberes se desprenden de la escritura constitutiva de la misma.

**-De la Junta Directiva:** a la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, le corresponde la dirección de la Bolsa. Rige su organización y funcionamiento de acuerdo a la escritura constitutiva de la sociedad y le compete en forma especial la realización por sí o por intermedio de las comisiones que al efecto determine la realización de lo siguiente:

- a) Dictar y modificar el reglamento interno de la Bolsa y someterlo a la Superintendencia de Bancos para su aprobación.
- b) Aprobar la negociación en el seno de la Bolsa de Valores S.A., de títulos de crédito, de propiedad, de participación en el capital de las personas jurídicas, públicas o privadas tales como: acciones, bonos, derechos de suscripción preferente,

opciones sobre acciones y valores a corto plazo de oferta pública o de servicios de intermediación bursátil.

- c) Aprobar la negociación en el seno de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. de títulos y valores de emisores extranjeros, organismos internacionales, gobiernos e instituciones extranjeras y cualquier otra persona cuya naturaleza jurídica se asimile a los mismos, siempre que los emisores y valores se encuentren inscritos en la Superintendencia de Bancos.
- d) Disponer del Registro de los emisores y de los valores a transarse en la Bolsa. Para tales fines, éstos deberán estar previamente inscritos en la Superintendencia de Bancos.
- e) Ordenar la suspensión y cancelación inmediata de la emisión o negociación de títulos y valores cuando, a criterio de la Junta Directiva, la información contenida en ellos pueda inducir a error en perjuicio de los intereses públicos.
- f) Requerir, sin perjuicio de las facultades que el Reglamento General sobre Bolsa de Valores le confieren a la Superintendencia de Bancos, cualquiera información adicional que a criterio de la Junta Directiva deban presentar a la Bolsa de Valores de Nicaragua, las personas que pretendan hacer oferta pública de títulos y valores por medio de ella, así como exigir con la periodicidad que se estimare conveniente cualquier otro informe que se considere de importancia con el fin de ofrecer al inversionista una información completa que le permita conocer de la mejor forma posible, la situación empresarial y financiera del oferente. La información que se brinde en cumplimiento de



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

esta disposición deberá ser firmada por el representante legal de la entidad que la suministre.

- g) Suspender o cancelar la autorización otorgada a la emisora para negociar en el seno de la Bolsa títulos o valores, informando de inmediato a la Superintendencia de Bancos.
- h) Acordar el valor de las tarifas que la bolsa de valores de Nicaragua debe cobrar a los puestos de Bolsa, así como a las personas interesadas en transar títulos o valores.
- i) Publicar un boletín informativo en la forma y condiciones que estime pertinente, sobre las operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua.
- j) Acordar la creación de comisiones administrativas que coadyuven en forma directa o indirecta a la realización de las labores en que pueda estar interesada la Bolsa confiriéndole las atribuciones que estimare conveniente.

**-De la Gerencia General:** La Gerencia General de la Bolsa de Valores de Nicaragua es el órgano ejecutor de lo acordado por la Junta Directiva, el Gerente General es nombrado por la Junta Directiva y le compete las atribuciones que le confiere la escritura constitutiva de la sociedad, y en forma especial la supervisión y aplicación de las disposiciones del presente reglamento.

**-Del Director de Remates:** el Director de Remates tendrá las facultades necesarias o convenientes para la realización de todas las funciones propias de su cargo y en forma especial las siguientes:

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

- a) Declarar la apertura y cierre de las sesiones bursátiles.
- b) Dirigir las sesiones bursátiles tomando todas aquellas medidas que fuesen necesarias o convenientes para el mantenimiento del orden dentro del corro.
- c) Interpretar las disposiciones que sena aplicables los negocios que se efectúen en las sesiones. En caso de laguna legal se aplicarán las normas e conformidad con los usos y prácticas bursátiles.
- d) Cualquier otra que le asigne la Junta Directiva.

Lo descrito anteriormente es el aspecto estructural de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. y se puede apreciar la manera de funcionar de esta empresa en el desarrollo de las transacciones bursátiles, las que en su seno se llevan a cabo, y del procedimiento a seguir en caso de incumplimiento de sus operaciones.

#### **4.4.- Puestos de Bolsa:**

El artículo 13 del Reglamento General sobre Bolsas de Valores, Decreto 33-93, define a los Puestos de Bolsa como "Personas jurídicas constituidas como Sociedad Anónima cuyo objeto social es la intermediación en valores en el ámbito bursátil. Operarán a través de concesiones otorgadas por la Bolsa, previo registro en la Superintendencia de Bancos. Podrán negociar por cuenta propia con las limitaciones que le señale el reglamento interno de la bolsa.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Sólo las sociedades mercantiles constituidas exclusivamente para ello podrán ser concesionarios de un puesto de bolsa.

La Bolsa no podrá conceder más de un puesto de bolsa a una misma sociedad.”

Según el Arto. 14 de este mismo decreto, la concesión de un puesto de bolsa se hace mediante contrato en el que deben establecerse los derechos, obligaciones, prohibiciones y demás estipulaciones que el Reglamento Interno indique.

A grandes rasgos, las sociedades que hayan sido autorizadas para operar un puesto de bolsa tendrán entre otras obligaciones las que se enuncian a continuación, sin perjuicio de las que les imponga el Reglamento Interno de la Bolsa:

- a) Rendir fianza o garantía.
- b) Presentar a la Bolsa y a la Superintendencia de Bancos, luego del cierre del año fiscal, su balance de ejercicio y estados anexos, aprobados por el órgano competente.
- c) Llevar los Registros que sean necesarios.
- d) Publicar diariamente los valores en oferta y demanda en la Rueda de Bolsa, sus montos y sus cotizaciones.
- e) Entregar a sus clientes una copia de los contratos en que intervienen.
- f) Entregar las certificaciones solicitadas por sus clientes.

El Arto. 17 del mismo decreto establece que los puestos de bolsa pueden ser amonestados, multados, suspendidos o incluso,

canceladas sus concesiones por parte de la Bolsa sin que por esto deba esta última pagar indemnización cuando el puesto de bolsa deje de cumplir los requisitos, sin embargo, deja a salvo el derecho del puesto de bolsa de apelar tal decisión, a la vez que establece este procedimiento.

En el caso que se haga una transferencia de la concesión de un puesto, el Arto. 34 ordena que se autorice previamente por la Bolsa y se informe de esto a la Superintendencia de Bancos.

#### **4.5.- Agentes de Bolsa:**

Otro de los componentes institucionales importante dentro del mercado de valores y que participa asiduamente en el mercado secundario son los corredores a cargo de la compra venta de valores del público (no tratan directamente con los emisores).

De modo general se llaman corredores a todos **los agentes intermediarios** que toman parte en las operaciones de bolsa y prestan su servicio a cambio de una comisión. Estos agentes están generalmente clasificados en grupos o categorías y su condición atribuye garantías y obligaciones, que varían según la legislación y costumbres de cada país.

El Diccionario jurídico de Guillermo Cabanellas<sup>25</sup> da la siguiente definición de lo que es un corredor de comercio: En general corredor es un intermediario, quien quiera que intervenga en ajustes o convenios y de modo más concreto en compras y

---

<sup>25</sup> Cabanellas, Guillermo. Ob. Cit.

ventas mercantiles. En lo mercantil corredor es un agente auxiliar del comercio cuya función consiste en mediar entre los comerciantes para facilitar sus contratos, su fisonomía se examina a través de los tres grupos principales que forman:

- a. El Agente de cambio y de bolsas.
- b. El Corredor de Comercio.
- c. Corredor Intérprete de Buques.

El **Diccionario Jurídico ESPASA** define a los agentes de bolsa como “**Agentes Comerciales**” y expresa que son auxiliares autónomos del empresario, cuya función primordial consiste en promover en su actividad y mediante una retribución la conclusión de contratos en favor de su principal, o bien la de concluirlos por sí, pero a nombre y por cuenta de este último. El empresario recurre a los agentes con el objeto de crear, conservar o ampliar la clientela propia de su establecimiento; esta colaboración del agente comercial se caracteriza por dos notas fundamentales:

En primer lugar porque su vinculación con la empresa es continuada y estable, esto es que la gente coopera en la esfera de negocios del empresario de un modo permanente y duradero.

En segundo lugar porque el agente desempeña de forma organizada y autónoma. El agente es titular de su propia empresa y la prestación de su trabajo no se realiza de un modo subordinado, de ahí que no está ligado al empresario principal por un contrato laboral sino por un contrato de agencia.

Para el caso de Nicaragua, el Arto. 15 del Capítulo referido a los puestos de bolsa del Decreto 33-93, establece que éstos “deberán operar necesaria y obligatoriamente por medio de agentes de bolsa debidamente autorizados, quienes serán sus representantes por el simple hecho del nombramiento, con las facultades para obligarlos en cualquiera de las actividades de intermediación bursátil autorizadas en las leyes y reglamentos respectivos.”

Luego, en el Capítulo IV, “DE LOS AGENTES DE BOLSA”, el Arto. 18 del Reglamento General Sobre Bolsas de Valores enuncia: “Los agentes corredores son las personas previamente autorizadas por la Bolsa e inscritas en la Superintendencia de Bancos que se dedican a las operaciones de corretaje de valores en Bolsa. Para ejercitar su cargo deberán rendir fianza o garantía a favor de la Bolsa que para tales efectos establezca la Superintendencia de Bancos.” Es decir, asisten a los particulares en el Corro. Deben cumplir entre otros con requisitos como:

- a) Tener capacidad legal de disposición de su patrimonio.
- b) Acreditar buena conductas moral y conocida probidad.
- c) No estar sometido a pena correccional.
- d) No haber sido cancelada su inscripción en el Registro de Agentes.
- e) Tener grado académico universitario o de nivel medio.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Deben satisfacer además algunas obligaciones como:

- a) Llevar los libros y registros prescritos en el Reglamento General y los que determine La Superintendencia de Bancos.
- b) Proporcionar a la Bolsa información periódica y detallada sobre sus operaciones.
- c) Actualizar la información contenida en el registro.
- d) Asegurarse de la identidad y capacidad legal de las personas en cuyos negocios intervengan.
- e) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de artificios que en cualquier forma puedan inducir a error a las partes contratantes.

Entre otras que enumera el Arto. 20 del Decreto 33-93.

Los agentes corredores de bolsa se encuentran limitados en cuanto a sus facultades, pues el Arto. 22 del ya mencionado decreto establece para ellos dos prohibiciones:

- a) Comerciar en Bolsa por cuenta propia sin tener autorización para hacerlo.
- b) Negociar los valores por cuenta de individuos o sociedades que hayan suspendido sus pagos o que hayan sido declarados en quiebra o en concurso.

Por último, examinamos el Código de Comercio, éste en el artículo 49 del Título III, DE LOS AGENTES CORREDORES DE COMERCIO, capítulo I, DE LOS CORREDORES, da la siguiente

definición: “Los corredores son oficiales Públicos instituidos por la ley, para dispensar su mediación asalariada a los comerciantes y facilitarles la conclusión de sus contratos.”

En la bolsa y a través de los corredores también participa otro grupo de instituciones muy importantes para la existencia del mercado de valores, estos son los inversionistas institucionales corporativos que generan una gran cantidad de recursos a ser invertidos. Existen dos clases de inversionistas: a largo plazo, que compran valores para poseerlos de manera permanente con la finalidad de disfrutar de una renta representada por los intereses o dividendos de los documentos, e inversionistas a corto plazo, que compran y venden para beneficiarse con la diferencia de cotizaciones.

Algunos de estos inversionistas institucionales son entidades tales como compañías de seguro, fideicomiso y los departamentos de tesorería de empresas de amplia liquidez; por tanto el papel de los inversionistas institucionales es de gran importancia ya que ellos son los que dan profundidad y liquidez a los Mercados de Valores

#### **4.6.- Clasificación de las Bolsas:**

La bolsa de valores presenta la siguiente clasificación según el Diccionario de Derecho Usual de Guillermo Cabanellas<sup>26</sup>:

##### **a) Bolsa de valores**

---

<sup>26</sup> Cabanellas, Guillermo. Ob. Cit.



b) Bolsa de mercancía o de comercio

La primera es aquella en la que se negocian capitales ya sea mediante títulos de crédito o aportaciones monetarias, estos títulos o valores mobiliarios se rinden en géneros según la relación entre estos y los tenedores de los títulos, fondos públicos, valores industriales y valores mercantiles negociables.

La bolsa de mercancía es aquella que presenta la misma evolución que ha dado origen las bolsas financieras, ha modificado profundamente la naturaleza de los mercados en las cuales comerciaba principalmente sobre géneros de consumo.

Las mercancías que hoy constituyen las operaciones de la bolsa de comercio son las que se diferencian por existir en cantidades considerables y que son bastante semejantes entre sí para poder ser vendidas y compradas por simple designación de cantidad y calidad sin que sea preciso la presentación de muestras de las cuales una parte, en términos de comercio puede ser sustituida por otra.

En esta categoría pueden entrar los cereales, los aceites el café, la harina, el petróleo, el agua ardiente, los metales, la lana y la seda. Estos productos son objeto de constante consumo, sujetos a las fluctuaciones de una producción variable, por consecuencia de las circunstancias naturales o de las variaciones en la explotación

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Dichos productos dan lugar a las mismas operaciones que las bolsas financian: compra al contado, a plazo o con prima.

Mientras que el curso de los valores de la bolsa se determina por una serie de captaciones, las fluctuaciones en la bolsa de comercio depende ante todo de las necesidades de consumo de las provisiones en la plaza, de los stocks publicitarios visibles en los centros de aprovisionamiento y finalmente, en los países de producción, del aspecto y del resultado de las cosechas.

**El Diccionario de Derecho Privado de la Editorial Labor** en su Tomo I nos presenta la siguiente clasificación de Bolsa de Valores, y expresa que existen dos tipos de Bolsas:

- a. Bolsas de Comercio: Que pueden ser oficiales o libres, según estén establecidas o autorizadas por el Gobierno.
- b. Bolsas de Mercancías

Aparte de lo citado anteriormente el libro de Derecho Comercial de la Universidad de la Habana en 1986 presenta la siguiente clasificación:

- a. Bolsa de Valores
- b. Bolsa de Fletes
- c. Bolsa de Seguros
- d. Bolsa de Mercancías

Es conveniente hacer la salvedad que autores como J. Alcausa, Martín, Antonio Rodríguez Sastre, estiman que el origen

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

de las Bolsas de Valores como las de productos, se encuentran íntimamente ligadas, a tal punto que las denomina genéricamente “Bolsas de Comercio”, sin hacer ninguna distinción entre una y otra.

## **5.- IMPORTANCIA ECONÓMICA DE LA BOLSA DE VALORES:<sup>27</sup>**

La Bolsa de valores es el mercado secundario de valores y como tal constituye un elemento clave del mercado de valores ya que es el principal sujeto institucional de éste y adquiere mayor relevancia por la presencia de los títulos mobiliarios mediante los cuales se sustenta su estructura jurídico mercantil cualitativa como cuantitativamente, el fomento de la inversión en un mercado seguro, transparente y legal donde se puedan negociar libremente títulos valores de toda clase.

Debe destacarse que el mercado de valores no constituye el único medio a través del cual se obtienen recursos para la inversión a largo plazo. Fluyen recursos hacia las inversiones de carácter permanente y generalmente en cuantía más considerable por medio de las reinversiones de las utilidades, la inversión directa del patrimonio o bien a través del mercado institucional de recursos, el grado de importancia del volumen de los recursos disponibles de cada una de estas fuentes depende del desarrollo en el mercado financiero de cada país.

Existe una cierta relación entre el grado de desarrollo de un país y el de sus mercados financieros, aunque no se puede establecer en forma concreta cuál de estos elementos ha contribuido al desarrollo del otro. Esto se confirma si se observa que en todos los países que han alcanzado cierta madurez en su

---

<sup>27</sup> Hooker Algeciras, Hilario. El mercado de Valores y su influencia en la formación y desarrollo económico. UNAN, Managua. 1965. p. 3-5

desarrollo económico cuentan por lo general con un mercado financiero más adelantado en comparación con la situación del desarrollo financiero de países menos evolucionados.

Indudablemente el aumento de la producción exige un mayor volumen de recursos y a medida que este proceso se acelera la creciente escasez de recursos tradicionales (patrimoniales e institucionales) va exigiendo el uso de nuevas formas de financiamiento más ágiles y menos ligadas al concepto estrecho de la propiedad unipersonal y en este proceso surge el uso más frecuente de las sociedades anónimas y la contratación de crédito colectivo, que facilitan la concentración de los ahorros de la colectividad.

Desde el punto de vista económico la bolsa de valores es un agente importante en el desarrollo de un país, puesto que ante la inmediata necesidad de crear mecanismos eficientes, seguros y adecuados que regulen la práctica bursátil, así como de medir la eficacia de estos mecanismos empleados para que exista un avance en el proceso de desarrollo macroeconómico de las naciones en todas las esferas, destaca la contribución de la bolsa de valores en la eficiencia del sistema financiero que puede ser visualizada en términos concretos y sencillos ya que permite facilitar la interacción de la oferta y la demanda en el mercado de capitales canalizando el ahorro y la inversión que son factores fundamentales para mejorar la capacidad económica y por ende contribuir al bienestar social de la sociedad.

## **CAPÍTULO II: MARCO INSTITUCIONAL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

### **1.- SISTEMAS REGULATORIOS DE LAS BOLSAS DE VALORES EN EL MUNDO.<sup>28</sup>**

Existen tres sistemas que regulan el comportamiento de las diversas Bolsas de Valores del mundo, y según el modelo y la legislación de cada país, éstas se ubican en uno u otro sistema.

**1.1.- Sistema Anglosajón:** en los países que adoptan este sistema las bolsas son instituciones de carácter privado, dirigidas y organizadas con arreglo a los acuerdos que adoptan las respectivas corporaciones que la tutelan.

Es conveniente precisar que si bien, estas bolsas tienen carácter de privadas, las autoridades gubernamentales a través del Banco Central u otros organismos especializados tienen activa intervención en la organización de las actividades o transacciones bursátiles ya sea mediante disposiciones de rango legal o bien mediante recomendaciones verbales a los presidentes de las respectivas Bolsas.

**1.2.- Sistema Continental o Francés:** En los países en donde se acoge este sistema, los gobiernos se reservan la facultad de crear y organizar las Bolsas de Valores confiriéndole el carácter de institución estatal, a este modelo pertenecen algunas bolsas de los países de América Latina y Europa.

---

<sup>28</sup> Argeñal Hernández, Eira. Ob. Cit. p. 62.

Este Sistema se caracteriza por una regulación muy detallada por parte del Estado, y por la atribución a los agentes que actúan como fedatarios públicos de la exclusiva contratación. Los agentes contratan por diversos sistemas (de viva voz, por oposición, por urnas) y en vez de entregas de títulos hay compensaciones a través de SICOVAM (Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières).

**1.3.- Sistema Germánico:** a este modelo pertenecen algunas Bolsas de países Europeos como Alemania y Austria. El modelo Germánico presenta la figura de los “marklar”, que actúan como portavoces de las órdenes de los bancos miembros de las bolsas cuyo volumen de contratación es reducido, siendo muy reciente la contratación a plazo.<sup>29</sup>

Nuestra Bolsa de Valores es de naturaleza mixta pues a pesar de ser una sociedad mayoritariamente privada, su política financiera gira alrededor de la política financiera del Estado, ya que la Bolsa es también integrante del Sistema Financiero Nacional. Hoy en día se puede afirmar que no existe ninguna Bolsa que pueda considerarse completamente independiente de la política financiera general del Estado en que funciona.

---

<sup>29</sup> Jiménez Sánchez, Guillermo. Derecho Mercantil. 6ta. Edición. Madrid. 2000.

## **2.- ENTIDADES DE APOYO A LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**<sup>30</sup>

Dentro del Mercado de Valores podemos encontrar además de los puestos y agentes de Bolsa, otros componentes de apoyo o de base al Sistema Financiero, ya que no sólo sirven para mantener el equilibrio económico de las instituciones por medio de la generación de recursos, para canalizar el ahorro y la inversión, sino que dichos componentes de apoyo están relacionados con el abastecimiento de información al público. Estas instituciones son aquellas como: Agencias Clasificadoras de la Calidad, Crédito de las empresas, Centrales de Valores, Firmas de Auditoría que analizan y certifican los estados financieros de empresas y de firmas de análisis financieros, que son capaces de evaluar la situación actual y perspectivas de la industrias y empresas, ya que la información es clave tanto para el que realiza la compra, como para el que ofrece dentro del mercado de valores.

Por tanto las instituciones de apoyo son cruciales para la existencia de estos mercados.

Entre las entidades de apoyo al funcionamiento de la Bolsa tenemos al *BOLCEN* y la *CENIVAL* los cuales serán examinados detenidamente y se abordarán sus principales aspectos.

---

<sup>30</sup> Herrera, Leonardo. Ob.Cit. p. 26, 69, 68.



## **2.1.-Central Nicaragüense de Valores. (CENIVAL)**

El mercado de valores Nicaragüense era insuficiente para cubrir las exigencias del mundo globalizado, y por lo tanto requería brindar mayor seguridad y liquidez a sus inversores tanto del sector público como privado y ante esta necesidad de modernizar este mercado de valores se han producido en nuestro país importantes avances en materia de creación de disposiciones normativas de la Bolsa para estandarizar nuestro mercado con relación a los mercados Centroamericanos y del Caribe.

Este proceso de cambio le dio un giro al Mercado de Valores Nicaragüense y dio origen a la Central de Valores de Nicaragua (CENIVAL), lo cual ha producido un acelerado proceso en nuestro país hacia la creación de una Ley de Mercado de Capitales que permita mayor seguridad, y desarrollo del mercado bursátil.

**El Reglamento Interno de la Bolsa de Valores S.A. en su Arto. 2, Inco. 1,** señala que una de las funciones especiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. es “propiciar los servicios para el depósito mercantil de los títulos valores, servicios de custodia y facilitar los sistemas de cobro, compensación, transferencia y liquidación de títulos valores”. Para cumplir con este fin, la Bolsa de Valores de Nicaragua ha impulsado la creación de la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) que opera como una empresa subsidiaria de ésta. La **CENIVAL** es una empresa diseñada y creada con el propósito especial de facilitar el depósito, custodia, administración, liquidación y cobro de los derechos de

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

títulos y otros contratos comerciales, conforme prácticas y estándares internacionales.

**El Capítulo I, Disposiciones Preliminares del Reglamento Interno de la Central Nicaragüense de Valores**, contiene el objeto de su reglamento en su Arto. 1, que cita:

**Artículo 1º. OBJETO del Reglamento.**

El presente reglamento tiene por objeto establecer las normas conforme las cuales la Central Nicaragüense de Valores, S.A., (en adelante "la sociedad", "la Central de Valores", "la CENIVAL") 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 involucradas, así como disposiciones de carácter general que complementan el marco regulatorio para el funcionamiento operativo de la CENIVAL.

El objeto de la Cenival lo encontramos en este mismo reglamento en su Arto. 2, el cual expone:

**Artículo 2º. OBJETO DE LA CENIVAL**

La Central Nicaragüense de Valores, Sociedad Anónima, fue creada para garantizar y agilizar la circulación de los valores mediante un sistema de custodia y administración. La CENIVAL estará a cargo de operar, bajo la figura jurídica de una sociedad

anónima, un depósito centralizado por medio del cual pueden realizarse las operaciones de custodia, transferencia, compensación, liquidación y administración de títulos y valores y demás títulos y valores elegibles conforme este reglamento con la finalidad de:

- Aportar al mercado de títulos valores mayor seguridad física y jurídica. La constitución de un depósito centralizado de valores como la CENIVAL permite reducir el movimiento físico y, con ello, se disminuye el riesgo de robo, extravío o falsificación de los títulos valores depositados. Además se reducirá el costo de su trasiego manual y se racionaliza la ayuda a los depositantes en su labor administrativa.

- Facilitar al inversionista el ejercicio de sus derechos patrimoniales. Los sistemas automatizados de información a la CENIVAL permiten una administración ágil de las carteras de inversión de los participantes.

- Incrementar la precisión de las transacciones. La CENIVAL, como entidad custodiadora y administradora de valores, aporta precisión al proceso de liquidación y compensación de títulos valores.

- Las operaciones señaladas en el primer párrafo de este artículo no son limitativas sino enunciativas.

**El Capítulo III** nos habla de los órganos que conforman a la CENIVAL, y son lo siguientes:

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

- Junta General de Accionistas.
- Junta Directiva.
- Gerencia General.
- Dirección de operaciones.

Y se encuentran en los **Artos 3, 4, 5 y 6**, respectivamente. Cada órgano tiene funciones y facultades específicas teniendo un margen de actuación según le indique el reglamento.

## **2.2- Asociación Centroamericana de Bolsas de Valores (BOLCEN).**

Ante los acelerados procesos de globalización, los Estados Centroamericanos ven la necesidad de lograr una integración efectiva en todas las esferas, lo que traerá mayores beneficios a nuestros países para que se transformen en un bloque económico fuerte, y más atractivo para nuevas inversiones que fortalezcan nuestra economía y que contribuyan al bienestar social de sus habitantes.

Este fortalecimiento económico lo constituyen las bolsas de valores, ya que por medio de sus empresas y con la ayuda del aparato Estatal, se pueden generar mejores recursos para garantizar la realización de proyectos de desarrollo por diversos medios, y para garantizar que los flujos de capitales puedan estar a la disposición de todos los países de área Centroamericana, por medio de la integración de los Mercados de Valores del istmo.

Ante estas necesidades de los países de la región Centroamericana es que nace el BOLCEN, como una iniciativa para modernizar el Mercado de Valores del área, y sobre todo, para que se dé un proceso de integración de las legislaciones e instituciones de cada país. Esta integración de las Bolsas de Valores Centroamericanas ha despertado, el interés de otros mercados de valores, como es el caso de República Dominicana que aunque no es parte de la región Centroamericana, solicitó su inscripción al BOLCEN, puesto que observó que es un mercado fuerte, y atractivo, que desarrolla el mercado de capitales, y con su unión puede obtener mayores beneficios y convertirse en un mercado atractivo para lograr mayor cantidad de inversionistas.

El BOLCEN, por tanto, juega un papel de vital importancia dentro del proceso de integración económica de los mercados de valores centroamericanos, ya que es la institución encargada de dirigir los proyectos creación y desarrollo del Mercado de Valores.

### **3.- ORGANISMOS FACULTADOS PARA REGULAR LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

En cada país, dependiendo del sistema regulatorio que éste adopte, existen uno o varios órganos que se encargan de regular el funcionamiento de las entidades financieras y bursátiles, en algunos casos, puede incluso no existir.

En nuestro caso tomamos como órganos de regulación en primer lugar al Ministerio de Hacienda y Crédito Público como representante del Poder Ejecutivo encargado de regir las finanzas del país y las instituciones financieras.

Luego ubicamos a la Superintendencia de Bancos y otras instituciones financieras, a la que se le reconoce como máximo ente de regulación y fiscalización de las instituciones financieras bancarias y no bancarias, tanto públicas como privadas.

En tercer lugar se encuentra la Asamblea Nacional que es el órgano facultado para la creación de leyes, en virtud de las cuales se da nacimiento a instituciones o se norma el funcionamiento de éstas.

Por último está la misma Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., a la que le está permitido dictar su propio reglamento interno y reglamentos específicos relativos a las distintas operaciones y contratos que en ella se realizan.

### **3.1- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.**

Este Ministerio es el representante del Poder Ejecutivo en el área financiera, por tanto tiene establecidas entre sus funciones algunas relativas al mercado de valores y la emisión de Títulos Valores.

Siendo este Ministerio el encargado de la Tesorería de la República, es a éste que le compete la emisión de los Títulos Valores Públicos y no al Banco Central como se ha manejado hasta ahora.

En esta delimitación de las funciones del Ministerio de Hacienda se encuentra la de administrar los recursos del tesoro Nacional; emitir, colocar y custodiar títulos valores, controlar las actividades relacionadas con las donaciones y fondos de contravalor.

Luego, cumpliendo con la responsabilidad que tiene el Ministerio de planificar, suscribir, administrar y controlar la deuda externa e interna y formular políticas que permitan su refinanciamiento, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público por virtud del Arto. 21 de la Ley 290, Ley de Organización, Competencia y Procedimiento del Poder Ejecutivo, y el Arto. 4 de la Ley Número 477, Ley General de Deuda Pública, se convierte en el órgano Rector del Sistema de Crédito Público y en sus Arto. 21 y 22 esta Ley lo faculta a emitir títulos valores gubernamentales, definidos como letra, bonos y otros instrumentos que podrán ser

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

emitidos a través de la Tesorería General de la República, en el mercado primario local o en el internacional y que serán formalizados mediante acuerdo Ministerial.

Por ejemplo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público cumpliendo con una de sus funciones emitió las primeras letras de tesorería en el año 2004, con base en el acuerdo Ministerial No 03-2004, aprobado el 30 de Enero del 2004 y publicado en la Gaceta No 22 del 2 de febrero del 2004, y en los considerandos y Arto. 1 que presentan la justificación de este decreto, se lee:

## **CONSIDERANDO**

### **I**

Que es responsabilidad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público el garantizar el financiamiento oportuno para la ejecución del Presupuesto General de la República aprobado por la Honorable Asamblea Nacional, a través de la administración eficiente del flujo de caja de la Nación y la reducción de riesgos de iliquidez.

### **II**

Que es de interés del gobierno y contribuye al ordenamiento financiero y fiscal del Estado, aprovechar otras fuentes de



financiamiento de corto plazo diferentes al Banco Central de Nicaragua, para así contribuir a cumplir con las metas de reservas internacionales y reducción de deuda dentro del Marco del Programa Económico.

### III

Que el Gabinete Económico Financiero en sesión del 21 de enero del 2004 autorizó la emisión en el año 2004 de Letras de Tesorería hasta por la cantidad en córdobas equivalente a veintidós millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 22,000,000.00), todo de conformidad con la Ley No. 477 “Ley General de Deuda Pública” el Decreto No. 02-2004 “Reglamento a la Ley 477, Ley General de Deuda Pública”.

### **PORTANTO:**

En uso de las facultades que le confieren el Arto. 21 de la Ley No. 290 “Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo” y de los Artos. 21 y 22 de la Ley No. 477 “Ley General de Deuda Pública”, y Acuerdo Ministerial No. 02-2004 y en cumplimiento de los Artos. 25, 35 y 36 del Decreto No. 02-2004 “Reglamento de la “Ley General de Deuda Pública”.

### **ACUERDA:**

ARTÍCULO 1.- Autorizar a la Tesorería General de la República a emitir en el año 2004 títulos valores gubernamentales en la forma de Letras de Tesorería hasta por la suma en córdobas del equivalente a veintidós millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 22, 000,000.00), conforme al Acuerdo Ministerial No. 02-2004.

### **3.2.-Importancia fiscalizadora de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras:**

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras es una institución autónoma del Estado, que supervisa el mercado de valores. Tiene a su cargo autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar el funcionamiento de las bolsas de valores y otras instituciones semejantes que operen con bienes y dinero del público previamente calificadas como tales por la Superintendencia. Además, supervisa las actividades de la bolsa misma, los puestos de bolsa, los agentes corredores, centrales de custodia y los emisores.

El primer cuerpo normativo que hace alusión a las funciones de la Superintendencia de Bancos como ente fiscalizador de la Bolsa de Valores fue el Decreto 828 de 1963, aunque a esta fecha no se había constituido ninguna de estas instituciones. Luego, la Ley 125 del 21 Marzo de 1991 le da las funciones de autorizar,

supervisar, vigilar y fiscalizar a la Bolsa de Valores, que fue creada hasta el año de 1993 e inició operaciones en Enero de 1994.

Posteriormente, el 29 de Junio de 1993 se publicó el Reglamento General sobre Bolsas de Valores, que reafirma estas funciones de la Superintendencia de Bancos al orientar que es este órgano el facultado para fiscalizar el cumplimiento de las disposiciones del mencionado reglamento, a fin de ofrecer seguridad en las operaciones de Bolsa; también expone que se requiere de la autorización de la Superintendencia en la inscripción, emisión y oferta de títulos y para la constitución de las sociedades que deseen organizarse como Bolsas de Valores. Así mismo se establece que habrá de informarse a la Superintendencia de Bancos de toda decisión relacionada a las operaciones en bolsa, los puestos y agentes corredores de bolsa. Es además frente a este órgano que se podrán interponer los recursos contra las decisiones tomadas por la junta directiva de la Bolsa de Valores.

La Superintendencia es también responsable de llevar todos los registros relacionados a la actividad bursátil y la encargada de aplicar las sanciones correspondientes a quienes incumplan con lo dispuesto en los reglamentos y estatutos que dirigen la organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores.

El 11 de Octubre de 1999 el entonces Presidente de la República, Dr. Arnoldo Alemán Lacayo, sancionó y ordenó publicar

la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Ley 316, por la que la Ley 125 de 1991 quedó derogada. En el Artículo 2 de la Ley 316 se manifiesta que la Superintendencia de Bancos mantiene sus funciones en relación a la Bolsa de Valores, cuando en su párrafo tercero enuncia: “La Superintendencia también autorizará, supervisará, vigilará y fiscalizará las instituciones financieras no bancarias, que operen con recursos del público en los términos establecidos en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.” Así mismo, la Superintendencia posee entre sus atribuciones generales y las atribuciones de su consejo directivo la de regular distintas cuestiones de las instituciones financieras como la suficiencia de capital, el origen del capital y capital requerido, entre otras. Se puede ver entonces que conserva las funciones encaminadas a proporcionar seguridad en las transacciones realizadas por el público en las distintas instituciones financieras.

El Arto. 8 de la Ley 316 dispone: “Además de los órganos establecidos, la Superintendencia de Bancos se estructura en cuatro Intendencias especializadas, siendo éstas:

- a) -Intendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras.
- b) -Intendencia de Valores.
- c) -Intendencia de Seguros.
- d) -Intendencia de Almacenes Generales de Depósito.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Además de estas Intendencias, el Consejo Directivo de la Superintendencia, a solicitud del Superintendente, tiene la facultad de autorizar la creación y organización de otras Intendencias.

Por medio de la Intendencia de Valores la Superintendencia de Bancos puede dedicarse de manera específica a la regulación y supervisión de la Bolsa de Valores y cualquier entidad que se dedique a la intermediación bursátil, así como lo referido a la aprobación de emisores y títulos y valores a emitirse.

### **3.3.- Asamblea Nacional de Nicaragua como órgano legislativo.**

El fundamento jurídico de la facultad legislativa de la Asamblea Nacional se encuentra en el **Arto. 138 Cn**, que dicta:

“Son atribuciones de la Asamblea Nacional:

1.- Elaborar y aprobar las leyes y decretos, así como reformar y derogar los existentes.”

Por esta facultad concedida por la norma suprema, la Asamblea Nacional ha dictado leyes como la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, Ley de creación de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras y tiene el Anteproyecto de Ley de Mercado de Capitales y se han dictado otras leyes, reglamentos y decretos que derogan las ya existentes, o modifican, ya sea ampliando o limitando, el ámbito de actuación de las leyes vigentes, instituciones o nuevas operaciones

y contratos que surjan como consecuencia del paso del tiempo y el avance tecnológico, adecuando así las figuras jurídicas contemporáneas a los cambios sociales y ampliando la cobertura del derecho a las nuevas figuras que por estos mismos cambios sociales nacen en la interrelación de los individuos.

De forma específica para nuestra materia de estudio podemos remitirnos también al Reglamento Interno de este órgano del Estado. Para empezar puede citarse el Arto. 55 del Cap. III, “De la Competencia de las Comisiones” del Tít. V, que dice: “Las atribuciones establecidas para cada comisión son enunciativas no taxativas, sin perjuicios de otras que pueda asignarle la Junta Directiva. La comisión tendrá competencia para **conocer los Proyectos de Ley** y otros asuntos señalados en los artículos siguientes:...” y particularmente el Arto. 65 dicta: “La Comisión de **Asuntos Económicos, Finanzas y Presupuesto dictaminará los Proyectos de Ley** relacionados con: el fomento de la inversión extranjera; la regulación de la actividad económica del país; el Presupuesto General de la República.”

Observamos entonces la gran responsabilidad que tiene la Asamblea Nacional en el desarrollo normativo del mercado de valores y por tanto en el avance de su actividad, por la seguridad que ofrece a sus participantes y la confianza que genera, lo que es impulso para la evolución del Sistema Financiero Nacional y el desarrollo de nuestra economía.

### **3.4.- Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.**

La Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. en su carácter institucional participa también y de manera importante en su propia regulación, pues está facultada para dictar su reglamento interno y todo otro reglamento necesario para normar las operaciones y transacciones bursátiles, y modificarlos en cuanto sea preciso para ajustarse a las nuevas necesidades y llenar las carencias producidas por los cambios que con el tiempo se producen en el mercado bursátil y comercial.

Esto puede interpretarse como la facultad de autorregularse, que nace del **Principio de Autorregulación**.

Como una ilustración del **Principio de Autorregulación**: Una entidad autorregulada es una organización de miembros, en la cual la organización define las reglas que los miembros acuerdan acatar, y en donde la organización tiene la autoridad conferida contractualmente por los miembros y por la ley o reglamento.

Es de suma importancia dejar establecido el cuerpo normativo que da a la Bolsa de Valores de Nicaragua la facultad de autorregularse, hay que destacar que el Principio de Autorregulación no está contemplado expresamente en nuestra legislación, es decir que no hay un artículo donde mencione la palabra *autorregulación*; sin embargo, esto no quiere decir que en la Bolsa de Valores de Nicaragua no se aplique tal principio. La autorregulación está enmarcada dentro del **Reglamento General**

**sobre Bolsas de Valores o Decreto 33-93**, el que faculta a la Bolsa a crear sus propias normas para operar, de una forma ordenada, sencilla, segura y expedita, lo que garantiza la efectividad del mercado.

Según el decreto 33-93 la Bolsa tiene la facultad de crear su reglamento interno y demás normas que facilitan su funcionamiento, las cuales son de obligatorio cumplimiento para los miembros que la integran.

Es el Arto. 9 del Reglamento General de la Bolsa de Valores quien delega a la Bolsa esa capacidad de autorregulación, cuando la Bolsa de Valores encuentra la necesidad de regular, corregir o modernizar cualquiera de sus procedimientos, ya sea de manejo de información, o mediante un nuevo procedimiento de negociación. Esa capacidad de autorregulación se hace efectiva, entre otras formas, por medio de las denominadas **circulares**, que son documentos emitidos por aquellos funcionarios de la bolsa autorizados para ello, en los cuales regulan y establecen normas que se convierten en ley para quienes negocian en la bolsa, y son acuerdos consensuados y ratificados por la Junta Directiva de la Bolsa quienes son los responsables del contenido de los mismos. Otra forma es la emisión de reglamentos específicos para situaciones no reguladas en el Reglamento General ni en el reglamento Interno

**El Arto. 9 Inco. a) del Decreto 33-93** expresa que las Bolsas serán administradas por un directorio no inferior a 5 miembros y



tendrán las siguientes funciones generales: a) *Reguladora*: le corresponderá previa autorización de la Superintendencia de Bancos dictar el Reglamento Interno de las Bolsas. Así mismo podrá dictar normas generales internas para la organización del mercado bursátil, la administración de la Bolsa, los intermediarios y emisores, procurando en todo momento que los mecanismos de transacción aseguren la existencia de un mercado transparente, competitivo y ordenado.

Este artículo manifiesta claramente la facultad que tiene la Bolsa de Valores de Nicaragua de crear su Reglamento Interno como sucedió en el año de 1994 cuando la Bolsa creó su Reglamento Interno, que es el marco con el cual la Bolsa de Valores regula la vida diaria de las operaciones que en ella se realizan.

El Inco. b) de este mismo artículo señala la función *Fiscalizadora* que tiene la Bolsa de Valores para el estricto cumplimiento de los preceptos legales y sus normas reglamentarias.

Continuando con el Arto. 9, en su inciso c) prescribe: “corresponderá al directorio la aplicación a los puestos de Bolsa, Agentes de Bolsa y a su propio personal, de las medidas disciplinarias establecidas en sus estatutos y reglamentos.” Estas funciones *disciplinarias* son establecidas con una mayor amplitud en el **Reglamento Interno de la Bolsa**, pues es éste el que desarrolla los preceptos establecidos en el Reglamento General,

es así que en el Reglamento Interno, en su Arto. 16, se define taxativamente un sinnúmero de causales de suspensión o cancelación de puestos de Bolsa.

El Arto. 11 Inco. c) del Reglamento General sobre Bolsas de Valores nos hace referencia a que el Reglamento Interno que dicten las Bolsas deberá contener, entre otros requisitos, regulaciones que tiendan a promover principios justos en las transacciones de la Bolsa y a proteger a los inversionistas de fraude y de otras prácticas ilegítimas. La Bolsa cumplió con esta disposición y creó en su Reglamento Interno las normas que garanticen su cumplimiento, como su Arto. 11 Inco e), el cual establece que: dentro de las obligaciones de los puestos de Bolsa están conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de hacer artificios, que en cualquier forma, puedan inducir a error a las partes contratantes.

Los reglamentos aprobados por la junta directiva entrarán en vigor en la fecha que ella misma disponga informándolo a la Superintendencia de Bancos, como ejemplo de estos reglamentos específicos tenemos las normas operativas para el reporto y las opciones sobre títulos valores.

La Bolsa de Valores de Nicaragua al emitir dichos reglamentos los sometió a la Superintendencia de Bancos únicamente con **carácter informativo** para dejar constancia que son éstos los que regulan la actividad de los mercados.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Se puede concluir que si existen vacíos o puntos no contemplados en el Reglamento Interno se llenan a través de dos vías: primero por medio de reglamentos específicos aprobados por la Junta Directiva como es el caso de las opciones sobre títulos Valores, y segundo por medio de circulares, que de una u otra manera regulan las operaciones de la Bolsa y a sus miembros, como son los Puestos de Bolsa y los agentes corredores, y en ambos mecanismos es evidente la práctica del **principio de autorregulación** por parte de nuestra Bolsa de Valores.

Con todo lo mencionado anteriormente se puede observar la eficacia e importancia que juega el principio de Autorregulación en la Bolsa de Valores de Nicaragua, ya que a través de este instrumento la Bolsa de Valores ha logrado modernizar sus normas de una forma segura y eficaz y de esta forma establecerse como un mercado viable para los inversionistas, presentando cada vez más opciones de inversión y convirtiéndose en un mercado más atractivo, demuestra el dinamismo de la institución Bolsa de Valores, que está en constante cambio y agiliza los procesos de negociación apoyándose en el uso del Principio de Autorregulación.

## **CAPITULO III: ANÁLISIS DEL MARCO REGULATORIO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

### **1.- NORMATIVA GENERAL QUE RIGE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**

Presentamos a continuación una breve exploración de las normas que, si bien no están dirigidas especialmente a regular el funcionamiento de la Bolsa de Valores, establecen un marco jurídico en la que ésta puede fortalecer sus actividades.

#### **1.1.- Constitución Política de la República de Nicaragua.**

La Constitución Política es la máxima norma de nuestro ordenamiento jurídico y sus principios tienen supremacía sobre cualquier otra ley ordinaria, reglamento o decreto que exista y por lo tanto las normas que contienen son de ineludible cumplimiento.

El título VI, “Economía Nacional, Reforma Agraria y Finanzas Públicas”, capítulo I, refiere en su Arto. 99: “El Estado es el responsable de promover el desarrollo integral del país y como gestor del bien común deberá garantizar los intereses y necesidades particulares, sociales, sectoriales y regionales de la nación. Es responsabilidad del Estado proteger, fomentar y promover las formas de propiedad y de gestión económica y empresarial privada, estatal, cooperativa, asociativa, comunitaria y mixta para garantizar la democracia económica y social.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

El ejercicio de las actividades económicas corresponde primordialmente a los particulares. Se reconoce el rol protagónico de la iniciativa privada, la cual comprende, en un sentido amplio a grandes, medianas y pequeñas empresas, microempresas, empresas cooperativas, asociativas y otras.

El Banco Central es el ente estatal regulador del sistema monetario. Los Bancos Estatales y otras Instituciones Financieras del Estado serán instrumentos financieros de fomento, inversión y desarrollo y diversificarán sus créditos con énfasis en los pequeños y medianos productores. Le corresponde al Estado garantizar su existencia y funcionamiento de manera irrenunciable.

El Estado garantiza la libertad de empresa y el establecimiento de Bancos y otras Instituciones Financieras, privadas y estatales que se regirán conforme las leyes de la materia. Las actividades de comercio exterior, seguros y reaseguros estatales y privados serán reguladas por la ley.”

Otros artículos en los que podríamos considerar incluida a la Bolsa de Valores son:

**Arto. 103 Cn:** “El Estado garantiza la coexistencia democrática de las formas de propiedad pública, privada, cooperativa, asociativa y comunitaria. Todas ellas forman parte de la economía mixta, y están supeditadas a los intereses superiores de la nación y cumplen una función social.”

**Arto. 104 Cn:** “Las empresas que se organicen bajo cualquiera de las formas de propiedad establecidas en esta Constitución, gozan de igualdad ante la ley y a las políticas económicas del Estado. La iniciativa económica es libre, se garantiza el pleno ejercicio de las actividades económicas sin más limitaciones que, por motivos sociales o de interés nacional, impongan las leyes.”

En estos artículos nuestra Constitución comisiona de manera especial al Estado la función de fomentar el desarrollo del Sistema Financiero Nacional y a la vez deja asentada la importancia del aporte realizado por el sector privado a la economía del país. En virtud de estos artículos el Estado garantiza las diferentes formas de propiedad e inversión que contribuyen al fortalecimiento de la economía nacional y al desarrollo de nuestro país.

## **1.2.- Código de Comercio de la República de Nicaragua**

Nuestro Código de Comercio fue publicado y entró en vigencia con mucha anterioridad a la creación de la institución Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., pues fue publicado en la Gaceta D. O. No. 248 del 30 de Octubre de 1916; es por esta razón que no encontramos en él normas específicas relativas a esta institución, su organización y funcionamiento; sin embargo, a partir del Arto. 49, del Cap. I del Tít. III, contiene una serie de normas dirigidas a regular la actividad de los *Agentes Intermediarios del Comercio* o Corredores, estableciéndose sus obligaciones, limitaciones y sanciones.

Estas disposiciones pueden considerarse como antecedentes o bases para los artículos del Decreto 33-93 referidos, de manera específica, a los Agentes Corredores de Bolsa, estableciendo sus funciones y prohibiciones.

Es así como podemos equiparar algunos de los artículos del Decreto 33-93 con los del Código de Comercio. Podemos iniciar con el Arto. 18 del Cap. IV del Decreto, referente a los Agentes de Bolsa, que les otorga funciones de corretaje, esto es, una función facilitadora para la conclusión de contratos bursátiles a nombre de terceros, y además establece la obligación de pagar una fianza establecida por la Superintendencia de Bancos. Así mismo, en el Arto. 49 del Código de Comercio se estipula la función de facilitar la conclusión de contratos entre comerciantes y el Arto. 50 prescribe la obligación de prestar la fianza requerida por la Ley.

El Arto. 20 del Decreto 33-93 establece las obligaciones de los agentes corredores, equivalentes a las que se establecen en el Arto. 54 del Código de Comercio, algunas de ellas aparecen incluso como copias textuales del segundo, por ejemplo, el Arto. 20 Inco. d) del decreto y el Arto. 54 Inco. 1 del Código, dicen: “Asegurarse de la identidad y capacidad legal para contratar 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 (o los contratantes)”. Luego estos incisos continúan con ligeras diferencias entre ellos.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Respecto de las prohibiciones o limitaciones para los corredores, tanto de comercio como bursátiles, encontramos que las dos únicas prohibiciones que establece el Decreto 33-93 coinciden con los incisos 1 y 3 del Arto. 55 del código de comercio, en virtud de los cuales los corredores no pueden comerciar o negociar por cuenta propia o por cuenta de individuos o sociedades que hayan suspendido sus pagos, o que hayan sido declarados en quiebra o en concurso.

Se hace evidente, pues, el carácter de antecedente que tiene el Código de Comercio en la regulación de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

### **1.3.- Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros. Ley 314.<sup>31</sup>**

Esta Ley fue promulgada en 1999, derogando el Decreto 828 de 1963. El primer artículo de esta ley establece su alcance, en el que se incluyen las Instituciones Financieras No Bancarias que presten servicios de intermediación bursátil, y se lee:

Arto. 1. La presente Ley regula las actividades de intermediación financiera y de prestación de otros servicios financieros con recursos provenientes del público, las cuales se consideran de interés público.

La función fundamental del Estado respecto de las actividades anteriormente señaladas, es la de velar por los

---

<sup>31</sup> Publicada en La Gaceta, Diario Oficial número 188 del 18 de Octubre de 1999.



intereses de los depositantes que confían sus fondos a las entidades financieras legalmente autorizadas para recibirlos, así como reforzar la seguridad y la confianza del público en dichas entidades, promoviendo una adecuada supervisión que procure su debida liquidez y solvencia en la intermediación de los recursos a ellas confiados.

En virtud de la realización de cualquiera de las actividades reguladas en la presente Ley, quedan sometidos a su ámbito de aplicación, con el alcance de ella, las siguientes entidades:

**1. Los Bancos.**

**2. Las Instituciones Financieras no bancarias** que presten servicios de intermediación bursátil o servicios financieros con recursos del público, calificadas como tales por la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras, en adelante denominada “la Superintendencia de Bancos” o simplemente “la superintendencia” y

**3. Los Grupos Financieros.**

Se puede apreciar el interés del Estado de proteger al inversor, aun cuando se trate de operaciones realizadas en un plano meramente privado, pues también tiene una gran influencia en el avance del Sistema Financiero Nacional y en la imagen del país frente a las personas capaces de satisfacer las necesidades de capital de éste, ya sean nacionales o extranjeras.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Luego, en el Título IV, en su capítulo único, aborda lo referente a la aplicación preferente de esta ley, capital mínimo y supervisión de las instituciones no bancarias. En el Arto. 127 determina qué disposiciones regulan la autorización de estas instituciones y en el Arto. 129 qué procedimiento se utilizará en caso de duda sobre la aplicación de la ley.

Lo abordado en este título, al estar limitado a cuatro artículos se torna insuficiente, pero sus disposiciones nos remiten a las primeras normas de esta ley, equiparando las condiciones para solicitar la autorización para constituir la entidad, capital social mínimo, organización, entre otras, a las condiciones que deben cumplir las personas interesadas en establecer una institución bancaria.

#### **1.4.- Ley de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras. Ley 316.<sup>32</sup>**

Esta Ley fue aprobada por la Asamblea Nacional en el mes de Septiembre de 1999 y entró en vigencia luego de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

Como se expresó anteriormente, el Artículo 2 de la Ley 316 establece las funciones de autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar las instituciones financieras no bancarias.

Esta ley no aborda específicamente funciones o atribuciones de la Superintendencia de Bancos relativas a la Bolsa de Valores,

---

<sup>32</sup> Publicada en La Gaceta, Diario Oficial número 196 del 24 de Octubre de 1999.

sin embargo a lo largo de todo el texto de la Ley se desprenden las atribuciones de la Superintendencia, atribuciones del consejo de dirección, funciones del Superintendente en las que se incluye la regulación de las instituciones no bancarias. En su Arto. 3 se da una lista de las atribuciones de la Superintendencia, el Capítulo III se refiere a la Dirección y Administración de la Superintendencia; el Capítulo IV inicia en el Artículo 10 y establece las atribuciones del Consejo directivo, entre las que se destaca la de “autorizar la constitución de las nuevas instituciones a que se refiere el Arto. 2 de la presente Ley, previa solicitud del Superintendente”. En los capítulos siguientes se abordan las funciones del Superintendente, los recursos administrativos que se pueden invocar contra las resoluciones del Superintendente y las funciones de los Intendentes. Concluye con una serie de disposiciones finales generales que van del Arto. 23 al Arto. 34, en que se ordena su entrada en vigencia.

Varias de estas disposiciones pueden estudiarse relacionándolas con los artículos del Reglamento General sobre Bolsas de Valores, y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., como es lo relativo a la autorización para constituir una entidad financiera, la fiscalización de la actividad de estas instituciones, vigilancia acerca del cumplimiento de las leyes pertinentes por parte de estas instituciones y sanción en caso de incumplimiento.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

## **2.- ESTUDIO DE LAS NORMAS PARTICULARES ORIENTADAS A REGULAR A LA INSTITUCIÓN BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.**

Ahora nos corresponde abordar los cuerpos normativos que nacieron con el fin de regular a la Bolsa de Valores y todo lo concerniente a su actividad. Nuestras referencias son el Reglamento General Sobre Bolsas de Valores, al que hemos hecho alusión anteriormente, y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Debemos hacer la aclaración que estos dos cuerpos no constituyen la totalidad de las normas reguladoras de la Bolsa, pero sí son las más relevantes, de las que se desprende la mayor parte de las otras normas, a las que podríamos llamar “complementarias”, como son las Normas Regulatorias del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y de Agentes de Bolsa; el Reglamento para negociación de la cesión de contratos de reportos en firme; o las Normas operativas para operaciones opcionales sobre títulos valores, emitidos por la Superintendencia de Bancos o por la misma Bolsa de Valores.

### **2.1.- Reglamento General Sobre Bolsas De Valores. Decreto 33-93**

El Reglamento General sobre Bolsas de Valores es un decreto ejecutivo dictado en una época de transición -tanto política como económica- para el país, buscando, con la autorización de la

Bolsa de Valores, la manera de fomentar nuevas formas de ahorro e inversión que permitieran desarrollar el sistema financiero, lo que estimula el avance social y de la producción.

Es en esta época en la que el gobierno debe implementar una política de estabilización económica y monetaria en la que inicia un proceso de privatización de las instituciones estatizadas y debe resolver otros problemas como el de la propiedad, principalmente; el gobierno necesitaba mecanismos para indemnizar a antiguos propietarios despojados de sus bienes y no contaba con los recursos económicos, para lo que se emitió una serie de instrumentos y mediante su negociación se originó circulación de capital que proveía al gobierno de recursos líquidos para cumplir sus compromisos o le permitían ganar tiempo para obtener tales recursos.

La Bolsa de Valores ya había aparecido en la normativa legal de nuestro país como parte de Sistema Financiero, sin embargo, estas leyes no estaban reglamentadas y su constitución no había sido autorizada. El Decreto 33-93 autoriza esta institución, aunque de alguna manera podría decirse que nace con 30 años de retraso, pues la institución ya había sido tomada en cuenta desde la promulgación de la Ley General de Bancos en 1963.

Las leyes que se toman en cuenta para dictar este Reglamento regulan la institución de la Bolsa de una forma bastante superficial y tienden a utilizar la analogía, supliendo los

vacíos en la regulación de la bolsa con normas relativas al sector bancario. Esto hace que sea muy importante la promulgación de un Reglamento que la regule de forma específica, llenando los vacíos legales y ampliando y profundizando los conceptos que se proponen en las leyes. Estas leyes fueron derogadas años después y las nuevas leyes son todavía más superficiales y generales en su regulación de la Bolsa, institución que se ve incluida dentro de un grupo denominado “instituciones financieras no bancarias”, creando un aparente vacío o falta de base legal a ciertos artículos que nos remiten a las leyes derogadas para las que en ocasiones no se encuentra equivalencia.

El Reglamento inicia con un capítulo introductor que consta de cuatro artículos; el primero de ellos define el fin del reglamento, el cual es normar la actividad de las sociedades que se constituyan en Bolsa de Valores.

Este artículo ofrece una lista no limitativa de los títulos que pueden ser negociados en bolsa y establece, siguiendo los lineamientos de la Ley General de Bancos (1963) y Ley 125, que el órgano encargado de asegurar el cumplimiento del Reglamento es la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIB), con el afán de proteger a los inversionistas y permitir el acceso a la información por parte del público, lo que brinda seguridad y permite el desarrollo del mercado.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

El capítulo continúa con algunas definiciones generales acerca de la oferta pública, la intermediación y lo relativo a la emisión de títulos y de los emisores y su registro, que serán utilizados a lo largo del texto del Reglamento e incluso ampliados; esto sirve de orientación al cliente y toda persona relacionada a la actividad o el estudio de la Bolsa de Valores.

El segundo capítulo, titulado “De las Bolsas de Valores”, presenta los requisitos que debe cumplir una sociedad interesada en constituirse en Bolsa de Valores.

Los fundamentos legales que se señalan en este capítulo son el Reglamento, que es el cuerpo específicamente orientado a regularlas, el Código de Comercio, por cuanto la Bolsa de Valores es una Sociedad Anónima y es en el Código de Comercio donde se enumeran los requisitos de constitución de las Sociedades Anónimas, y la Ley General de Bancos (1965) y de Creación de la Superintendencia de Bancos (1991).

El Reglamento se ve bastante estricto en requisitos como cantidad mínima de socios y la finalidad de la sociedad, exigiendo exclusividad en ésta para la actividad bursátil, de manera que no se distraiga la atención de los objetivos que debe cumplir y se procure un ejercicio eficaz de esta actividad.

Trata también sobre el capital social mínimo, el que será determinado por el Consejo Directivo de la Superintendencia De

Bancos y estará representado por acciones comunes nominativas. La forma de redacción en este punto deja abierta la posibilidad de representar el capital social con otro tipo de acciones, pues no estipula que suscribirlo representado por este tipo sea de carácter obligatorio. En este artículo se nos remite a dos artículos de las leyes derogadas. Estos artículos tratan del capital social en los bancos y han sido sustituidos y sus montos actualizados en los artículos correspondientes en las nuevas Leyes 314 y 316.

Los requisitos para la autorización de funcionamiento de una Sociedad Anónima como Bolsa de Valores serán presentados ante la Superintendencia de Bancos, la que los examinará y les dará trámite en los mismos términos establecidos para tramitar los requisitos solicitados a los bancos, de acuerdo con las leyes de esta materia.

Es evidente la carencia de normas propias para la autorización de esta institución; se han dejado vacíos que los “rellenan” con normas análogas alusivas a otra institución, pudiéndose comparar tal situación con un caso que un juez resuelve por analogía y jurisprudencia a falta de disposiciones legales que lo contemplan.

Como parte de la regulación de la Bolsa, el Decreto deja sentada de manera especial la existencia de un directorio entre los órganos que forman la estructura de la Bolsa de Valores y define



qué tipo de función va a tener este directorio, generalizándolas, pero no limitándolas.

Luego de obtener la autorización y antes de iniciar operaciones, la sociedad deberá satisfacer ante la Superintendencia de Bancos otra serie de requisitos, como el pago del capital social, hacer pública la autorización, contar con un Reglamento Interno aprobado por la Superintendencia de Bancos y procurarse las instalaciones que permitan el desarrollo su actividad. Este decreto también orienta sobre los requisitos mínimos que deberá contener el Reglamento Interno, ampliando lo dispuesto en el Reglamento General, tocando aspectos que quedan fuera de éste, como las normas sobre la liquidación de las operaciones en Bolsa. El Reglamento Interno será al Reglamento General lo que todo reglamento es a la ley que le da origen, sirviendo para profundizar, especificar o incluso, ampliar el contenido de la norma madre, según lo dispuesto al respecto en ésta.

El Reglamento Interno, además, al ser dictado por cada sociedad organizada como Bolsa, seguirá las pautas generales requeridas por el Reglamento General, pero tendrá a la vez un perfil único.

El capítulo concluye enumerando los factores que vuelven inhábil a una persona para optar al cargo de Director de Bolsa, estando mayormente orientado a evitar la reunión de varios

puestos en una persona (Arto. 12, Incos. b] y g]) o evitar que personas que hayan sido de algún modo sancionados o responsabilizados judicial o administrativamente ocupen un cargo de tal importancia. También observa la posibilidad de razones más generales de incapacidad establecida legalmente.

Los siguientes dos capítulos abarcan a los Puestos de Bolsa y a los Agentes de Bolsa, ofreciendo en primer lugar, la definición sobre qué se entienden por Puesto de Bolsa y Agente de Bolsa y les establece ciertas condiciones para considerarse tales, así como limitantes. Se ven de forma general, pues este reglamento delega en el Reglamento Interno lo relativo a la regulación de puestos y agentes; sin embargo, se reservan el derecho de imponer obligaciones sin perjuicio de las que posteriormente disponga el Reglamento Interno. El Reglamento General también establece la facultad de la Bolsa de sancionar a puestos y agentes que dejen de cumplir o ajustarse a los criterios determinados por los Reglamentos, así como los recursos a que los afectados tengan derecho en contra de las resoluciones que les impongan alguna sanción. En cuanto a los agentes, el Reglamento General es más amplio, menciona también sus inhabilidades, causas de suspensión y prohibiciones. Así la mayor parte de la regulación de los Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa queda al arbitrio de la Bolsa, pues es el Reglamento Interno dictado por ella quien profundiza en tales temas.

El quinto capítulo está dedicado al Registro y la Información. De entrada establece que los reglamentos de bolsas de valores, emisores, puestos y agentes, estarán a cargo de la Superintendencia de Bancos. Pero este capítulo se dedica más a los valores emitidos y a sus emisores. No los plantea con lujo de detalles, pero sí con los suficientes para que cualquiera que esté interesado en inscribirse como emisor o inscribir la emisión de un título valor pueda guiarse y cumplir con los requisitos generales. También se pronuncia sobre la información que los emisores deberán proporcionar tanto a la Superintendencia como a la Bolsa y al público, de manera que se asegure que las transacciones se lleven a cabo de forma fluida al contar el cliente con suficiente información para definir mejor las medidas a tomar o las transacciones a realizar. El Reglamento no deja fuera un punto muy importante como es la información privilegiada, estableciendo prohibición a cualquier persona que cuente con este tipo de información de negociar en la Bolsa, obteniendo un beneficio propio o ajeno con ventaja sobre los demás compradores o vendedores, es decir, viciado. También ordena la cancelación de la inscripción de un valor o la suspensión de su emisión cuando ésta se relacione con informaciones falsas o cualquier otro acto relacionado a la publicidad del título o la información que se tenga sobre éste que pueda afectar los precios de los valores. Así, este Reglamento prevé protección para quien negocia en Bolsa contra cualquier proceso viciado, da credibilidad y confianza en la Institución al dar seguridad al inversionista.

Los capítulos VI y VII son pequeños capítulos que constan de un solo artículo cada uno. El primero enumera las prohibiciones tanto para Puestos de Bolsa como para Agentes de Bolsa. En el segundo se habla de las sanciones, las que serán aplicadas por la Superintendencia de Bancos, ya que ésta es la organización superior encargada de supervisar y vigilar a la Bolsa de Valores, sus Puestos, Agentes y Emisores, así como amonestarlos. Las sanciones derivan del incumplimiento de las disposiciones reglamentarias y estatutarias o cualquier otro tipo de instrucción orientada a regular la actividad bursátil y asegurar la transparencia en las negociaciones. Existen diferentes sanciones, las que van a depender de la gravedad del caso, que será evaluada por la Superintendencia y la sanción será impuesta según la “Legislación Bancaria Vigente” (Arto. 30). Es notorio cómo a falta de legislación especial, el mismo reglamento sobre bolsas nos remite a normas creadas con el fin de regular a los bancos, instituciones que difieren mucho de la Bolsa en cuanto a fines y formas de negociación; se asegura que al emitirse una nueva legislación no se deje un vacío ocasionado por la derogación de las normas a que hace alusión; en el artículo relativo a las multas sí se nombran leyes determinadas, sin embargo, el Consejo Directivo de la Superintendencia tiene la facultad de hacer ajustes en los montos de las multas y esta facultad la conserva aún con la nueva ley que derogó a la Ley 125.

El último capítulo se titula “Disposiciones Generales”, éste viene a aclarar puntos que pudieran verse ambiguos o Inconclusos

en sus capítulos correspondientes; también algunas de sus normas reafirman lo expuesto en el cuerpo del reglamento, por ejemplo el Arto. 33 que dicta que la Superintendencia de Bancos y las bolsas deberán dictar normas encaminadas a garantizar la transparencia del mercado bursátil, esta norma reafirma la posición jerárquica de la Superintendencia sobre las Bolsas y también la facultad autorreguladora de las Bolsas; ésta se encuentra presente en gran parte del texto, aunque de forma implícita. El Arto. 36 puede relacionarse con los Artos. 17 y 21 en los que se le da competencia al consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos para resolver diferencias, ampliándose su ámbito ya no sólo a recursos contra las decisiones tomadas por la Bolsa suspendiendo o cancelando a un puesto o agente, sino a cualquier otra diferencia, incluyendo hasta a los clientes. También menciona temas no tomados en cuenta en los capítulos anteriores, como los procedimientos electrónicos de transacción que pueden ser adoptados a discreción de cada bolsa. Al final de este capítulo se menciona la Ley Especial sobre Sociedades Financieras de Inversión y Otras, ésta es llamada a regular cualquier emisión y oferta de valores que estén fuera del ámbito de las disposiciones del Reglamento General sobre Bolsas de Valores. Este reglamento concluye decretando su vigencia a partir de su publicación.

Los aspectos más importantes a destacar de este Reglamento son la facultad autorreguladora de la Bolsa, de la que hablamos anteriormente, y la amplia discrecionalidad con que puede tomar sus decisiones. También es notorio que aunque se

reconoce a la Superintendencia de Bancos como el órgano superior de esta institución y aunque es a este órgano al que le corresponde la autorización de las bolsas, puestos y agentes, también es notorio que en la mayoría de las disposiciones que la mencionan sólo recibe los informes que le pase la bolsa acerca de su actuación y decisiones.

## **2.2.- Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.**

El Reglamento Interno de la Bolsa de Valores surgió como una necesidad de regular de una forma más específica a la institución Bolsa de Valores en nuestro país y todo lo que forma parte de ella, esto implica: su forma de operar, órganos que la conforman y si éstos cumplen las funciones que le determina la bolsa misma y las leyes en la materia que establecen y regulan la prestación de los servicios necesarios para realizar de forma continua y ordenada las negociaciones que se transen en el ámbito bursátil.

Es por todo esto que la Junta Directiva de la bolsa de valores en uso de las facultades que le otorga el Arto. 9 y cumpliendo con lo dispuesto en el Arto. 10 Inco. d) del Reglamento General Sobre Bolsas de Valores (Decreto 33-93) sometió a la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras el Proyecto de Reglamento Interno de la institución Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. para que fuese observado, analizado y discutido en

cuanto a los lineamientos contenidos en este cuerpo normativo, así como todas las disposiciones que él contempla y que vienen a complementar al Decreto 33-93 que contiene de una manera simple los requisitos indispensables para su constitución como sociedad anónima y los medios de operar de los que forman parte de ella, facultades que se les otorga para la intermediación en el ámbito bursátil, y las limitaciones que éstos tienen de ejecutar ciertas operaciones, las sanciones aplicables en caso de incumplimiento a estas disposiciones.

Si bien, es cierto que en nuestro país la institución Bolsa de Valores es joven, no por esto va quedar limitada en cuanto a las leyes que regulan la materia, pues cada día se hace necesario complementar las normas ya existentes y adecuarlas a la realidad y al devenir del tiempo, para mejorar no sólo las normas reguladoras, sino las instituciones, y en este caso, que exista un desarrollo completo del mercado no sólo a nivel local sino también fuera de sus fronteras.

El Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, fue aprobado por la Superintendencia de Bancos, pues le consideraron que era una vía adecuada para guiar las negociaciones y formas de operación de esta entidad, ya que sus disposiciones son más completas, claras y óptimas para la aplicación de mecanismos eficientes para la intermediación bursátil, lo que da dinamismo a las inversiones tanto públicas como privadas que permitan el desarrollo del mercado de valores; sus fines y objetivos son

acordes con el funcionamiento operativo de la bolsa y la relación que tienen con otros entes que participan en el mercado para efectuar las operaciones e implantar nuevos instrumentos económicos que ayuden al desarrollo de esta institución, y todo lo que en ella se ejecute.

Cabe destacar que este reglamento fue aprobado en virtud de las ya derogadas leyes Ley General de Bancos de 1963, y la Ley de creación de la Superintendencia (ley 125), sustituidas por las leyes 314 y 316 respectivamente, sin embargo las nuevas normas no dejan completamente al descubierto las facultades que las anteriores leyes le dan a la Superintendencia De Bancos. Haciendo una comparación para conocer las normas vigentes que facultan a la Superintendencia De Bancos para aprobar esta reglamento se observa que aunque, en las leyes derogadas no encontramos un artículo que otorgue esta facultad de forma específica, éstas son más amplias que las nuevas leyes. Esta atribución puede deducirse actualmente del artículo 3 Incos. d) y q) de la ley 316 que dice:

Arto. 3: Para el cumplimiento de sus fines la Superintendencia De Bancos tendrá las siguientes atribuciones:

- a. Hacer cumplir las leyes especiales y generales y las normas reglamentarias que rijan para la constitución, transformación y disolución de las instituciones sujetas a su vigilancia control y fiscalización.



- b. Realizar todas aquellas actividades compatibles en su naturaleza fiscalizadora y cualquier otra que dispongan las leyes.

El objeto de este Reglamento es regular a la Bolsa y a su actividad, esto incluye su funcionamiento y relación con otras personas e instituciones de manera que cumpla con lo dispuesto en el Reglamento General.

Los fines de la Bolsa pueden resumirse en facilitar las negociaciones y operaciones reguladas en el Reglamento General, para lo cual podrá realizar todas aquellas actividades encaminadas a ofrecer las mejores condiciones, tanto de local como de procedimientos, e incluso de control, que abarca desde los registros de emisores, títulos, puestos y agentes, hasta la legalidad de las negociaciones. También podrá servir de depositario y custodiador de títulos y valores, esto le da seguridad a quien negocia títulos en la bolsa, así mismo sirve de garantía para el cobro. Estas actividades facilitan las operaciones y generan confianza en el público que pretende hacer uso de este tipo de negociación en las que se transa toda clase de títulos y valores siempre que hayan cumplido con los requisitos que la bolsa impone.

En la estructura interna de la Bolsa, el reglamento define cuatro órganos principales, pero sólo es específico en cuanto a las funciones de dos. Los órganos que se definen son:

- Junta General
- Junta Directiva
- Gerencia General
- Director de Remates

Los órganos cuyas funciones aparecen enumeradas en el reglamento interno son la Junta Directiva y el Director de Remates. A la Junta Directiva se le especifican las funciones que de manera general se le otorgan en el **Reglamento General, Arto. 9**, y a lo largo del texto del Reglamento Interno se encuentran más facultades otorgadas a la Junta Directiva y al Director de Remates. Este último está sujeto a las disposiciones de la Junta Directiva.

En cuanto a sus funciones y competencias, las funciones de los otros dos órganos se encuentran definidas en la escritura constitutiva y no se amplían en el reglamento interno.

Las facultades de la Junta Directiva obedecen al cumplimiento de las actividades de la Bolsa, lo que conlleva consecuentemente al cumplimiento de sus fines, entre éstas tiene funciones paralelas a las funciones que el Reglamento General otorga a la Superintendencia de Bancos. La Junta Directiva es un órgano con amplias potestades que incluyen normativas, administrativas, de vigilancia y sancionadoras. Se evidencia una concentración de funciones o de poderes; la Junta Directiva puede hacer delegación de estas funciones, ya sea en la Gerencia General o en Comisiones, pero las potestades siempre están a su

cargo. Esta delegación es relativa a la ejecución de lo dictado por la Junta, en especial supervisar y posibilitar el cumplimiento del Reglamento Interno.

El Director de Remates entra en contacto con el movimiento y desarrollo de las operaciones bursátiles, es él quien ordena la apertura y cierre de las sesiones y dirige de manera amplia el desarrollo de éstas, procurando aplicar de forma más cabal las disposiciones del reglamento a las negociaciones que en su presencia se realizan. Sirve como medio de control y mantenimiento del orden y tiene amplia facultad discrecional, pues a su criterio es que obedecen ciertas incidencias en las sesiones, por ejemplo la suspensión de la sesión, cuando el Director de Remates lo considere necesario y por las causas que éste considere justas.

En el capítulo III del presente reglamento se habla de los Puestos de Bolsa y de los Agentes Corredores de Bolsa, se ofrecen las definiciones generales que también nos da el Reglamento General, pero incluye temas que el último no contiene. Relativo a los Puestos de Bolsa, amplía sus obligaciones, enumera las actividades que puede realizar, detalla las calidades necesarias para que una Sociedad obtenga la concesión de un Puesto de Bolsa, trata sobre el trámite para que se le reconozca su calidad de Puesto de Bolsa y presenta las circunstancias que pueden desembocar en su suspensión o cancelación.

Sobre los Agentes de Bolsa también es más amplia, pues aborda con más detalle lo referido a su actuación, los requisitos que debe cumplir, derechos con los que cuentan, obligaciones que deben atender, las prohibiciones y las razones por las cuales se suspende el ejercicio de su actividad. Así también define la confidencialidad y la información privilegiada que se mencionan en el Reglamento General. La confidencialidad se refiere a la reserva que debe guardarse tanto de las operaciones como de sus participantes de parte de Puestos y Agentes de Bolsa; esta conducta aparece citada en el Arto. 11 Inco. c) de las obligaciones de los Puestos de Bolsa y el Arto. 20 Inco. g) de las obligaciones de los Agentes que aborda el Reglamento Interno.

El Arto. 20 Inco. f) del Reglamento General sirve de fundamento para estas disposiciones, aunque este artículo sea referido sólo a los Agentes. Es importante definir el alcance de la reserva que se debe guardar sobre estos datos, como también es importante definir lo que se debe entender por información privilegiada. En el Reglamento interno aparece en el Arto. 24, y encontramos su fundamento en el Arto. 27 del decreto 33-93.

El capítulo IV es un capítulo relativamente corto. Trata sobre la inscripción o registro de los valores, pero deja un vacío reglamentario en el registro de emisores, el que queda limitado a lo ordenado en el Reglamento General. Observamos que el Arto. 25 alude al registro que de los títulos llevará la Bolsa independiente del registro que lleva la Superintendencia de Bancos, esto nos

hace deducir que al recibir esta información, la Superintendencia procederá a cancelar la inscripción de un título por ella aceptado. Algunos de estos artículos nos remiten a las normas del Decreto 33-93 o a las dictadas por la Superintendencia de Bancos, sin hacer ninguna ampliación o modificación de lo ordenado en ellas. El Reglamento Interno estipula que al solicitar el registro de un título el emisor deberá comprometerse expresamente a aceptar todo lo dispuesto por el registro de la Bolsa y las modificaciones que éste pueda tener.

El Arto. 31 del Reglamento Interno básicamente amplía o detalla lo que en el Reglamento General se dispone en su Arto. 26, párrafo segundo; nos habla acerca de los hechos que deben informar los emisores a la Bolsa.

A nuestro criterio lo relativo al registro y la información en el Reglamento Interno es incompleto y no lleva una verdadera secuencia con las disposiciones del Reglamento General.

El Capítulo VI trata del Régimen Disciplinario. Éste se encuentra más completo y detallado, cumple con la finalidad de un reglamento que es abordar, ampliar o especificar lo que está enunciado o generalizado en la norma y que le sirve de base o fundamento. Encontramos que se define qué acciones o conductas constituyen infracción, y los distintos grados de gravedad, define también qué tipo de sanciones serán aplicadas, cuáles son sus efectos, y el procedimiento para su imposición, y con qué recursos

cuenta el afectado, recursos que también se encuentran en el Reglamento General Artos. 17 y 21 y en la Ley 316 en el Arto. 20.

A partir del Capítulo VII se tocan temas no abordados o apenas enunciados indirectamente en el Reglamento General, como es el establecimiento de tarifas, y todo lo que se relaciona con las sesiones de bolsa, incluyendo a todas sus autoridades y profundiza en sus operaciones. Se establece la facultad de fiscalización que tiene la Junta Directiva, de la que se habla también en los Artos. 2 Inco. l) y 5 Inco. f) de este mismo reglamento y el Arto. 9 del Decreto 33-93.

Entre sus últimos temas se encuentran las normas que regulan el procedimiento a utilizarse en caso de incumplimiento de una de las partes, de qué acciones pueden valerse las partes que sí cumplen y cuáles son las opciones que tienen para exigir el cumplimiento o anular la operación.

Para terminar estipula de conformidad con el Arto. 9 Inco. a) del Decreto 33-93 que la Junta Directiva de la Bolsa podrá emitir reglamentos específicos y otro tipo de instrucciones que facilitan la negociación y la actividad bursátil.

### **3.-ANTEPROYECTO “LEY DE MERCADO DE CAPITALS”<sup>33,34</sup>**

Continuando con el estudio de la normativa bursátil hemos incluido un pequeño estudio sobre el Anteproyecto “Ley de Mercado de Capitales” que debe ser aprobado por el plenario de la Asamblea Nacional, para conocer las normas que a partir de esta aprobación regularán el Mercado de Valores Nicaragüense, derogando los limitados reglamentos que lo hacen actualmente y modernizando su normativa.

El Proyecto de Ley de Mercado de Capitales fue introducido a la Asamblea Nacional, el 10 de diciembre del dos mil dos y remitido a la Comisión de Asuntos Económicos, Finanzas y Presupuesto para su respectivo dictamen el 15 de Mayo del 2003. Éste fue dictaminado favorablemente por los miembros de la comisión, sin embargo, sigue en espera de su aprobación por el plenario del Parlamento. Los diputados que forman esta comisión y examinaron este anteproyecto son: **ALFREDO GOMEZ URCUYO, WILFREDO NAVARRO MOREIRA, RENE NUÑEZ TELLEZ, BAYARDO ARCE CASTAÑO, JAMILETH BONILLA, OSCAR MONCADA REYES, ENRIQUE QUIÑONEZ TUCKLER, JORGE MATAMOROS, WALMARO GUTIERREZ MERCADO, ORLANDO TARDENCILLA, GUILLERMO OSORNO MOLINA y CARLOS NOGUERA.**

---

<sup>33</sup> Dictamen de la Comisión de Asuntos Económicos, Finanzas y Presupuesto de la Asamblea Nacional de Nicaragua.

<sup>34</sup> Fuente: [www.confidencial.com](http://www.confidencial.com).

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Su objeto es regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos, debiendo promover las condiciones de transparencia y competitividad que crean un ambiente de confianza y estabilidad el cual facilita el buen funcionamiento del mercado. Para lograrlo es necesaria la difusión de información relativa al mercado de capitales tanto para inversionistas como para el público, la fiscalización de las operaciones de parte del órgano superior encargado y la reducción de riesgos en la inversión, procurando la protección de los inversionistas y el incremento de la participación en este mercado.

Actualmente el marco jurídico que reglamenta el mercado de valores está constituido por una serie de cuerpos normativos, especialmente por el Reglamento General Sobre Bolsas de Valores o decreto 33-93, dictado por el Ejecutivo, y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, dictado por esta misma luego de su aprobación por la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras. Estos dos constituyen su regulación específica, promulgada con el fin de perfeccionar un mercado de valores seguro y confiable. Estos dos reglamentos son apoyados también por otras Leyes, como la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras o la Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y cuanta normativa le sea afín, además de disposiciones complementarias emanadas tanto de la Superintendencia como de la misma Bolsa de Valores,



convirtiéndose en una forma de mantener un conjunto preceptivo actualizado que se ajuste a las exigencias del mercado y proteja a sus participantes.

El Reglamento General promulgado por el Ejecutivo fue suficiente para la etapa inicial del desarrollo del mercado, sin embargo, actualmente podría considerársele restringido, obsoleto e insuficiente ante la necesidad del desarrollo de mercados bursátiles que respondan a las exigencias de los avances tecnológicos, financieros, sociales y económicos, mercados que requieren de bases sólidas de confianza y estabilidad para los inversionistas nacionales y extranjeros, que produzcan un mayor crecimiento económico a través de la generación de nuevas fuentes de financiamiento para las empresas y nuevos mecanismos de inversión para los inversionistas.

Los inversionistas al mover y colocar masas de dinero en una bolsa de valores, con un marco jurídico responsable y seguro, lo hacen con el fin de obtener y generar ganancias lícitas y protegidas por la ley, este movimiento, ágil y oportuno, tiene como efecto el recaudar fondos que se invierten en la ampliación de los volúmenes de producción en las empresas, permitiendo desarrollar la industria, comercio y el sector financiero de un país, y la competencia entre empresas para atraer capitales y mantenerse en el mercado hace que éstas busquen la manera de superarse tecnológicamente para poder producir más, a menor precio y con mayor calidad, favoreciendo así a los consumidores.

Para incentivar el desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua es necesario que éste sea transparente, capaz de brindar a los inversionistas una información completa, veraz y confiable, con un ordenamiento que garantice reglas claras y lógicas, suficientemente flexibles para permitir al órgano ejecutivo adecuarlo a los cambios que puedan presentarse con el paso del tiempo y el progreso de los mercados, debiendo inevitablemente ser armónico con las legislaciones de la región. Para lograr esta armonía se contó con el aporte de expertos en la materia y se realizó un examen comparado de las legislaciones de gran parte de América Latina y otras regiones, tomando especialmente referencias de los modelos europeos y el modelo costarricense, sin obviar en ningún momento la contribución que realizaron entidades como el Banco Central de Nicaragua, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la Bolsa de Valores de Nicaragua, representantes de los Puestos de Bolsa, la Asociación de Bancos Privados de Nicaragua y la Superintendencia de Pensiones que son los elementos principales que forman nuestro sistema financiero y quienes conocen mejor su situación, por tanto, el consenso entre ellos es indispensable para redactar una normativa que se ajuste a la realidad del mercado de valores nicaragüense y centroamericano y brinde una protección más eficaz, permitiendo un verdadero avance de nuestro mercado y su integración con los mercados regionales.

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, por medio de la Intendencia de Valores, será el órgano gubernamental encargado de velar por la transparencia del mercado con la supervisión y la regulación de sus operaciones a través de la ley. En consecuencia, se establecen las funciones fiscalizadoras del Superintendente de Bancos, y la potestad de dictar las normas generales a cargo del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

Entre los aspectos principales de la Ley se destaca la regulación de las operaciones y el régimen de los mercados primarios, la obligación del registro y la consideración de casos especiales. En cuanto al mercado secundario, se pretende regular su constitución, a sus miembros, aprobar reglamentos y fiscalizar el funcionamiento de las bolsas, definiéndolas como el único mercado organizado para participar en inversiones a través del movimiento de capitales. Se reconocen como parte del mercado secundario las operaciones de reporto y opciones, se contempla la desmaterialización de los títulos y anotaciones en cuenta, así mismo se determina los mecanismos de compensación, liquidación y custodia de los valores bajo las entidades que el Proyecto de Ley señala. También se indica el procedimiento para las autorizaciones y moviidades de capitales de las centrales de valores.

La Ley de Mercado de Capitales contempla además la creación de nuevos instrumentos que contribuirán al desarrollo y madurez de nuestro mercado de capitales como fondos de

inversión y fondos de titularización, los que presentan distintas variedades y modalidades, pues son muy flexibles. Este tipo de mecanismos de financiamiento ayudan a lograr un efecto multiplicador en la intermediación financiera; tipifica el papel comercial como aquel que representa las obligaciones menores de un año; así mismo define las cédulas prendarias emitidas por las entidades de custodia.

Estos fondos no son personas jurídicas, sino que son fondos administrados por una sociedad específica para cada caso; cada sociedad puede administrar veinte, treinta fondos; esto protege al inversionista pues al estar separados el fondo de la sociedad que lo administra, si esta última quiebra, el fondo es asignado por la Superintendencia a otra sociedad que lo siga administrando; estas sociedades forman parte de un conjunto de figuras nunca antes Incorporadas en nuestra legislación y que garantizan el cumplimiento de obligaciones, disminuyen el peligro de pérdida y procuran una evaluación sobre el riesgo de realizar una determinada inversión, generando confianza entre los participantes del mercado de valores.

También este Proyecto de Ley establece amplias medidas precautorias, costos de supervisión, infracciones, sanciones y procedimientos, dirigidas a asegurar el cumplimiento de la Ley, logrando la transparencia en el Mercado de Capitales y la protección de sus participantes.

En sus disposiciones transitorias se establece el principio de la gradualidad en la aplicación de la Ley, de tal manera que el mercado pueda irse adaptando al nuevo marco legal sin cambios traumáticos, dando tiempo para que el ente regulador vaya desarrollando y poniendo en vigencia las normas generales que el Proyecto de ley exige.

Puede observarse que es un cuerpo normativo bastante amplio, aunque quizás no pueda decirse que completo. El paso del tiempo y la aparición de nuevas figuras influyen en la actualidad de sus normas, por lo que el mencionado principio de gradualidad cumple un papel importante para asegurar la vigencia de este marco jurídico, otorgándole la flexibilidad que el carácter mutable del mercado exige.

Consideramos necesaria la aprobación de esta Ley de Mercado de Capitales que permita el desarrollo de un mercado de bonos, acciones y otros títulos que representen para los inversionistas una alternativa confiable para invertir su dinero y ofrece a los empresarios, tanto nacionales como extranjeros, una fuente de recursos más baratos y abundantes que los que pueden obtener de la banca tradicional.

Un mercado amplio y seguro es requisito indispensable para que puedan asentarse la inversión y la emisión de nuevos títulos que permitan implementar mecanismos fuertes que contribuyan al crecimiento económico de nuestro mercado, pues en nuestro país

la industria de los títulos valores es bastante incipiente, casi todas sus transacciones se realizan con papeles emitidos por el Estado y unos pocos emisores privados; esto limita el desarrollo del mercado, ya que el poco crecimiento del campo de los títulos valores impide su transacción por vías distintas de las tradicionales y su integración con otros mercados.

El anteproyecto de Ley de Mercado de Capitales, como ya mencionamos, aún no ha sido aprobado, y aunque no exista jurídicamente es un cuerpo normativo con disposiciones claras y específicas que sustituirá al limitado Reglamento General sobre Bolsas de valores, que es muy básico y en general sólo contiene los requisitos para la constitución de una Sociedad de bolsa, Puestos de Bolsa, Agentes de Bolsa y la capacidad que tiene la Superintendencia de Bancos, la cual es bastante restringida; esta ley amplía las facultades de este órgano.

Según dice: Juan José Rodríguez, asesor legal del Banco Central de Nicaragua, para desarrollar un mercado de capitales se requiere otra clase de marco legal, distinto del vigente, que permita una serie de actividades y operaciones diferentes, ágiles y competitivas, pero no es posible emprenderla con el mínimo marco legal que existe en este momento.

Un mercado de capitales no es más que un mercado de dinero donde, por un lado, los inversionistas pueden invertir y por otro, los empresarios y factores económicos pueden financiar sus

proyectos. Si en un momento determinado alguien quisiera desarrollar o ampliar un negocio, actualmente sólo cuenta con dos opciones: hacerlo por sus propios recursos o acudir al financiamiento bancario. Esta última no es la más idónea para nuevos o pequeños ya que es más caro y presenta muchas trabas, lo que lo hace difícil de obtener. Por esta razón es necesario que exista un mercado de capital que permita la emisión de nuevos títulos que ofrezcan nuevas alternativas a quienes quieren colocar su dinero, pues este tipo de mercado produce mayor retorno a la inversión y exista un mayor movimiento de capital.

Se ha hablado hasta ahora de la importancia que en nuestro país hubiese una Ley de Capitales, pero ésta no ha dejado de ser un anteproyecto que no ha sido ni siquiera llevado a plenario, sigue dormida, aunque ya exista dictamen favorable de la Comisión de Asuntos Económicos y que desde finales de dos mil tres se han realizado varias audiencias en las que intervinieron la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de pensiones, el Banco Central de Nicaragua y La Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. Los representantes de estas instituciones han conversado con los diputados de la referida comisión para que tomen cartas en el asunto, pero hasta el momento no se han pronunciado.

El Licenciado Efraín Sánchez López, Director general de Finanzas del puesto de bolsa Inversiones de Nicaragua S.A. (INVERNIC), en entrevista que nos concedió el veintiuno de Abril de dos mil cinco, nos manifestó que el encontrarse esta ley en

calidad de proyecto de ley significa una gran pérdida económica para nuestro país, pues disminuye el número de inversiones, tanto nacionales como extranjeras, por la falta de respaldo jurídico y el empresario no se quiere arriesgar a perder su dinero, además de existir una gran desconfianza hacia las instituciones. Esta situación también impide que se emitan nuevos títulos e instrumentos de financiamiento; actualmente son pocos los títulos valores que se negocian y es preocupante que cada vez hayan menos en movimiento, esto ocasiona un estancamiento del mercado, no permite movilidad de capital ni captación de recursos , por tanto, no es un mercado ágil, seguro ni competitivo, en consecuencia imposibilita su integración con otros mercados y no le puede hacer frente a las exigencias de un mercado cada día más globalizado.

Luego de haber estudiado las principales normas que reglamentan a la institución de la Bolsa de Valores de Nicaragua, podemos realizar un breve análisis comparando nuestra institución y su reglamentación con las instituciones que forman el mercado de valores en otros lugares. Hemos delimitado nuestra comparación a España y algunos países de Centroamérica con los que consideramos tendríamos más puntos en común y también diferencias interesantes que podrían inspirar avances en nuestra legislación y en nuestras instituciones.



#### **4.- ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA REGULACIÓN Y ACTIVIDAD DE LAS BOLSAS DE ESPAÑA<sup>35</sup> Y CENTROAMÉRICA**

Las Bolsas de Valores son instituciones a las acuden los inversionistas como una opción para acrecentar su capital aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos alcanzar la liquidez necesaria para financiar proyectos productivos y de desarrollo o cumplir compromisos. Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

Siguiendo un orden cronológico, el primer mercado de valores que nos corresponde abordar en este análisis es el Mercado de Valores de España, el cual cuenta con una ley marco, de *Fomento, compleja, de implantación progresiva*, que es moderna en contraste evidente con la obsolescencia de las normas a las que viene a sustituir, y en la que se denota una importante intervención de los poderes públicos del Estado y de las Comunidades Autónomas, con variadas competencias del gobierno y del Ministerio de Economía y Hacienda; esta ley marco es la Ley

---

<sup>35</sup> Jiménez Sánchez, Guillermo. Ob. Cit. p. 353

de Mercado de Valores de España publicada el 28 de julio de 1988, que trajo consigo una reforma del mercado de valores y una nueva concepción y configuración de la Bolsa de Valores. Esta ley sin embargo ha sido posteriormente reformada en múltiples ocasiones para dar respuesta a las nuevas necesidades y figuras derivadas tanto del devenir del tiempo como de la existencia de una unificación económica en Europa.

Dos de las instituciones más importantes del Mercado de Valores de España aparte de la Bolsa misma son la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Empresa de Servicios de Inversión (ESI), creadas en la ley de Mercado de Valores y sus reformas. Estas instituciones pueden compararse con algunas de las contempladas en nuestro ordenamiento.

#### **-Comisión Nacional Del Mercado De Valores:**

La Ley del 24/1988, del 28 de julio, del Mercado de Valores de España, en su Título II, Capítulo Primero nos habla “De la Creación y Funciones” de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y dicha Ley en su Arto. 13 nos dice que: Fue creada como órgano de control externo del mercado con potestad reglamentaria y con la concreta e importante misión de supervisar e inspeccionar los mercados y las personas que se relacionan con su tráfico, junto con otras muchas funciones de organización, registro, asesoría, disciplinaria e informativa.

En Nicaragua en virtud de la Ley General de Bancos y otras Instituciones del 10 de mayo de 1963 y la Ley creadora de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras del 21 de marzo de 1991, al órgano que le corresponde regular, llevar el registro, autorizar o revocar las autorizaciones para formar una entidad financieras dentro de nuestro Mercado de Valores es a la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, respaldado también por el Reglamento General sobre Bolsa de Valores que en sus artículos 1, 3, 4 y 6 hace patentes las facultades que tiene la Superintendencia para fiscalizar, autorizar valores para ofrecerse en el mercado así como sus emisores y establecer el capital social mínimo requerido para la constitución de una Bolsa de Valores y en artículos posteriores estipula la obligatoriedad de dar aviso a esta institución de toda determinación o decisión tomada en el seno de la Bolsa de Valores. Aunque las Leyes mencionadas fueron derogadas en 1999 la Superintendencia conserva sus funciones también en las leyes vigentes, 314 y 316.

#### **-Empresas De Servicio De Inversión.**

A partir de la Ley de Mercado de Valores la negociación en los mercados secundarios había de hacerse a través de algún miembro de ese mercado, al exigir su **artículo 36** la participación, al menos, de una sociedad que ostente la condición de miembro del mercado, con una negociación que podía ser por cuenta propia o ajena. Eran las sociedades y agencias de valores las que se encargaban de tal negociación, en la Bolsas solo podrían intervenir

las sociedades o agencias de valores miembros de la correspondiente Bolsa. La reforma de 1998, en su **Arto. 62 de la Ley de Mercado de Valores** crea un nuevo sujeto, la Empresa de Servicio de Inversión (ESI), sujeto sucesor, en cierto modo, de las sociedades y agencias. Son sociedades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicio de inversión con carácter profesional a terceros y que, si lo solicitan, podrán ser miembro de un mercado secundario oficial.

Una ESI habrá de ser una persona jurídica, la ley contempla la figura de sus agentes o apoderados que actuaran en su nombre y más completamente, una sociedad anónima o de responsabilidad limitada, con peculiaridades en cuanto a su objeto social que es exclusivo para ellas y que ha de estar referido a:

#### Servicios de Inversión

- a) Actividades complementarias como depósito y administración de instrumentos
- b) Otras actividades de arrendamiento, intermediación o gestión de patrimonios no referidos a instrumento.

Estas entidades se asemejan en nuestro caso a los Puestos de Bolsa en cuanto a los requisitos para su creación, su forma de constitución y las funciones que posee, necesitando igualmente una autorización previa de un órgano administrativo, debiendo registrarse en la institución que para tal efecto indique su respectiva Ley de Mercado de Valores, poseen un objeto social

similar pudiendo ofrecer sus servicios de inversión a terceros, diferenciándose en que los puestos de bolsa no realizan transacciones por cuenta propia sino que esperan orden de sus clientes y deben informar a éstos de todas sus actuaciones y contrataciones.

### **-Bolsa De Valores**

El Arto. 48 de la Ley de Mercado de Valores expresa que las bolsas de valores estarán regidas y administradas por una sociedad anónima que será responsable de su organización y funcionamiento. Se refiere la ley a un tipo de sociedad anónima especial, en el que las acciones serán necesariamente nominativas y cuyos socios serán los miembros de la Bolsa y en las que existirá un consejo administrativo compuesto por no menos de cinco personas y un director general. Su objeto social principal será el organizar y administrar el funcionamiento de la Bolsa con prohibición de ejercer actividades de intermediación financiera. Habrá también una sociedad anónima de servicio de compensación y liquidación de valores encargada del registro contable de los valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores y gestionará, en exclusiva, la compensación de valores y de efectivo derivada de la negociación en las Bolsas.

En nuestro país la Bolsa no es administrada por una Sociedad Anónima, sino que se constituye como una y con los órganos que le son propios. Su Junta Directiva tiene facultades de regular, fiscalizar, sancionar y administrar y el objeto de esta

sociedad es el de realizar actividades de intermediación financiera. Todo esto lo encontramos establecido en los artículos 5 y 9 del Decreto 33-93 y 2 del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores. El Registro de los Valores es llevado por el Registro Nacional a cargo de la Superintendencia de Bancos y lo que a él se refiere está regulado por la resolución SIB-OIF-II-3-94.

En las Bolsas se negociarán los valores que, en su momento, determine la Comisión Nacional y, necesariamente, con prohibición de que se haga en otro mercado secundario.

En las Bolsas opera quien tenga la condición de miembros de la misma, para lo que es necesario ser accionista de la Sociedad Rectora, y cumplir con los requisitos de la Ley.

Los miembros de una Bolsa ejecutarán las órdenes de sus clientes, por cuenta de éstos.

En nuestro caso, la Bolsa determina qué valores son susceptibles de ser negociados y esto deberá informarlo a la Superintendencia de Bancos, en la cual deben estar insitos de previo.

Las transacciones u operaciones se realizan por medio de Puestos de Bolsa, los que intermedian en el mercado a través de sus Agentes. Los Puestos también son sociedades creadas exclusivamente con el objeto de la negociación bursátil y tanto ellos como los agentes deben inscribirse en el Registro Nacional (Artos. 13 y 18 Dec. 33-93; Artos. 8 y 17 Reglamento Interno). Los

Puestos pueden negociar por cuenta propia, pero esto les está prohibido a los Agentes.

Continuando con el análisis comparativo, tomamos ahora el estudio de algunas de las principales Bolsas del Istmo Centroamericano, encontramos tanto similitudes como diferencias; para esto tomamos como fuentes parte de la normativa de tres de nuestros vecinos e informaciones presentadas en línea, sin dejar pasar los aportes que pudiéramos tomar de trabajos predecesores. Es un examen a grandes rasgos, tomando los aspectos más relevantes de estas instituciones y su reglamentación.

Las bolsas de nuestros países poseen funciones en común, como la supervisión de transacciones y emisiones y la publicación de la información bursátil, pero la más relevante de todas y que constituye común denominador es la de procurar un mercado de valores transparente y ordenado y con esto fomentar el desarrollo del mercado de valores en su respectivo país.

En el aspecto legal, la mayoría de las bolsas de la región cuentan con el respaldo de una Ley de Mercado de Valores, además de las leyes y reglamentos específicos para el funcionamiento de la bolsa y los títulos valores negociables en las bolsas de valores de cada país. Sin embargo, en Nicaragua esta ley que será llamada “Ley de Mercado de Capitales” aún continúa siendo un anteproyecto lo que ocasiona que en nuestro país se perciba una falta de seguridad y desarrollo del mercado bursátil.

Tanto en el nacimiento y constitución de las bolsas como en la conformación del grupo de emisores autorizados encontramos que en los distintos países de la región participan entes del sector público y privado. En Nicaragua las entidades que propiciaron el nacimiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. pertenecen casi exclusivamente a los sectores bancario y financiero, pues fue un empuje del sector privado que se vio apoyado por el gobierno, que lo consideró necesario para el desarrollo del sistema financiero en el marco de transición económica que vivía el país, facilitando su constitución y ganando también por su parte, ya que la apertura de operaciones de la bolsa le ofreció liquidez para el cumplimiento de sus compromisos. En los demás países participa también el sector industrial, agricultura y comercio, aunque las bolsas nacen principalmente de la iniciativa de inversionistas privados que ante la necesidad de ordenar las transacciones de títulos valores y así proteger su inversión, convienen en constituir sociedades organizadas como bolsas, pero los gobiernos de los demás países vieron en las sociedades de Bolsa una gran oportunidad de desarrollo y promovieron su constitución. Esto también es parte de la necesidad de desarrollar los mercados de valores de los países del área y volverlos más competitivos ante el mundo bursátil fuera del istmo.

Estas entidades son instituciones de Derecho Mercantil, se constituyen bajo la forma de Sociedades Anónimas, como se enuncia en nuestro Reglamento General Sobre Bolsas de Valores o Decreto 33-93 en su artículo 5 y también lo encontramos en la



definición de Bolsas de Comercio que da la Ley de Mercado de Valores y Mercancías o Decreto 34-96 de Guatemala, el artículo 1 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de valores de Costa Rica, que presenta el objeto de esa regulación y en el artículo 21 de la Ley de Mercado de valores de El Salvador.

Por su constitución como Sociedades Anónimas estas instituciones poseen una estructura organizativa que consta de varios órganos, éstos difieren de un país a otro, pero existe coincidencia en el órgano de dirección que puede ser llamado Junta Directiva, Asamblea o Directorio; a éste se le asignan funciones encaminadas a procurar un movimiento adecuado de la entidad que garantice transacciones limpias en un mercado transparente, competitivo y ordenado y que garantice también el cumplimiento tanto de los Reglamentos que este mismo Directorio pueda dictar como de la normativa externa, es decir, las leyes que emitan los órganos del estado que regulan el mercado de valores.

Estas funciones también varían según el país. Para nuestro caso se enuncian de manera general en el Arto. 9 del Decreto 33-93 y se especifican en el Arto. 5 del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., o **Resolución SIB-OIF-I-93**. Posee funciones bastante amplias, también en las legislaciones estudiadas, por ejemplo, las que se enumeran en el Arto. 8 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica y el Arto. 29 de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador. Entre las funciones que puede tener este directorio existen

funciones fiscalizadoras y sancionadoras, además de las administrativas, y puede delegar funciones en gerentes u otros ejecutivos.

Las sociedades de Bolsa deben inscribirse en el Registro creado para tal fin. Éstas operan a través de Puestos de Bolsa y éstos, a su vez, a través de Agentes de Bolsa, que son las personas naturales que realizan las transacciones en el corro o brindan asesoría sobre el mismo. Las figuras de Puestos y Agentes de Bolsa reciben distinto nombre según el país, así los puestos pueden conocerse también como Casas de Corredores (El Salvador) o Agentes (Guatemala) y a los agentes se les llama también Corredores u Operadores. Tanto los puestos como los agentes corredores deben inscribirse en el registro, al igual que los emisores y los valores emitidos. En algunos casos la Bolsa lleva también su propio registro. El órgano al que está adscrito el Registro, así como sus atribuciones son distintos en cada país, por ejemplo en El Salvador es un departamento de la Superintendencia de Valores y su función básica es asentar a los sujetos que intervienen en el mercado de valores y su fin es asegurar la publicidad formal de los actos sujetos a registro por la Ley, así como asegurar que se han cumplido los requisitos de información propiciando el acceso del público a ésta (Artos. 3 y 4 del Reglamento de Ley de Mercado de Valores de El Salvador). En Guatemala, en cambio, sus funciones son más amplias, es un órgano del Ministerio de Economía y su objeto es el control de la juridicidad y el registro de los actos que realicen y contratos que

celebren las personas que intervienen en los mercados de valores (Arto. 8, Decreto 34-96) con atribuciones para asegurar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias; como se ve, su ámbito de competencia es bastante amplio, es una especie de órgano fiscalizador, ante la falta de una Superintendencia o similar. En nuestro caso el Registro tiene funciones meramente registrales, está adscrito a la Dirección de Supervisión de Seguros y Valores de la Superintendencia de Bancos y cuenta con un reglamento especial que regula los requisitos de inscripción, la suspensión y cancelación de una inscripción, emitido por la Superintendencia de Bancos en cumplimiento de las disposiciones del Reglamento General sobre Bolsas de Valores en **Resolución SIB-OIF-II-3-94**.

De manera general, las Bolsas centroamericanas siguen un principio de autorregulación en virtud del cual dictan su reglamento interno y la normativa que crean conveniente. Este principio se encuentra a veces implícito y a veces expreso en los distintos cuerpos normativos regionales, como el Arto. 24 del Decreto 34-96 guatemalteco, los Artos. 5 Inco. a) y 8 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, el Arto. 29 Inco. a) de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y el Arto. 9 Inco. a) de nuestro Decreto 33-93. En los casos estudiados es requisito para la autorización o aprobación para operar de una Bolsa presentar al órgano correspondiente el Reglamento interno aprobado por la Superintendencia u órgano competente (Artos. 32, Ley de Mercado de Valores de El Salvador; 22, Decreto 34-96 de

Guatemala; 10, Decreto 33-93 de Nicaragua). Este órgano es quien otorga la venia para que las Bolsas inicien operaciones una vez cumplidos los requisitos impuestos por el mismo y se le debe rendir los informes acerca de decisiones tomadas en el seno de la dirección de la Bolsa y cualquier hecho que se considere de relevancia, pues posee facultades para autorizar, negar o cancelar la operación de las Bolsas, así como facultades fiscalizadoras y sancionadoras, otorgadas por las normas vigentes en cada país; pueden citarse el Arto. 16 del Decreto 34-96 de Guatemala; Arto. 61 del Reglamento general de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica; Arto. 20 de la ley de Mercado de Valores de El Salvador; Artos. 30 y 69 de su reglamento; Arto. 1, Decreto 33-93 en nuestro país.

La forma de operación y negociación de puestos y agentes de bolsa se encuentra altamente influida por el desarrollo económico y tecnológico del país y por la aceptación y el desarrollo del mismo mercado de valores; en el resto de la región se habla de transacciones electrónicas o desmaterialización de los títulos.

Para la solución de conflictos y la interposición de recursos en la actividad del mercado bursátil se contemplan diversas instancias. En Nicaragua las diferencias surgidas entre la Gerencia General de la Bolsa, los Puestos y Agentes Corredores son conciliadas por la Junta Directiva y los Recursos contra las resoluciones de ésta se interponen ante la Superintendencia de Bancos. En Guatemala existe un órgano especializado para la solución de conflictos llamado **Centro de Dictamen, Conciliación**

**y Arbitraje** (Arto. 69, Dec. 34-96) y contra las resoluciones del Registro podrá interponerse el Recurso administrativo de Revocatoria ante el Ministerio de Economía, contra esta resolución cabe el recurso contencioso administrativo y contra éste se puede recurrir de casación. En Costa Rica se pueden interponer recursos de revocatoria y apelación y se presentarán ante el órgano que dicta la resolución.

A grandes rasgos es evidente que el sistema de constitución y funcionamiento de las bolsas de valores de la región guarda múltiples aspectos en común y las pocas diferencias que se encuentran entre ellas, se deben al desarrollo propio de las instituciones de cada país.

## **CAPÍTULO IV: TÍTULOS VALORES NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A. DESDE SUS INICIOS HASTA LA ACTUALIDAD:**

### **1.- GENERALIDADES:<sup>36</sup>**

En la Historia Moderna y en el desarrollo del Derecho Mercantil, uno de los fenómenos más importantes es el nacimiento y desarrollo de esa gran categoría de cosas mercantiles que son los Títulos Valores. Esta masa circula con sus propias leyes y representa tanto los bienes muebles como inmuebles que forman parte del patrimonio social

El Derecho Mercantil de nuestra época ha realizado la paradoja de convertir la riqueza social en un fenómeno ideal, es decir un concepto jurídico incorporado al título valor. Puede decirse que en la actualidad gran parte de la riqueza comercial se representa y maneja por medio de Títulos Valores, sin embargo estos Títulos Valores no han surgido de forma abrupta en las legislaciones, sino que se han venido presentando de manera evolutiva en la medida en que la práctica mercantil le ha dado la trascendencia jurídica que ello requiere.

Los Títulos Valores han servido históricamente como instrumentos de dinero, pero también como instrumentos de crédito a corto y mediano plazo siendo esta segunda función, la principal

---

<sup>36</sup> Fuente: Navas Mendoza, Azucena. Curso Básico de Derecho Mercantil. Ed. BITECSA. Managua. 1999.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

que todavía siguen cumpliendo aunque en constante perfeccionamiento.

## **2.- DIVERSOS CONCEPTOS SOBRE TÍTULOS VALORES:**

La palabra Título la encontramos definida en el diccionario Enciclopédico de Derecho Usual Guillermo Cabanellas, Pág. No 103, que lo define así: Fundamento de un derecho u obligación, documento que prueba una relación jurídica, demostración auténtica del derecho con que se posee.

La legislación Nicaragüense define Títulos Valores en la Ley General de Títulos Valores, publicada en La Gaceta, Diario Oficial números 146, 147, 148, 149, 150 y 170 del mes de Julio de 1971, Decreto No. 1824; en su Arto 1 como los “Documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna. Representan cosas muebles corporales de carácter mercantil y su creación, emisión, transferencia y demás operaciones que en ellos se estipule, son siempre actos de comercio.

La definición de nuestra Ley se asemeja a la Ley Mexicana que dice: Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho que en ellos se consigna y respecto de ello, el mexicano Tena expone que es doblemente impropia, ya que desde un punto de vista comprende más y desde otro menos de lo que puede ser el contenido jurídico de esta clase de documentos. En efecto, los títulos de crédito pueden contener derechos no crediticios; y por otra parte, hay una multitud de documentos en



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

que se consignan derechos de crédito y que sin embargo, difieren profundamente de los títulos de ese nombre.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Solórzano Reñazco, Aníbal. Ley General de Títulos Valores, comentada y concordada. Ed. Hispamer. Managua. 1998.

### **3.- CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS VALORES:<sup>38</sup>**

Las principales características de los Títulos Valores son:

- **Incorporación:** El Título de crédito es un documento que lleva incorporado un derecho, en tal forma, que el derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición del documento; sin exhibir el título no se puede ejercitar el derecho en él incorporado. La incorporación del derecho en el documento es tan íntima que el derecho se convierte en algo accesorio del documento. Generalmente los derechos tienen existencia independientemente del documento que sirve para comprobarlos y pueden ejercitarse sin necesidad estricta del documento, pero tratándose de títulos de crédito el documento es lo principal y el derecho lo accesorio.

- **Legitimación:** Es una consecuencia de la incorporación. Para ejercitar el derecho es necesario “legitimarse” exhibiendo el título de crédito. La legitimación tiene dos aspectos: Activo y Pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna.

---

<sup>38</sup> Argeñal Hernández, Eira. Ob. Cit. p.27-29

En su aspecto pasivo, consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparece como titular en el documento.

- **Literalidad:** La definición legal dice que el derecho incorporado en el título es literal. Quiere decir esto que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentra en él consignado.

- **Autonomía:** La autonomía es característica esencial del título de crédito. No es propio decir que el título de crédito sea autónomo, ni que sea autónomo el derecho incorporado en el título, lo que debe decirse que es autónomo (desde el punto de vista activo) es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo en el título y en los derechos en él incorporado, y la expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido en que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o que podría tener quien le transmitió el título.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

#### **4.- TÍTULOS VALORES QUE SON NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.** <sup>39,40 41</sup>,

La Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. es una empresa que aprueba emisiones de valores, supervisa sus transacciones garantizando el buen fin de las mismas, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense.

La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de Valores que existe en el país y garantiza la transparencia y seguridad de las operaciones de compra-venta de títulos valores.

En la Bolsa podrá ser negociable todo título valor no seriado, garantizado o avalado por un banco o una institución financiera debidamente autorizada y aquellos títulos valores seriados inscritos en el registro de valores de la Superintendencia de Bancos cumpliendo todos los requisitos para tal fin.

Todos los valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua podrán ser objeto de reportos.

Los Títulos Valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua son instrumentos financieros emitidos por agentes económicos que requiere un financiamiento. Estos documentos

---

<sup>39</sup> Navas Mendoza, Azucena. Ob. Cit. p. 194-195.

<sup>40</sup> Argeñal Hernández, Eira. Ob. Cit. p. 26-138.

<sup>41</sup> ; Herrera, Leonardo. Ob. Cit. p.30.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

son negociados en la Bolsa a un precio determinado y los compradores de títulos valores tienen que avocarse a un puesto de Bolsa donde un agente autorizado le aconsejará sobre las mejores oportunidades del mercado y realizará la operación de compra-venta en los términos que su cliente le indique en el seno de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Las primeras operaciones bursátiles que se realizaron en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. se llevaron a cabo el 31 de Enero de 1994.

Los Títulos que pueden negociarse en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. están divididos en dos grupos, según quiénes sean sus emisores, si éstos pertenecen al sector privado o al público y los presentamos a continuación, primero como una enumeración general del tipo de Títulos negociables en nuestra Bolsa y luego clasificados por sector desde los inicios de la constitución de la Bolsa de Valores de Nicaragua hasta la actualidad.

#### **4.1.- De los Bonos:**

Son Títulos Valores que representan una promesa escrita de pago emitida por una sociedad anónima, ente público o el Estado. Generalmente su poseedor recibe una remuneración llamada interés que está estipulada en el título mismo y calculado en relación al valor fiscal o nominal del título.

#### **4.1.1.- Clasificación de los Bonos:**

Los Bonos Públicos son los de mayor circulación en Nicaragua y son emitidos y garantizados por el Estado; para ser negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua estos deberán cumplir los siguientes requisitos:

- Ser emitidos de acuerdo a los requisitos de la Ley de Títulos Valores de Nicaragua.
- Estar inscritos en los registros de la Superintendencia de Bancos y de la bolsa de Valores de Nicaragua.

##### **- Bonos de Moneda Extranjera (BOMEX)**

Son Bonos al Portador emitidos por el Banco Central de Nicaragua, en el marco de la política monetaria.

Estos Bonos son colocados a descuento en el mercado primario. Son emitidos a un plazo mínimo de 30 días con un rendimiento anual del 7.54% y máximo de un año con un rendimiento de 9.29% anual, de US 1,000 aproximadamente a discreción del inversionista. El Banco Central de Nicaragua coloca actualmente hasta 15 millones de Dólares (ver anexo 2).

##### **- Bonos de Pago por Indemnización (B.P.I.)**

Son títulos a la orden emitidos en córdobas con mantenimiento de valor con respecto al dólar, por el Ministro de Finanzas de Nicaragua. Los B.P.I son emitidos a un plazo de 15 años y con un interés anual de un 3% capitalizable para los

primeros 24 meses de emitidos, 4.5% para los siguientes 5 años, y el 5% para el resto del plazo hasta el vencimiento.

Estos bonos gozan de la particularidad que pueden ser utilizados como dinero en efectivo para la compra de activos públicos vendidos mediante cualquier mecanismo de privatización o licitación pública, así como el pago de deudas ligadas al proceso de privatización (ver anexo 3).

Los bonos fueron creados para compensar daños patrimoniales irreparables ocasionados por confiscaciones y otras formas de incautación realizadas por el Estado entre 1979 y el 25 de Abril de 1990. En agosto de 1994 circulaban en el mercado aproximadamente C\$ 2, 500 millones.

#### **- Bonos de Prenda:**

Son títulos de crédito mercantil a la orden representativos de un crédito prendario sobre bienes indicados en un certificado de depósito. Este último acredita la propiedad de mercancía depositadas en un almacén, ambos documentos son emitos por un almacén de depósito debidamente autorizado y supervisado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

La negociación de bonos de prenda a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua permite al sector productivo utilizar sus inventarios en materias prima, productos terminados bienes muebles como fuentes de financiamiento.

### **- Certificados de Beneficio Tributario (C.B.T)**

Son bonos al portador emitidos por el Ministerio de Finanzas. Su emisión es en córdobas y no devengan intereses, su valor facial esta indexado a la tasa oficial del córdoba respecto al dólar americano, es decir no afecta a la devaluación oficial de la moneda. A esta particularidad se le conoce en Nicaragua como título sujeto a la cláusula de mantenimiento de valor con respecto al dólar americano.

Los C.B.T sirven únicamente para el pago de todo tipo de impuesto directo o indirecto a la dirección general de ingresos o de aduanas después de transcurridos 12 meses de la fecha de su emisión y prescriben 24 meses después de la misma. En los años 1993 y 1994 el Ministerio de Finanzas emitió US 4.6 millones y 2.6 millones respectivamente (ver anexo 4).

### **- Las Acciones:**

Son títulos de renta variable, emitidos por sociedades anónimas que representan en títulos de propiedad sobre una fracción de capital social de una empresa.

### **En Nicaragua pueden ser emitidos:**

- Al portador.
- Nominativas.

Desde el punto de vista del emisor se diferencia del bono, son una fuente de financiamiento a plazo indefinido. Por medio de



la emisión, para el accionista las acciones son alternativas de ahorro y acceso a la propiedad.

#### **4.2.- Otros Títulos Valores**

##### **- Letra de Cambio:**

Título Valor que representa una orden incondicional de pago de una persona a otra. En ella el emisor (librador) indica a la persona que va dirigida (librado) de pagar a requerimiento o en fecha futura una suma de dinero a la orden de una persona determinada (beneficiario).

Se emiten a la orden y se traspasan por endoso, debe ser avalada o garantizada por un Banco o por cualquier Institución Financiera autorizada en caso contrario deberá procederse al registro tanto del emisor como de la oferta pública en la Superintendencia de Bancos y Bolsa de Valores.

Generalmente son emitidos como mecanismo de financiamiento a corto plazo. El Mercado de letra de cambio ha sido evaluado en US 30 millones.

##### **- Pagaré:**

Es un título a la orden mediante el cual la persona que lo suscribe promete pagar incondicionalmente a otra, una cantidad de dinero dentro de un plazo determinado.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Los pagare a la orden emitidos por el Ministerio de Finanzas o por el Estado se registraran de oficio en la Superintendencia de Bancos previa verificación que se ajusta a la ley o decreto que faculta su creación.

#### **- Certificado de depósito a plazo (C.D.N)**

Son documentos emitidos por un Banco y representativos de depósitos realizados a un plazo determinado y una remuneración específica (tasa de interés).

Pueden constituirse en córdobas o en dólares, generalmente en los depósitos en Córdoba se estipula la cláusula de mantenimiento del valor con respecto al dólar. Estos certificados son libremente negociables en la Bolsa y se traspasan por endoso, para su negociación en Bolsa no se requiere de la inscripción en los registros de valores.

#### **- Certificados de Inversión:**

Son títulos de renta fija emitidas por la empresas privadas nicaragüenses con el fin de captar fondos directamente del público en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua, estos títulos representan crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

Este tipo de instrumento ha contribuido significativamente a diversificar las alternativas de financiamiento de inversiones y de capital de trabajo del sector productivo y comercial.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Pueden ser negociados en cualquier momento en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

### **- Certificados Negociables de Inversión: (CENI'S)**

En Julio de 1995 el Banco Central de Nicaragua, inició sus operaciones de mercado abierto al colocar por medio de subasta los Certificados negociables de Inversión, luego se continuaron Negociando en base a tasas de descuento. Con ello el B.C.N. inauguró una nueva etapa histórica en la política financiera monetaria de Nicaragua, pues las operaciones de mercado abierto son instrumentos para influir en la oferta monetaria, las tasas de interés y las reservas internacionales.

Por lo tanto los CENI'S, son bonos emitidos por el Banco Central, en córdobas, con mantenimiento de valor en relación al dólar americano y a plazo de 7, 30, 180, y 360 días. Los CENI'S en Nicaragua han llevado a un incremento en las reservas internacionales, y se puede decir que más que un instrumento de regulación de liquidez, ha servido para captar divisas (ver anexo 5).

Podemos decir por lo tanto que los CENI'S constituyen un instrumento político tentador, pero su abuso podría conducir a un excesivo endeudamiento que se traduciría en una fuerte crisis financiera, toda vez que el B.C.N. realice emisiones excesivas, que luego no tendría capacidad de pagar.

**- Papel Comercial:**

Se denomina a todos aquellos Títulos Valores a la orden o al portador a corto plazo emitidos por empresas del sector privado y negociado a descuento en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

**- Cédula Hipotecaria (C.E.H.I)**

Son documentos representativos de un crédito hipotecario otorgado a una persona determinada por otra, cada cédula representa una fracción del crédito concedido, este crédito hipotecario se atomiza porciones, como cédulas hipotecarias sean emitidas.

A continuación presentaremos Títulos emitidos por el sector Privado y el Sector Público que han sido negociados desde los inicios de operación de la institución Bolsa de Valores, muchos de los cuales no subsisten actualmente. Debido a que muchas de estas empresas cayeron en crisis o bien porque se fusionaron o fueron absorbidas por otras.

**4.3.- Títulos emitidos por el Sector Privado**

**- Empresa Café Soluble (Certificado de Inversión)**

El Título Valor que emite es pagaré a la orden siendo tipo de moneda en Córdoba con mantenimiento de valor o dólares de los Estado Unidos de América, con un monto autorizado de 3 millones de dólares, a un plazo de 1 a 12 meses y de 2 años y 3 años,

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

siendo la denominación en múltiplos de mil dólares o córdobas, la forma de pago de los intereses es mensual (mediante cupones). El agente de pago es el Banco de América Central, el uso de los fondos será el financiamiento del capital de trabajo.

#### **- Casa Pellas (Certificado de Inversión)**

Los Títulos Valores lo constituyen pagarés a la orden, el monto autorizado es de 10 millones de dólares convertible a moneda de curso nacional (córdoba con mantenimiento de valor); el plazo es de 3 años, la emisión es en denominaciones de múltiplos de mil, los intereses se pagan mensualmente, siendo el destino de los fondos el capital de trabajo incremental requerido por la empresa, para financiar un incremento en el volumen de ventas hasta un 20% anual, como consecuencia en una política más agresiva en el otorgamiento del crédito.

#### **- Corporación Credomatic (Certificado de Inversión)**

Los Título Valor lo constituyen pagarés a la orden; el monto autorizado es de 100 millones de córdobas, la moneda córdoba tiene la cláusula de mantenimiento de valor, con un plazo de 1 a 2 años, la denominación será en múltiplos de mil, el agente de pago es Credomatic, la forma de pago de los intereses es mediante cupones mensuales, trimestrales, semestrales o al vencimiento; el uso de los fondos se destina al financiamiento del consumo de los tarjeta habientes de crédito S.A.

**- Nicaragua Sugar State Limited (Certificado de Inversión)**

El Título Valor es un pagaré a la orden, con un monto autorizado de 3.3 millones de dólares o su equivalente en córdobas con mantenimiento del valor; el plazo es e 1 a 9 meses, al igual que los anteriores tiene una denominación de múltiplos de mil, el agente de pago es el Banco de América Central y los intereses se pagaran mediante cupones mensuales y el uso de los fondos es para la producción de azúcar local.

**- Certificado de Inversión Agropecuario “CERTIAGRO”  
(Certificado de Inversión)**

Título Valor: pagaré a la orden, su monto autorizado es de 10 millones de dólares de los Estados Unidos de Norte América, a un plazo de 370 días; denominación mil dólares, el agente de pago es Bancentro, la forma de pago de los intereses es al vencimiento, el uso de los fondos es satisfacer la creciente demanda de los créditos en el sector agropecuario, mientras los recursos no sean utilizados para estos fines los fondos se invertirán en instrumentos financieros en dólares.

**- Financiera Delta (Certificado de Inversión)**

Título Valor con monto autorizado con un monto autorizado de 3 millones de dólares de los Estado Unidos de América, a un plazo de 3 años cuya denominación es en múltiplos de mil, siendo el agente de pago el Banco de América Central, la forma de pago de los intereses es mensual y el uso de los fondos es para

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

incremento en las actividades de financiamiento, con el fin de satisfacer las demandas en el mercado.

**- Azucarera Lacayo Montealegre (Papel Comercial)**

Los Títulos Valores son pagaré a la orden, con un monto autorizado de 4 millones de dólares de los Estados Unidos de América o en córdobas con mantenimiento de valor a un plazo de 1 a 12 meses y 2 años, en denominación de múltiplos de mil dólares o diez mil córdobas; el agente de pago es el Banco del Café, siendo la forma de pago de los intereses al vencimiento, y el destino de los fondos es para financiamiento del inventario de azúcar de mercado local, así como para el financiamiento de capital de trabajo requerido para el programa de ampliación agrícola.

**- Nicaragua Sugar State Limited (Papel Comercial)**

El Título Valor es una letra de cambio, el monto autorizado es de 3.3 millones de dólares de los Estados Unidos de América, el plazo es de 12 meses, la denominación es en múltiplos de mil, el agente de pago es el Banco de América Central, la forma de pago de los intereses es negociable a descuento, los fondos servirán la producción de azúcar local.

**- Financiera Delta (Papel Comercial)**

Los Títulos Valores son pagaré a la orden con un monto autorizado de 3 millones de dólares de los Estado Unidos de

América, a un plazo de 3 años, en denominación de múltiplos de mil siendo su agente de pago el Banco de América Central; la forma de pago de los intereses es mensual y el destino de los fondos es para incrementar sus actividades de financiamiento con el fin de satisfacer la demanda existente en el mercado.

#### **4.4- Títulos emitidos por el Sector Público:**

En el Sector Público son tres los Títulos Valores emitidos por el Estado de Nicaragua. El monto de estas emisiones supera en gran medida el monto de las emisiones del Sector Privado. Los Títulos Valores Públicos son los de mayor circulación en Nicaragua y son garantizados por el Estado para ser negociables en la Bolsa de Valores, y deberán en primer lugar ser emitidos de acuerdo a la Ley de Títulos Valores de Nicaragua y estar inscritos en los registros de la Superintendencia de Bancos y de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

##### **- Certificados de Beneficio Tributario: (C.B.T)**

Los C.B.T son Títulos Valores emitidos por el Ministerio de Finanzas, su emisión es en córdobas y no devengan intereses. Su valor fiscal está indexado a la tasa de cambio oficial del córdoba respecto del dólar Americano; los C.B.T sirven únicamente para el pago de todo tipo de impuesto, directo o indirecto, a la Dirección General de Ingresos o de Aduanas, después de transcurridos 12 meses de la fecha de su emisión y prescriben 24 meses después de la misma.



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

Estos certificados han sido emitidos con el fin de incentivar por medio de estímulos fiscales el desarrollo de un fuerte sector no tradicional.

### **- Certificados Negociables de Inversión (CENI'S)**

Los CENI'S son Títulos Valores al portador emitidos por el Banco Central de Nicaragua en córdobas, indexados o con mantenimiento de valor con respecto al dólar de los Estados Unidos de América. Estos instrumentos son colocados por el emisor en el mercado primario mediante un proceso de subasta donde los inversionistas pueden realizar sus posturas a través de los Puestos de Bolsa autorizados.

Los CENI'S son emitidos a descuento por el Banco Central de Nicaragua como un instrumento de su política de control monetario. A finales de 1997 la emisión de estos valores ascendía a 275 millones de dólares. El monto mínimo emitido es en denominaciones de diez mil córdobas y múltiplos de mil córdobas.

### **- Bonos De Pago Por Indemnización:( B.P.I)**

Los B.P.I. son títulos a la orden emitidos en córdobas por el Ministerio de Finanzas de Nicaragua. Los B.P.I son emitidos a un plazo de 15 años y devengan un interés del 3% anual capitalizable durante los dos primeros años, un interés corriente del 4.5% anual del tercero al séptimo año y un interés del 5% anual del octavo al decimoquinto año. Estos intereses corrientes se pagan trimestralmente mediante cupones.

El reembolso de estos títulos por parte del Estado pudiera darse anticipadamente en el caso de obtener el Estado un producto neto de la privatización de una serie de empresas públicas o de recibir fondos para ese efecto por parte la cooperación externa; este proceso de liquidación anticipada sería realizable mediante licitación pública

Hemos plasmado un breve aspecto de los títulos que se han venido transando en la Bolsa de Valores de nuestro país y que han significado un gran aporte para el desarrollo, no sólo de nuestra bolsa sino del Sistema Financiero, han permitido un desarrollo del mercado bursátil por medio del juego de la oferta y la demanda.

Como hemos mencionado a lo largo de este estudio sobre la Bolsa de Valores de nuestro país, que es una de las Bolsa más jóvenes del área Centroamericana, y de nuestro mercado de valores, éste ha surgido lentamente debido a muchos factores, el principal es que existe poca normativa que regule el ámbito bursátil, y la poca legislación que hay no es clara y precisa en cuanto al mecanismo de operación de las instituciones, regulación de las transacciones que se realizan o de los nuevos títulos que se emiten por los sectores público y privado, del país lo que genera un atraso en su desarrollo.

El surgimiento de la Bolsa de Valores en Nicaragua significó un gran paso que contribuyó a mejorar un poco nuestro rudimentario Sistema Financiero, pues las negociaciones se realizan en un mercado más seguro, eficiente, y formal que antes

de la constitución de la misma, las transacciones se operaban en un mercado informal e inseguro, que es conocido como *mercado negro*.

Actualmente el número de emisiones de títulos ha disminuido enormemente, y la mayoría de transacciones se realizan con bonos y B.P.I., lo que ha generado también disminución de las transacciones de los mismos, y lo deprimente es que actualmente hay menos títulos circulando en nuestro mercado que en el inicio de la Bolsa, por tanto no hay interacción de la oferta y la demanda; también el número de inversiones de las empresas nacionales y extranjeras se han visto en descenso, pero **¿Por qué ha pasado esto?** En nuestro país no contamos con una ley de mercado de valores, como en otros países, esto impide el desarrollo del mercado bursátil, que amplíe y diversifique las alternativas de ahorro e inversión, lo que permite la movilización eficiente de recursos internos y externos a favor de todos los sectores del país.

**¿Podrá haber Crecimiento de nuevos títulos para el futuro?**<sup>42</sup>

El Dr. Raúl Lacayo, presidente de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., en una entrevista concedida a La Prensa el 28 de Enero del 2004, dice que a pesar de ser una Bolsa relativamente joven, están optimistas sobre la posibilidad de desarrollar un mercado de capitales y no sólo de títulos a corto plazo, para ello, dijo, ya se avanzó en el mecanismo de transacción de los títulos,

---

<sup>42</sup> <http://www.laprensa.com.ni/economia>

así como en el desarrollo de los Puestos de Bolsa y la instalación de la red informática.

Un segundo elemento será el funcionamiento de las Administradoras de Fondos de Pensiones (A.P.F), cuyos capitales requieren de hacer inversiones en activos, para aumentar su rentabilidad a largo plazo. Las A.P.F están obligadas a aumentar el rendimiento del capital proveniente del fondo de los pensionados hasta que el trabajador pase a retiro, mediante un sistema de supervisión y evaluados por una clasificadora de riesgo tal como lo establece la Ley Creadora de Estructuras. Menciona que también es importante la aprobación del **Anteproyecto de Ley de Mercado de Capitales**, porque con ello muchas personas podrán hacer sus inversiones en la Bolsa en diversos títulos, integrando grupos con capitales desde 500 córdobas hacia arriba. Actualmente, la mayoría de los instrumentos transados son de 10 mil córdobas como mínimo

Al no existir un cuerpo normativo que regule el funcionamiento del mercado, las instituciones que participan y las operaciones que en él se realicen habrá un estancamiento de éste, pues no hay un mecanismo eficiente que dinamice la política económica del país. Actualmente los participantes del mundo de los valores se encuentran a la espera de una ley de mercado de valores, es un proyecto de ley que aguarda su aprobación en el plenario de la Asamblea Nacional, pues ya cuenta con el dictamen favorable de la comisión encargada de su estudio. Esta ley contempla figuras que no se abordan en la normativa existente, la

cual ya puede considerarse pobre, aun cuando permita la realización de toda clase de operaciones y que sus vacíos puedan suplirse a través de reglamentos específicos, circulares e instrucciones de los órganos que forman parte de este mercado.

Actualmente en nuestro mercado las empresas que están emitiendo títulos por parte del sector privado son: <sup>43</sup>

- a. Nicaragua Sugar State. – Papel Comercial.
- b. Café Soluble S.A. – Pagaré a la orden.
- c. Deli Pollos. – Certificados de Inversión.
- d. Club náutico Cocibolca. – Acciones.

El agente colocador representante para la transacción de las acciones que emite el Club Náutico Cocibolca es el puesto de Bolsa INVERNIC, siendo éste el único en el mercado de valores que opera con acciones en el ámbito bursátil.

Por parte del sector público:

- a. El Banco Central de Nicaragua: Letras, Bonos y Certificados Negociables de Inversión.
- b. Ministerio de Hacienda y Crédito Público: BPI (en dólares y en córdobas), Letras de tesorería, Bonos del tesoro.
- c. Empresa Administradora de Aeropuertos: Bonos.

---

<sup>43</sup> <http://www.bolsanic.com.ni/emisores>

### **III.- CONCLUSIONES:**

1.- La Bolsa de Valores de Nicaragua es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del país, ya que permite agilizar el desarrollo y modernización del mercado financiero y del mercado de valores.

2.- Al no existir la Bolsa de Valores, la compra y venta de acciones, bonos o cualquier otro valor serían transacciones que no contarían con la debida transparencia y la determinación de los precios sería un factor que sólo dependería de la voluntad de los grandes industriales, lo cual significa una gran desventaja para la economía en el mundo, y en especial para los consumidores.

3.- La falta de normas adecuadas que regulen nuestro mercado de valores, ha provocado un descenso en el movimiento de capitales, por lo que no lo hace competitivo con respecto a los mercados del área centroamericana, provocando un estancamiento, de nuestra economía.

4.- La Bolsa realiza un importante papel como barómetro de la economía, ya que por medio de ésta se facilita el desarrollo de mecanismos eficientes y transparentes de intermediación, estimula y proporciona dinamismo al ahorro y la inversión productiva en beneficio de todos los sectores del país.

#### **IV.- RECOMENDACIONES:**

1.– Es urgente la aprobación del Anteproyecto de Ley de Mercado de Capitales, ya que vendrá a fortalecer el marco legal que regula a la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., lo que brindará una mayor seguridad a los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, así como a las operaciones de compra y venta de toda clase de títulos, y garantizará un mercado ágil y seguro donde exista transparencia y legalidad.

2.– Brindar a la población una mayor información sobre la existencia, manejo, ventajas y operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. con el fin de lograr que haya mayor movimiento económico, ya que es buen lugar para invertir, tanto para los pequeños como para los grandes empresarios.

3.– Aumentar el número de publicaciones sobre la regulación de la Bolsa de Valores en los Centros de Educación Superior, actualizando la información que se encuentra disponible a los estudiantes de diferentes especialidades, puesto que la información es insuficiente.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **I.- Obras:**

1. Cabanellas, Guillermo. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. 24ª.Edición. Editorial Eliasta.1996.
2. Diccionario de Términos Bursátiles, Mercantiles y Financieros. Bolsa de Valores de Nicaragua. S.A. 1994.
3. Diccionario de Derecho Privado, Tomo I. Ed. Labor.
4. Diccionario Enciclopédico Quillet. 2ª Edición. 1996
5. Diccionario Jurídico ESPASA 1ª Edición 1995
6. Hooker Algeciras, Hilario. El mercado de Valores y su influencia en la formación y desarrollo económico. UNAN, Managua. 1965
7. Jiménez Sánchez, Guillermo. Derecho Mercantil. 6ta. Edición. Madrid. 2000
8. Lacayo Solórzano, Raúl. El Desarrollo del mercado de Valores en Nicaragua. Managua. CIERH. 1996.
9. Las Bolsas de Valores en el mundo. Traducción por Ed. Tecnibán S.A. España, 1976



Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

10. Navas Mendoza, Azucena. Curso Básico de Derecho Mercantil. Ed. BITECSA. Managua. 1999.
11. Solórzano Reñazco, Aníbal. Ley General de Títulos Valores, comentada y concordada. Ed. Hispamer. Managua. 1998.

## **II.- Cuerpos Normativos:**

1. Dictamen de la Comisión de Asuntos Económicos, Finanzas y Presupuesto de la Asamblea Nacional de Nicaragua.
2. Ley General de Bancos y de Otras Instituciones. Decreto 828. La Gaceta, Diario Oficial. N° 012. 10 de Mayo de 1963.
3. Ley General de Títulos Valores. publicada en La Gaceta, Diario Oficial números 146, 147, 148, 149, 150 y 170 del mes de Julio de 1971
4. Ley de Creación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Ley N° 125. La Gaceta, Diario Oficial. N° 64. 10 de abril de 1991.
5. Ley General de Bancos, Otras Instituciones Financieras y Grupos Financieros. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial número 188 del 18 de Octubre de 1999.

Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A.

6. Ley de la Superintendencia de Bancos y otras instituciones financieras. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial número 196 del 24 de Octubre de 1999.
7. Ley 24/1988. Ley del Mercado de Valores de España.1988
8. Reglamento General sobre Bolsas de Valores. Publicado en La Gaceta, Diario Oficial Número 122 del 29 de Junio de 1993

### **III.- Monografías:**

1. Argeñal Hernández, Eira. Títulos Valores Negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. Monografía. 1996.
2. Barrera H., Aníbal. La Bolsa de Valores de Nicaragua como garantía en las transacciones de Títulos Valores. Monografía. 1995.
3. Herrera, Leonardo. Desarrollo del Mercado Bursátil en Nicaragua con la aplicación del principio de autorregulación a la luz de los procesos de integración centroamericana. Monografía. 1998

#### **IV.- Páginas de Internet:**

1. <http://www.bcv.com>.
2. <http://www.bmv.com.mx>.
3. <http://www.bnv.co.cr>
4. <http://www.bolsanic.com>.
5. <http://www.borsabcn.es>
6. <http://www.bves.com.sv>
7. <http://www.confidencial.com>.
8. <http://www.elobservadoreconomico.com.ni>.
9. <http://www.laprensa.com.ni>.
10. <http://www.monografias.com/trabajo5>

#### **V.- Periódicos:**

1. La Prensa. 28 de Enero de 2004.