UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA
UNAN-LEÓN

FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES

MONOGRAFIA PARA A OPTAR AL TITULO DE LICENCIADO EN DERECHO.

TEMA:

MODERNIZACION DEL MERCADO DE TITULOS VALORES A LA LUZ DE LA LEY 587 “LEY DE MERCADOS DE CAPITALES”.

AUTORES:

Br. Rosa Margarita Sánchez Herrera.
Br.Carlos Alejandro Salgado Siles.

TUTORA: Dr. Azucena Navas Mendoza.

LEÓN, MAYO DEL 2008.

DEDICATORIA.

A MIS PADRES: Juanita y Ramiro, que con su esfuerzo, entusiasmo y amor supieron guiarme en el camino del bien.

A MIS ABUELOS: Sara y Alejandro, los que con su sabiduría y experiencia inculcaron en mí los valores esenciales para ser una persona de bien.

A MI TIA: Blanca Molina, mi segunda madre, quien con su sacrificio y amor me ha apoyado siempre y está conmigo cuando la necesito.

A CARLOS TOVAL: Mi Novio y Amigo, quien ha sido una figura importante para mí vida y quien me ha apoyado mucho para el cumplimiento de esta meta.

A todas aquellas personas que me han apoyado siempre y han sido un pilar esencial en mi desarrollo y bienestar.

ROSA MARGARITA SANCHEZ HERRERA.

DEDICATORIA

Con mucho amor a:

Todas las personas que de alguna manera me apoyaron para cumplir con esta primera meta, pero en especial:

A Dios Padre Celestial: Por haberme dado la vida, la oportunidad, inteligencia, perseverancia necesaria para culminar mis estudios y por hacerme comprender el verdadero sentido de una vida con propósito.

A mis Hermanos: Oscar David, Ramiro Rafael y José Erickson, por llenarme de alegría, y por darme la inspiración y los ejemplos necesarios.

A mis Padres: Lic. Oscar José Salgado Castellón y Lic. Maria Lourdes Siles Tijerino, por haberme apoyado de manera incondicional, dándome ánimos para culminar mi carrera y por inculcarme valores para ser una persona de bien.

“El triunfo es vuestro recíbanlo como una ofrenda de amor y gratitud”.

CARLOS ALEJANDRO SALGADO SILES.

INDICE.

I. INTRODUCCION. 3

CAPITULO I. ASPECTOS GENERALES SOBRE EL ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE VALORES Y CATEGORIAS FUNDAMENTALES.

1. **NACIMIENTO Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE VALORES. 5**

1.1. Bolsa de Valores de Nueva york. **6**

1.2. Bolsa de Valores de Londres. **7**

1.3. Bolsa de Valores de Madrid. **8**

2. NACIMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES EN CENTROAMERICA.

2.1 Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. **10**

2.2 Bolsa de Valores de Panamá. **11**

2.3 Bolsa Hondureña de Valores. **11**

2.4 Bolsa Centroamericana de Valores de Honduras. **12**

2.5 Bolsa de Valores de El Salvador. **14**

2.6 Bolsa de Valores Nacional S.A. y Corporación Bursátil de Guatemala. **15**

2.7 Bolsa de Valores de República Dominicana. **16**

3. CREACION DEL MERCADO DE VALORES NICARAGUENSE.

3.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores de Nicaragua. **17**

3.2 Origen legal de la Bolsa de Valores de Nicaragua. **20**

3.3 Fundación de la Bolsa de Valores de Nicaragua. **21**

3.4 Importancia de la Bolsa de Valores de Nicaragua. **23**

4. CONCEPTO DE BOLSA DE VALORES. **24**

4.1 Diferentes Categorías o Conceptos Fundamentales de Bolsa de Valores. **26**

5. ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. **27**

5.1. Requisitos de Organización. **28**

6. CLASIFICACION DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

6.1. Clasificación de las Bolsas. **29**

6.1.1. Bolsas de Valores.

6.1.2. Bolsas de Mercancías.

6.2. Transacciones en Bolsa. **29**

6.2.1. Transacciones Bursátiles por Tipo de Mercado. **30**

6.2.2. Transacciones Bursátiles por Emisor. **31**

7. CARACTERÍSTICAS DE LAS BOLSAS DE VALORES. **31**

7.1. Creación de un Marco Legal e Institucional. **32**

7.2. Organización de los Mercados. **32**

7.3. Creación de Nuevos Instrumentos. **33**

7.4. Establecimiento de Instituciones de Apoyo. **33**

7.5. Desarrollo de la Industria Financiera. **34**

8. INSTITUCIONES VINCULADAS AL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

8.1. Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL). **36**

8.2. Asociación Centroamericana de Bolsas de Valores (BOLCEN). **38**

8.3. Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). **41**

CAPITULO II. RÉGIMEN JURIDICO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA Y LAS DIFERENTES INNOVACIONES SURGIDAS MEDIANTE LA LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

1. NORMAS QUE RIGEN EL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A. **42**

1.1. Constitución Política de Nicaragua. **43**

1.2. Código de Comercio de la República de Nicaragua. **44**

1.3. Ley 561 "Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros". **46**

1.4. Ley 316 "Ley de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras". **48**

2. NORMAS PARTICULARES ORIENTADAS A

REGULAR LA INSTITUCION BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

2.1. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua **49**

2.2. Ley de Mercados de Capitales (Ley 587). **52**

2.3. Normativa General requerida por la Ley de Mercados de Capitales. **59**

3. ANALISIS COMPARATIVO DEL REGLAMENTO GENERAL SOBRE BOLSAS DE VALORES (DECRETO 33-93) Y LA LEY DE MERCADOS DE CAPITALES (LEY 587). **70**

4. PRINCIPALES AVANCES E INNOVACIONES QUE PRESENTA LA LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

4.1. Principales Participantes. 71

4.1.1. Inversionistas. **71**

a) Mayor Rentabilidad. **72**

b) Diversidad de Oportunidades de Inversión. **74**

c) Protección contra Riesgos Específicos. **76**

d) Liquidez. **76**

e) Adaptación a Necesidades de Corto, Mediano y Largo Plazo. **77**

f) Diversificación de Cartera. **78**

4.1.2 Emisores o Captadores de Recursos. **78**

a) Diversificación de Fuentes de Financiamiento. **79**

b) Reducción de Costos. **79**

4.2. Incorporación de Pequeños y Medianos Inversionistas. **81**
y Empresarios a los Mercados Financieros.

4.3. Principales Aspectos Regulados por la Ley 587. **81**
"Ley de Mercados de Capitales".

4.3.1. Negociación de Títulos Extranjeros en Nicaragua. **82**

4.3.2. Participación de los Fondos de Inversión **82**
en el Mercado Local.

4.3.3. Creación de los Fondos de Titularización. **85**

4.3.4. Desmaterialización de Títulos Valores. **86**

5. NUEVOS INSTRUMENTOS JURIDICOS. **86**

5.1. **Fondos de Inversión**. **87**

5.1.1. Características de los Fondos de Inversión. **88**

5.1.2. Sociedades Administradoras de los **88**
Fondos de Inversión.

5.1.2.1. Sociedades Facultadas para Administrar Fondos. **88**

5.1.2.2. Requisitos para la Autorización. **92**

5.1.3. Constitución y Requisitos de los **93**
Fondos de Inversión.

5.1.4. Requisitos posteriores a la Autorización. **95**

5.1.5. Tipos de Fondos de Inversión. **95**

a) Fondos de Inversión Abiertos. **96**

b) Fondos de Inversión Cerrados. **97**

c) Fondos de Inversión Financieros Abiertos y Cerrados. **97**

d) Fondos de Inversión No Financieros **97**
Abiertos o Cerrados.

e) Megafondos de Inversión. **98**

5.1.6. Finalidad de las Inversiones y Formas de Inversión. **98**

5.1.7. Uniformidad y Periodicidad de los **99**
Fondos de Inversión.

5.1.8. Causales de Liquidación de los Fondos de Inversión. **100**

5.1.9. Quiebra o Liquidación de una Sociedad **101**
Administradora de un Fondo de Inversión

5.2. **Fondos de Titularización**. **101**

5.2.1. Entidades Participantes. **102**

5.2.2. Activos Titularizables. **104**

5.2.3. Naturaleza y Clases de Fondos de Titularización. **104**

a) Imputación Directa. **104**

b) Imputación Derivada. **105**

5.2.4. Sistema de Aprobación. **106**

5.2.5. Valores Emitidos por los Fondos de Titularización. **107**

5.2.6. Sociedades Administradoras de **104**
Fondos de Titularización.

6. MEDIDAS PRECAUTORIAS DIRIGIDAS A LOS PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS DE VALORES. **110**

7. COSTOS DE SUPERVISION. **111**

8. INFRACCIONES, SANCIONES, PROCEDIMIENTO Y PRESCRIPCIÓN. **111**

8.1. Facultad Sancionadora y Alcance de las Faltas. **112**

8.2. Clasificación y Alcance de las Faltas. **113**

8.3. Sanciones Accesorias. **114**

8.4. Sanciones a Directores y Personal Administrativo. **115**

8.5. Graduación de las Sanciones Aplicables. **116**

8.6. Destino de las Multas. **116**

8.7. Infracciones en Particular: **116**

8.7.1. En Relación con la Información y Contabilidad. **117**

8.7.2. En Relación con toda Clase de Valores y Otros Instrumentos Anotados. **120**

8.7.3. En Relación con las Ofertas Públicas. **122**

8.7.4. En Relación con los Mercados y sus Operaciones. **124**

8.7.5. En Relación con los Intermediarios. **126**

8.7.6. En Materia de Titularización e Inversión Colectiva. **128**

8.8. Imposición de Sanciones por parte de las Bolsas. **129**

8.9. Procedimiento y Prescripción. **130**

CAPITULO III. ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA BOLSA DE

VALORES DE NICARAGUA A TRAVÉS DE LOS PUESTOS DE BOLSA.

1. BREVE INTRODUCCION ACERCA DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA DESDE SUS INICIOS. **132**

2. PUESTOS DE BOLSA DE NICARAGUA. **132**

2.1. INVERNIC. Inversiones de Nicaragua, S.A. **134**

2.1.1 Principales Servicios Bursátiles de Invernic. **135**

2.1.1.1. Inversionistas.

2.1.1.2. Emisores.

2.1.1.3. Compra Venta de Títulos Valores.

2.2. INVERCASA. Inversiones de Centroamérica, S.A. **136**

2.2.1 Principales Servicios Bursátiles de Invercasa. **137**

2.3. INVEREXPO Inversiones Bursátiles Expo, S.A. **137**

2.3.1. Principales Servicios Bursátiles de Inverexpo. **137**

2.4. PROVALORES. **138**

2.4.1. Principales Servicios Bursátiles de Provalores. **138**

2.5. BAC VALORES. Miembro BAC/ Credomatic Network. **141**

2.5.1. Principales Servicios Bursátiles de Bac/Valores. **142**

2.6. LAFISE VALORES, S.A. **143**

2.6.1. Principales Servicios Bursátiles de Lafise Valores. **144**

2.7. ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN. **145**

2.7.1. Letras del Banco Central de Nicaragua. **145**

2.7.2. Bonos de pagos por Indemnización (BPI), **145**

y Certificados de pago por Indemnización (CBPI).

2.7.3. Certificados de Inversión. **145**

2.7.4. Letras de Tesorería. **145**

2.7.5. Reportos y Opciones. **145**

2.7.6. Acciones. **145**

2.8. INSTRUMENTOS FINANCIERO.

2.8.1. Letras del Banco Central de Nicaragua y Letras **146**
de Tesorería del Ministerio de Hacienda y crédito Público.

2.8.2 Certificados de Inversión. **147**

2.8.3. Mercados de Reportos. **149**

2.8.4. Inversiones en acciones. **151**

2.9. SERVICIOS PRESTADOS POR EL MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA.

2.9.1. Liquidez. **152**

2.9.2. Negocian Riesgos. **152**

2.9.3 Forman Precios. **152**

2.10. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA. **153**

2.10.1 Emisores de Valores. **153**

2.10.2 Inversionistas. **153**

2.10.3. Puestos de Bolsa. **153**

2.10.4. Agentes Corredores. **153**

2.10.5. Auditores Externos. **153**

2.10.6. Central de Valores. **153**

2.10.7. Bolsa de Valores. **154**

2.10.8. Ente Regulador (Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras). **154**

3. MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA ACTIVIDAD BURSÁTIL EN EL PERIODO 2005-2007.

3.1. Actividad Bursátil 2005-2006. **156**

3.2. Actividad Bursátil 2006-2007. **158**

3.3. Proyecciones del año 2008. **158**

4. GRAFICOS QUE DEMUESTRAN LA ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

4.1. Puestos de Bolsa (Participación por Mercado). **159**

4.2. Volumen Negociado Anual. **159**

4.3. Negociaciones por Mercado. **160**

4.4. Negociaciones por Sector. **161**

II. CONCLUSIONES. **163**

III. RECOMENDACIONES. **164**

BIBLIOGRAFIA. **167**

ANEXOS.

I- INTRODUCCIÓN.

El Mercado de Valores es una parte integral del sector financiero de un país, por ende, está ligado a dos aspectos fundamentales de la actividad económica: El **Ahorro** y La **Inversión**. Estos aspectos son vitales para un país porque de ellos depende el **Crecimiento Económico.**

Uno de los principales factores para que una **sociedad** salga del subdesarrollo, es su capacidad de ahorro, y como asigna esos **recursos** a las actividades productivas.

El **Mercado de Valores**, al funcionar basado en una libre **competencia**, estimula al máximo el ahorro, ya que permite que se otorgue al ahorrante de manera plena el estimulo para que ofrezca sus recursos. Por esto en muchos países Centroamericanos y el Caribe, las Bolsas de Valores, al alcanzar cierto **volumen** de transacciones y complejidad de **operaciones,** se vuelven promotores de una **ley** que sirva de marco para sus actividades.

Un Mercado de Valores eficiente y sólido, no importa cual sea su tamaño, ayuda a promover el flujo de **capital** extranjero, funcionando como la interconexión del **sistema financiero** doméstico con el **sistema** financiero internacional.

La Bolsa de Valores de Nicaragua es un agente primordial en la estabilidad económica del país, presenciándose esto en el desarrollo del Mercado Financiero y del Mercado de Valores. Es por esta razón que era necesaria la aplicación de una ley que amparara verdaderamente a los inversionistas por la inestabilidad que dejaba el limitado Decreto 33-

93 que es muy básico y en general sólo contiene aspectos bastantes restringidos.

Para incentivar el desarrollo del Mercado de Valores es necesario un ordenamiento que garantice reglas claras y lógicas, flexibles para permitir al órgano ejecutivo adecuarlo a los cambios que puedan presentarse con el paso del tiempo y el progreso de los mercados.

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. Esta ley de Mercados de Capitales, contempla la creación de nuevos instrumentos que contribuirían al desarrollo y madurez de nuestro mercado de capitales como: **Fondos de Inversión** y **Fondos de Titularización** los que presentan distintas variedades y modalidades**.**

La ley de Mercados de Capitales establece amplias **medidas precautorias**, **costos de supervisión, infracciones**, **sanciones**, y **procedimientos** dirigidos a asegurar el cumplimiento de la ley, logrando la transparencia en el mercado de capitales y la protección de sus participantes. Por medio de la Bolsa de Valores de Nicaragua se facilita el desarrollo de mecanismos eficientes y transparentes de intermediación para estimular y dar dinamismo al ahorro y la inversión productiva en beneficio de los sectores productivos y sociales del país.

Podemos afirmar que el desarrollo del mercado de capitales trae beneficios importantes a los dos grupos principales de participantes en esos mercados, los ahorrantes y los emisores. Estos dos grupos de participantes están directamente ligados al proceso de ahorro e inversión, por lo que el desarrollo del mercado tendrá un impacto

significativo en la economía de Nicaragua. Adicionalmente, el crecimiento del Mercado de Capitales tendrá beneficios sociales importantes tales como la **incorporación de pequeños y medianos ahorrantes y empresarios a los mercados financieros**. Finalmente, el desarrollo del Mercado llevará a un salto cualitativo en la cultura, y por ende, en la eficiencia, de la sociedad nicaragüense.

Para que exista un avance en el proceso de desarrollo macroeconómico de las naciones en todas las esferas, se destaca la contribución de la bolsa de valores en la eficiencia del sistema financiero que puede ser visualizada en términos concretos ya que permite 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.

CAPÍTULO I: ASPECTOS GENERALES SOBRE EL ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE VALORES Y CATEGORIAS FUNDAMENTALES.

1. NACIMIENTO Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE VALORES EN EL MUNDO.

La Bolsa de Valores es un mercado organizado en donde se realiza la compra-venta de activos de renta variable, renta fija y todo tipo de activos financieros. Estas instituciones fomentan el ahorro y el mercado de capitales, ya que permite negociar valores mediante ofertas de compra y de venta, con lo que se contribuye al desarrollo económico de los países.

La innovación financiera es un concepto que resulta impreciso de definir, pero que apunta a la aparición y desarrollo dentro de un sistema financiero de nuevos productos, procesos y mercados que aumentan la eficiencia del sistema, o bien le hacen más completo, en el sentido de posibilitar el cumplimiento de nuevas demandas (por ejemplo, de cobertura de riesgos) que sobre el mismo puedan hacer los distintos agentes económicos.

La **principal Bolsa del mundo**, hasta el año 1.920, fue la de Londres, puesto que le arrebató la de Nueva York a partir de esa fecha.

En 1.945, la Bolsa de Tokio se incorpora al ranking de las principales Bolsas mundiales, quedando desde entonces en segundo lugar, por detrás de Nueva York y seguida de Londres.

Son estas tres ciudades, donde principalmente el mundo financiero negocia las empresas más importantes del mundo.

Además de estos tres gigantes, los principales mercados bursátiles del mundo están en:

Europa: Alemania (Frankfurt), Bélgica, Holanda y España.

Asia: Japón, Hong Kong, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán.

Norte América: Canadá.

Sudamérica: Argentina, Brasil, Chile Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

África: Sudáfrica.

Oceanía: Australia.

A continuación se presenta una breve reseña histórica de las principales Bolsas de Valores según su importancia.

1.1. BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK.[1]

Los inicios de la Bolsa de Nueva York datan del año 1.792, fecha en que un grupo de 24 comerciantes y corredores de la ciudad establecen un acuerdo denominado **Buttonwood Agreement** en el que fijan las reglas para comerciar con acciones y otros valores.

Este grupo continúa sus actividades económicas y al llegar el año 1.817 se reorganizan formando el **"New York Stock and Exchange Board"**, constituyendo un comité para hacer posible el control de la gran cantidad de acciones que hasta entonces se negociaban libremente en la propia calle de "Wall Street".

[1] Fuente: **http:// WWW. GESTIOPOLIS.COM.** Bolsa de Valores de Nueva York.

La Bolsa de Nueva York y el edificio que la acoge se llaman New York Stock Exchange (NYSE) y se inauguró el día 22 de abril de 1.903, constituyendo un símbolo de la prosperidad económica americana, hasta que tras la Segunda Guerra Mundial adquiere la dimensión de ser la mayor Bolsa del mundo.

Esta bolsa continuará imparable hasta el año 1.928 en que caen estrepitosamente los precios agrícolas y se origina una profunda crisis nacional, que tendrá su punto álgido el 29 de octubre de 1.929 cuando se hunde la Bolsa, al bajar estrepitosamente los índices de cotización de numerosos valores, haciendo que los Estados Unidos entraran en la "gran depresión".

En 1.934, con el país ya algo recuperado de la crisis, el Congreso creó una comisión que dictó unas reglas muy estrictas para que las amplias fluctuaciones no volvieran a darse y evitar otra depresión.

La Bolsa de Nueva York no sólo sobrevivió, sino que actualmente es la más próspera del mundo y es desde allí desde donde salen los nuevos productos financieros que posteriormente se extienden a todo el mundo.

1.2. BOLSA DE VALORES DE LONDRES.[2]

La Bolsa de Londres nació en el año 1.570 como un mercado de capitales organizado y oficialmente regulado por unos intermediarios y unas formas de contratación específicas, donde se realizan operaciones de compra-venta de acciones y obligaciones. Desde el comienzo, esta Bolsa empieza a adquirir unas dimensiones considerables hasta que a finales del siglo XVII pasó a ser la principal del mundo.

[2] Fuente: **http:// WWW.BOLSAYFONDOSDEINVERSION.ES/ONLINE-BOLSA-LONDRES.HTML.** Bolsa de Valores de Londres.

En 1.698, Juan Castaing empieza a publicar un listado de precios de las acciones, surgiendo la primera negociación organizada en seguridades comerciales en Londres.

En 1761, se agrupa un sector de 150 corredores, formando una sociedad para comprar y vender y poco después construyen su propio edificio al que le dan el nombre de "Bolsa de Acción".

La Bolsa de Londres continúa su funcionamiento diario hasta el estallido de la I guerra Mundial, que cierra sus puertas durante 5 meses y después vuelve a abrir. No será hasta el año 1.973 cuando el organismo acepte la entrada de las mujeres y será entonces cuando los 11 británicos y los intercambios regionales irlandeses se unan con el intercambio de Londres.

Actualmente, la Bolsa de Londres tiene 4 áreas de base:-Mercados de equidad, -Servicios que negocian, -Información de mercado, -Derivados.

Hoy, el presidente de la Bolsa de Londres es John Kemp-Welch En esta institución cotizan alrededor de 2.000 compañías tanto nacionales como internacionales y la plataforma de negociación se denomina **SÉQUENSE**, que soporta los sistemas SETS (donde se negocian las 180 compañías más relevantes), SEAQ international y SEATS Plus.

1.3. BOLSA DE VALORES DE MADRID:[3]

Los antecedentes a la Bolsa propiamente dicha, los encontramos desde el siglo XIV en las lonjas, que eran instituciones cercanas al mercado bursátil español.

[3] Fuente: **GESTIOPOLIS.** Ob. Cit.

Los primeros Títulos de Valores, fueron los "Juros reales", por los que el Estado garantizaba una deuda o préstamo contraída por los reyes.

Ya en 1.809, el emperador José Bonaparte crea en Madrid la primera Bolsa, en el convento de San Felipe el Real, en la Puerta del Sol, aunque todavía no se configuró un mercado bursátil.

El 10 de septiembre de 1.831, es publicada la ley de Creación de la Bolsa de Madrid y es realmente entonces cuando el mercado bursátil empieza a operar en España, teniendo lugar la primera sesión de contratación el 20 de octubre del mismo año y no será hasta 1.854 cuando empiece a publicarse el boletín oficial de contratación.

Llegados a 1.878, se empieza la construcción del actual Palacio de la Bolsa de Madrid, quedando inaugurado en 1.893 por la reina María Cristina y continuará con sus sesiones diarias hasta que en 1.936 estalla la Guerra Civil provocando el cierre de la Bolsa hasta el 5 de marzo de 1.940. La Bolsa, a partir de entonces seguirá un avance imparable y en 1.974 empieza a funcionar un nuevo sistema de liquidación que sentará las bases del actual sistema por anotación en cuenta, incrementándose las inversiones extranjeras y llegando a constituirse en una institución de plena solvencia respetada en todos los mercados internacionales, que es tal y como conocemos la Bolsa de Madrid hoy día.

2. NACIMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES EN CENTROAMERICA.

2.1. BOLSA NACIONAL DE VALORES DE COSTA RICA.[4]

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 opero 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 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.

[4] Fuente: **http:// WWW.BOLSACR.COM.** Bolsa Nacional de Costa Rica.

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 propiedades 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 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 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.

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.

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.[5] 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.

Paralelamente a la evolución cuantitativa, la BVP impulsó medidas tendientes a modernizar el mercado de valores local, donde resalta la creación de una central de custodia y liquidación de valores, que dio como resultado el inicio de operaciones en 1997 de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) empresa que hoy día brinda los servicios de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles a través de sistemas electrónicos, permitiendo de esta manera eliminar riesgo en las operaciones e ineficiencias en la liquidación y compensación que anteriormente se hacían de forma manual. [6]

2.3. BOLSA HONDUREÑA DE VALORES.[7]

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 operaciones ese mismo año.

2.4. BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES DE HONDURAS.[8]

[5] Aguiluz, Carla. Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Monografía. 2005. p.11.
[6] Fuente: **http:// WWW.PANABOLSA.COM.** Bolsa de Valores de Panamá.
[7] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. p.12.

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.

2.5. BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR.[9]

La Bolsa de Valores de El Salvador fue fundada el 7 de Septiembre de 1989 cuando se suscribe la escritura constitutiva de la sociedad, comenzando operaciones el 27 de Abril de 1992.

La Misión de la Bolsa de Valores es "Facilitar la desintermediación financiera generando alternativas de inversión y financiamiento con estándares internacionales en beneficio del mercado bursátil nacional"

Además tiene como Visión el "Ser reconocidos internacionalmente como una bolsa en la que se encuentran soluciones innovadoras de inversión y financiamiento"

[8] Fuente: **http:// WWW.BCV.HN.** Bolsa Centroamericana de Valores de Honduras.
[9] Fuente: **http:// WWW.BVES.COM.SV.** Bolsa de Valores de El Salvador.

En la Bolsa de Valores de El Salvador se negocian títulos de renta fija y títulos de renta variable.

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) es una institución privada, que forma parte del Mercado de Valores organizado, iniciando sus operaciones desde el 27 de Abril de 1992.

BVES es la institución que facilita las negociaciones de valores y procura el desarrollo del Mercado Bursátil.

Desde 1992, BVES ha desarrollado un papel muy importante en el ámbito económico nacional al facilitar la **Desintermediación Financiera**, al permitir el acercamiento directo entre empresas e inversionistas, a través de la negociación de Valores como acciones, valores de deuda, certificados de inversión, y otros instrumentos, que permiten canalizar el excedente de recursos hacia las necesidades de financiamiento de las empresas a un menor costo, y que los inversionistas reciban a cambio más rentabilidad por su dinero.

Con lo anterior, BVES busca facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales y promover la libre fijación de precios, la transparencia y la liquidez en las negociaciones.

La Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (BVES), es una institución privada de capital variable. Es supervisada por la Superintendencia de Valores y se rige de acuerdo a la Ley de Mercados 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 CORPORACION BURSATIL DE GUATEMALA.[10]

Bolsa de Valores Nacional, S. A., de Guatemala, fue fundada el 26 de agosto de 1986, comenzando operaciones el 6 de abril de 1987.

El Mercado Bursátil Guatemalteco está conformado por valores de deuda y acciones. En el mercado de valores de deuda se negocian valores públicos, emitidos por el Estado, a través del Ministerio de Finanzas, y por el Banco Central de Guatemala, así como valores emitidos por empresas del sector privado. Los valores públicos son instrumentos que representan mayor liquidez que los privados.

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 realizarán transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarán 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.

[10] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. p.13.

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.

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.[11]

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 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".

La Misión de nuestra Bolsa de Valores es desarrollar, proyectar y profundizar el mercado de valores dominicano, promoviendo a través de los Puestos de Bolsa, innovadoras alternativas de inversión y

[11] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. p.14.

financiamiento con estándares internacionales que brinden a los inversionistas la mayor y mas correcta información al momento de tomar su decisión de inversión.

Además nuestra Visión es ser líder regional en innovación y profundidad de mercado para ser reconocidos internacionalmente como una oportunidad importante e interesante de inversión y financiamiento.

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO[12] (Tipo de título negociado):

- Papel Comercial
- Bonos de Deuda en Dólares
- Bonos Corporativos Indexados
- Bonos de Construcción
- Bonos Agroindustriales
- Certificados de Participación
- Certificados Financieros
- Contrato de Recompra.

[12] Fuente: http:// **WWW.BOLSARD.COM.** Bolsa de Valores de Republica Dominicana.

3. CREACION DEL MERCADO DE VALORES NICARAGUENSE.

3.1. ANTECEDENTES DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA:

El primer antecedente sobre la 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 publica, el capital inicial contaba de mil acciones cuyo valor era de un mil Córdoba cada uno, la escritura de constitución fue autorizada el día 2 de Octubre de 1957, he inscrita el día 30 de Diciembre de 1957.[13]

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 especifico que regule tales instituciones, puesto que la publicación de la ley general de banco y otras instituciones financieras se dio hasta seis años después de la constitución de esta sociedad y esta es la primer ley que hace mención de este tipo de instituciones y delimitan sus objetivos y funciones.

Además en esta época el país no cuenta con un órgano de supervisión para las instituciones financieras por tanto no puede hablarse con seguridad que esta sociedad observara los principios generales que tutelan el funcionamiento de una bolsa de valores.

[13] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. p.16.

3.2. ORIGEN LEGAL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

El Origen Legal de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., se remonta a la Ley General de Bancos y otras Instituciones, formulada por medio del **Decreto No 828 de 10 de Mayo de 1963 la que en el Capitulo 2 del Titulo IV artículo 218** deja establecida la figura denominada **Bolsa de Valores**; dicho artículo al texto de la ley dice:

Artículo 218: Las Bolsas de Valores son instituciones cuyo principal objeto es auspiciar y regular reuniones de personas en lugares determinados a fin de llevar a cabo compra-venta de efectos públicos, acciones de sociedad, bonos, cédulas y otros valores financieros similares.

Las personas naturales o jurídicas que no estuvieren autorizadas e conformidad a lo ordenado e el artículo que antecede no podrán establecer ni operar Bolsas de Valores, ni usar en la designación de su empresa, de sus oficinas o de sus actividades, la expresión "Bolsa de Valores" o cualquier otra sinónima. Quienes infringieran esta prohibición serán sancionados administrativamente por el Superintendente de Bancos con multas de un mil a diez mil córdobas y no podrán continuar ejerciendo su negocio.[14]

Esta ley en cuanto a la aplicación de su régimen y sus objetivos regulaba las actividades de los bancos privados, de las instituciones de ahorro y prestamos para la vivienda, de los almacenes generales de deposito, de la bolsa de valores, de las personas naturales y jurídicas que realizan operaciones similares a las de las instituciones enumeradas anteriormente, recibiendo cuotas de dinero del publico.

[14] Navas Mendoza, Azucena. Curso Básico de Derecho Mercantil. 2ª. Edición. León, Nicaragua. Editorial Universitaria, 2004. P.95.

También se aplicaba a los bancos e instituciones de crédito del Estado en los casos que ésta ley señalaba expresamente. En su parte inicial plasmaba las diferentes definiciones de las instituciones mencionadas; pero a lo que a nosotros respecta que es el origen legal de la bolsa de valores de Nicaragua nos enfocaremos un poco mas en la regulación de lo que disponía esta ley en lo referente a la Bolsa de Valores y se refería de esta forma : Las bolsas de valores son instituciones cuyo principal objeto es auspiciar y regular reuniones de personas en lugares determinados a fin de llevar acabo compra-ventas de efectos públicos, acciones de sociedades, bonos, cédulas y otros valores financieros similares.

Y relacionado al proceso de constitución y la forma de funcionar de la Bolsa de Valores, se sujetaba en lo conducente a lo dispuesto para los bancos que de esta forma lo señalaban que todo banco privado que se organice en Nicaragua deberá constituirse y funcionar como sociedad de acuerdo con este mismo Decreto 828, el Código de Comercio y demás leyes aplicables a esas sociedades y no podían constituirse además con menos de diez accionistas.

Para iniciar sus actividades los bancos privados constituidos por este decreto deberán tener: **a)** Su capital social mínimo totalmente pagado en dinero en efectivo y no menos de su 80% ochenta por ciento en deposito a la vista en el Banco Central; **b)**Autorización de funcionamiento en este entonces del Ministerio de Economía mediante solicitud escrita que se presentara acompañada de original y copia del testimonio de la escritura social y certificación de los estatutos con las correspondiente constancias de inscripción en el registro publico, de una copia del balance general de apertura, de certificación de los nombramiento de los directores para el

primer periodo, del gerente y del principal ejecutivo del banco. Si el requerimiento no era presentado antes o dentro de (180) ciento ochenta días de la aprobación que otorga el Ministerio de Economía debidamente inscrita, quedara sin efecto la aprobación otorgada para constituirse.

Las personas naturales y jurídicas que no estaban autorizadas de conformidad a lo que se ordenaba no podían ni establecer ni operar Bolsas de Valores, ni usar en la designación de su empresa, de su oficina o actividades, la expresión "Bolsa de Valores" o cualquier otra sinónima. Quien infringiera esta prohibición era sancionado administrativamente por el superintendente de bancos con multa de (C$ 1,000.00 a C$ 10,000.00) y no podían continuar ejerciendo su negocio.

Por medio de la Ley General de Bancos en su articulo 264 del Titulo VIII De las disposiciones finales manda a derogarse la Ley General de Instituciones Bancarias contenida en el Decreto No 23 del 26 de Octubre de **1940** y sus reformas; este es el más antiguo que deroga esta ley. Esta ley fue promulgada en el periodo de gobierno del presidente de la República Luís A. Somoza D. y era Ministro de Economía Gustavo A. Guerrero.

3.3. FUNDACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES EN NICARAGUA.[15]

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 90.

[15] Barrera, Aníbal. La Bolsa de Valores de Nicaragua como garantía en las transacciones de Títulos Valores. Monografía. 1995. p. 15-18,99.

El Banco Central de Nicaragua organizó una reunión en la que participaron los principales grupos financieros públicos y `privados del país. Durante esta reunión quedo manifiesto el interés del gobierno de que el sector privado tomara la iniciativa de desarrollar el mercado de valores en el país con el objeto de contribuir a la modernización del sistema financiero nacional y apoyar el proceso de estabilización de las empresas estatales. Esto con el objetivo de desarrollar un mercado organizado y transparente donde se negociaran títulos valores públicos y privados compuestos por todos los bancos privados y estatales, grupos empresariales sólidos y profesionales con amplia experiencia financiera.

El 9 de Septiembre de 1993 fue constituida la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. y procedió a trabajar sobre el cumplimiento de todos los requisitos necesarios para obtener la aprobación de la superintendencia de banco los que fueron cumplidos el 17 de Noviembre de mismo año por lo que la superintendencia de bancos decide otorgar una autorización para iniciar operaciones dándose esto el 31 de Enero de 1994.

3.4. IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.[16]

La Bolsa de Valores tiene por objeto principal facilitar la participación del ahorrante e inversionista en el financiamiento de las necesidades públicas (por medio de la deuda del estado y de la empresa privada), participación que permite alcanzar una retribución mayor al capital que si le colocara en una cuenta de ahorro o en un certificado de depósitos a plazos bancarios.

[16] Hooker Algeciras, Hilario. El Mercado de Valores y su Influencia en la Formación y Desarrollo Económico. UNAN, Managua.1965. p.3-5.

Las Bolsas de Valores permite la conversión de una inversión que de hecho es a largo plazo, en una inversión a corto plazo o de liquidez absoluta debido a la posibilidad que tiene en cualquier momento el inversionista de transferir sus derechos a un nuevo inversionista y liquidar su inversión.

Las Bolsa de Valores tienen una importancia real en el desarrollo económico, su efectividad dependerá del uso adecuado que se de a esta institución, realizando sus operaciones dentro de un marco de legalidad conforme las leyes que establece nuestro país para que regule este tipo de negociaciones. Es el principal sujeto institucional y adquiere mayor relevancia por la presencia de los títulos mobiliarios mediante los cuales se sustenta su estructura jurídica mercantil cualitativa como cuantitativamente, el fomento de la inversión en un mercado seguro, transparente y legal donde se pueda 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 mas considerables 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 desarrollo económico cuentan por lo general con un mercado financiero más adelantado en comparación con la situación del desarrollo financiero de países menos evolucionados.

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.

4. CONCEPTO DE BOLSA DE VALORES.

El Mercado de Valores es una parte integral del sistema financiero, el que se puede definir como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de títulos valores. El Mercado de Valores a diferencia del lugar físico de donde se hacen las transacciones, consiste en la totalidad de la demanda y oferta de valores con todas las entidades y actores que de una manera u otra hace posible que exista esa demanda y oferta.

Es entonces la existencia de la demanda y oferta junto con los actores e instituciones que la conforman la que hace posible las transacciones financieras de la bolsa.[17]

[17] Lacayo Solórzano, Raúl. El Desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua. Managua. CIERH.1996.

En Nicaragua la Bolsa de Valores es la empresa que le presta todas las facilidades a los puestos de bolsa para que estas puedan realizar transacciones con títulos valores. 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 inviertan sus fondos.

El Reglamento General de Bolsa de Valores (Decreto 33-93)[18] en su considerando 3 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 otro emitidos por el gobierno y banco central en apoyo a la política de estabilización monetaria del país.

Esencialmente una Bolsa de Valores es un lugar físico donde se llevan a cabo transacciones en valores financieros tales como bonos estatales, de empresas privadas, de acciones, etc.

4.1. DIFERENTES CATEGORIAS O CONCEPTOS FUNDAMENTALES DE BOLSA DE VALORES.

EL **Diccionario Enciclopédico Quillet** tomo II[19] en la pagina 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.

[18] Publicado en la Gaceta, Diario Oficial Número 122 del 29 de Junio de 1993.
[19] Diccionario Enciclopédico Quillet. 2ª. Edición.1996.

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:

- Lugar donde se reúnen los que tratan de negocios mercantiles.
- Conjunto de Operaciones hechas en un día.
- Movimiento u oscilaciones de los efectos que en la misma se constatan.
- Institución autorizada por el Estado.

En otra acepción, **Guillermo Cabanellas** en su **Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual**[20] 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**[21] 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.

[20] Cabanellas, Guillermo. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. 24ª. Edición. Editorial Eliasta.
[21] Editado por la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. 1994.

OTRAS DEFINICIONES encontradas acerca de este 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."

"La Bolsa es el lugar donde se confrontan 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.[22]

5. ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

La Ley establece a la Bolsa de Valores como la pieza central en la organización de los mercados. Además de las funciones de regulación y fiscalización sobre Puestos de Bolsa y Agentes Corredores, la Bolsa es la

[22] Las Bolsas de Valores en el Mundo. Traducción por Editorial Tecnibán S.A. España.1976. p.6.

facilitadora de las transacciones en los mercados y debe velar por la transparencia en la formación de precios.

5.1. REQUISITOS DE ORGANIZACIÓN:

Se establecen requisitos mínimos de capital que deberá llenar y se definen las características que sus directores y funcionarios deben llenar.

De acuerdo al **articulo 36 de la Ley de Mercados de capitales** las Bolsas de Valores se organizaran como **Sociedades Anónimas**, previa autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a los procedimientos de autorización para las Entidades Bancarias señaladas en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, en lo que le fuere aplicable. Su **Capital Social** estará representado por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas.

En ningún caso, la participación individual de un socio de Bolsa en el capital podrá exceder del veinte por ciento (20%) del capital total de la sociedad.

Cuando se decreten aumentos en el capital social, los socios de Bolsa tendrán derecho a suscribir una participación, en el capital de la sociedad, igual a la que ya poseen. La cantidad de acciones no suscritas de estos aumentos, prioritariamente y de conformidad con el respectivo pacto social, podrán ser suscritas por los restantes socios en la misma proporción que ellos tengan en el capital total. Únicamente después de ejercido el citado derecho de preferencia, los demás socios podrán incrementar sus suscripciones individuales dentro del límite establecido.

Cada Bolsa de Valores adoptará la administración que más convenga a su objeto social de acuerdo con la ley de Mercados de Capitales. Sin embargo, su organización deberá cumplir al menos con lo siguiente:

a) La Junta Directiva deberá conformarse con un mínimo de cinco directores propietarios y los suplentes que determine su pacto social.

b) Deberá constituir un Comité Disciplinario, integrado por los miembros que determine la Junta Directiva de la Bolsa. Este comité será responsable de la aplicación del régimen disciplinario a los puestos y agentes de bolsa, de conformidad con lo dispuesto en la ley. El régimen disciplinario deberá estar previsto en el reglamento interno de cada Bolsa.

6. CLASIFICACION DE BOLSA DE VALORES.

6.1. CLASIFICACION DE LAS BOLSAS:[23]

Existen dos grandes sectores en las Bolsas:

6.1.1. Bolsas de Valores y,

6.1.2. Bolsas de Mercancías.

- **BOLSAS DE VALORES:** Estas negocian capitales ya sea mediante títulos de crédito o aportaciones monetarias. Estos títulos o valores mobiliarios, se dividen en géneros según el capital aportado o según la relación entre estos y los tenedores de los títulos; Fondos Públicos; Valores Industriales; y Valores Mercantiles Negociables.

[23] Cabanellas, Guillermo. Ob. Cit.

- **BOLSAS DE MERCANCIAS:** La misma evolución que ha dado origen a las Bolsas Financieras, ha modificado profundamente la naturaleza de los mercados en los cuales se comerciaba sobre los principales géneros de consumo.

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:[24]

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

6.2. TRANSACCIONES EN BOLSA DE VALORES.

Las transacciones bursátiles suceden en **cuatro mercados** que son el primario, secundario, reportos y opcional. Asimismo, se clasifican por tipo de emisor en privado y público.

6.2.1. TRANSACCIONES BURSATILES POR TIPO DE MERCADO.

a) MERCADO PRIMARIO:

Mercado que comprende aquellas operaciones relacionadas con la colocación de nuevas emisiones de títulos de oferta pública en el mercado. Estas operaciones pueden ser realizadas solamente por el estado y sus instituciones, el BCN, las instituciones financieras autorizadas por la superintendencia de bancos y las empresas inscritas en el registro que lleva la superintendencia.

[24] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. p.40.

b) MERCADO SECUNDARIO:

Mercado que comprende un conjunto de transacciones bursátiles cuyo objetivo es la transferencia de la propiedad de títulos valores previamente colocados a través del mercado primario, su objetivo es dar liquidez a los tenedores de títulos a través de la negociación de los mismos antes de su fecha.

c) MERCADO DE REPORTOS:

Mercado que registra operaciones simultáneas de reportos. La primera resulta de la aceptación de una propuesta de compra o venta de valores al contado o a plazo fijo y la segunda es una operación inversa mediante la cual los contratantes se comprometen a vender y recomprar los mismos valores a un plazo determinado y a un precio previamente pactado.

d) MERCADO OPCIONAL:

Mercado en el que se negocian contratos de opciones, los cuales confieren al comprador el derecho de adquirir o vender durante su vigencia un activo financiero a un precio prefijado.

La opción es un contrato específico de un instrumento financiero cuya adquisición otorga al titular (comprador), el derecho de comprar o de vender un lote de títulos valores, divisas o contrato de futuro a un precio pre-establecido.

6.2.2. TRANSACCIONES BURSATILES POR EMISOR:

a) EMISORES PRIVADOS:

Se distinguen como principales emisores privados, Nicaragua Sugar Estates Limited (NSEL) con certificados de inversión y pagarés, y Café Soluble con certificados de inversión. Otras emisiones privadas han sido realizadas

por Casa Pellas, Corporación Credomatic, Tip Top Comercial, Club náutico cocibolca, entre otros.

b) EMISORES PUBLICOS:

El principal emisor público fue el BCN con emisiones de Letras. Otros ejemplos de emisores públicos son el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con Letras del MHCP y la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) con bonos de inversión.

A parte de lo ya citado el libro de Derecho Comercial de la Universidad de la Habana en 1986 presenta la siguiente clasificación:

- Bolsa de Valores.
- Bolsa de Fletes.
- Bolsa de Seguros.
- Bolsa de Mercancías.

7. CARACTERISTICAS DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.[25]

En cuanto a las Características propias de la Bolsa de Valores de Nicaragua, su contenido e impacto puede ser resumido en los siguientes aspectos:

7.1. Creación de un Marco Legal e Institucional.

7.2. Organización de los Mercados.

7.3. Creación de Nuevos Instrumentos.

7.4. Establecimientos de Instituciones de Apoyo.

7.5. Desarrollo de la Industria Financiera.

7.1. CREACIÓN DE UN MARCO LEGAL E INSTITUCIONAL.

[25] Lacayo Solórzano, Raúl. Estudio Introductoria de la Ley de Mercados de Capitales de Nicaragua. 1ª.Edición. Managua: Lea Grupo Editorial, 2006. p.23-25.

A través de la creación de la ley de Mercados de Capitales se ha seguido estándares y procedimientos internacionales ya probados en otras economías. Los conceptos introducidos permiten una gran libertad de acción a los participantes, algo esencial si se quiere incentivar la creatividad que caracteriza a estos mercados, y algo necesario si se quiere promover su desarrollo. Sin embargo, al mismo tiempo que permite esa libertad de acción, la Ley establece los mecanismos de supervisión y control que hacen posible brindar la seguridad necesaria a los participantes.

7.2. ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS.

La Ley de Mercados de Capitales establece a la Bolsa de Valores como la pieza central en la organización de los mercados. Los Puestos de Bolsa se definen como las únicas entidades que deberán proponer y ejecutar las operaciones que se efectúen en las bolsas de valores y se establecen los requisitos que deberán llenar para ser autorizados. Asimismo, las actividades de los puestos de bolsa se especifican, así como las limitaciones a que están sujetas.

Las Calificadoras de Riesgos tienen como objetivo la calificación de riesgo de los valores de oferta pública inscritos en el registro de valores. Todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el registro de valores deberán ser objeto de calificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo. La calificación del riesgo de una emisión por una de estas sociedades permitirá ampliar el número de inversionistas participantes en el mercado, particularmente el de pequeños y medianos.

7.3. CREACIÓN DE NUEVOS INSTRUMENTOS.

A través de las nuevas Instituciones como los Fondos de Inversión y los Fondos de Titularización será posible la creación de nuevos Instrumentos.

Los requisitos, deberes y derechos de estas nuevas instituciones, así como las características de los títulos que pueden emitir y las formas de regulación, cumplen con estándares internacionales ya probados en diferentes mercados.

Estas nuevas instituciones, junto con los títulos que podrán emitir, son elementos centrales que permitirán el desarrollo de nuestros mercados con una amplia participación del público inversionista.

7.4. ESTABLECIMIENTOS DE INSTITUCIONES DE APOYO.

Además de las nuevas instituciones que llevarán a la creación de nuevos instrumentos, se permite la creación de instituciones de apoyo que son esenciales para el buen funcionamiento de un mercado de valores.

Dentro de estas, cabe destacar las Sociedades Calificadoras de Riesgo. Estas sociedades de hecho facilitan la participación de amplios sectores de inversionistas, ya que suplen la capacidad analítica para evaluar los riesgos y rendimientos de diferentes alternativas de inversión.

Otras instituciones que facilitan una participación amplia en el mercado son las Sociedades Administradoras de Fondos. Estas sociedades, por medio de su personal calificado, suplen la capacidad de manejar inversiones de manera efectiva.

7.5. DESARROLLO DE LA INDUSTRIA FINANCIERA.

Un impacto global que tendrá el desarrollo del mercado de capitales sobre nuestra sociedad será el impulso que dará a la industria financiera. Al hablar de industria financiera nos referimos no solo a la creación de las nuevas instituciones que ya se han mencionado, sino también a la cultura

general de la población nicaragüense en el manejo de sus fondos financieros. Esta cultura se incrementara por un lado a nivel de las empresas que tenderán a llevar un manejo más transparente de sus finanzas con el apoyo de profesionales en contabilidad, auditoria, especialistas en manejo de tesorería y en planificación y administración financiera. También se incrementará a nivel de los ahorrantes y de todos aquellos que tengan excedentes de recursos financieros, ya que las nuevas alternativas de inversión que ofrecerá el mercado de capitales requerirán de mayor información y análisis para aprovecharlas.

8. INSTITUCIONES VINCULADAS AL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

8.1. CENTRAL NICARAGUENSE DE VALORES (CENIVAL).[26]

La Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) se fundó en 1997 como respuesta a las necesidades de la Bolsa de Valores de Nicaragua de contar con una entidad especializada en la custodia, administración y liquidación de valores que proveerá seguridad y eficiencia adicional a las operaciones del mercado de valores.

Actualmente la CENIVAL es la única entidad de custodia especializada en el país y maneja la custodia, administración y liquidación de valores en el mercado Nicaragüense. Es obligatorio depositar los valores en CENIVAL para realizar cualquier operación en el mercado de valores.

CENIVAL es una subsidiaria de la Bolsa de Valores de Nicaragua, quien tiene el 90% de sus acciones. De acuerdo a la nueva Ley de Mercados de Capitales, este porcentaje se deberá reducir en los próximos cinco años

[26]Fuente: **http:// WWW.ACSDA.ORG.** Asociación de Depósitos Centrales de Valores de América.

hasta en un 40%. El 60% restante únicamente puede ser adquirido por los participantes, quienes podrán ser accionistas en términos equivalentes.

La CENIVAL está actualmente bajo la supervisión del órgano regulador del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

El marco legal de CENIVAL también incluye reglamentos internos, manual de operaciones, contratos entre los participantes y distintos reglamentos emitidos por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

SERVICIOS OFRECIDOS POR CENIVAL:

Los principales servicios prestados por CENIVAL son:

- Custodia de Valores.
- Acciones Corporativas.
- Liquidación de valores para la Bolsa de Valores.
- Información para los depositantes.
- Asignación de números ISIN.
- Prestación de otros servicios tal y como determina la Ley del Mercado de Capitales.

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.

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad y sus facultades y deberes se desprenden de la escritura constitutiva de la misma. A la Junta Directiva de la Central de Valores le corresponde la dirección y administración de la compañía. Su organización y funcionamiento se rige de acuerdo a la escritura de constitución de la sociedad y sus estatutos, y le compete, en forma especial, la realización por si o por intermedio de las comisiones.

La Gerencia General de la CENIVAL, es el órgano ejecutor de lo acordado por la Junta Directiva y por la Junta General de Accionistas. Le competen las atribuciones que le confiere la escritura de constitución de la sociedad, le otorgue la Junta Directiva y en forma especial la supervisión y aplicación de las disposiciones acordadas.

8.2. ASOCIACION CENTROAMERICANA DE BOLSAS DE VALORES (BOLCEN).[27]

La Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), nace el 08 de Septiembre de 1994 en Panamá, en un marco de dinamismo general en la región, que realizaba los primeros intentos por integrar las economías de los diferentes países, a través del establecimiento de políticas monetarias y comerciales que favorecieran a todos los países miembros del Bloque.

Como Asociación de las Bolsas de Valores de Centroamérica y el Caribe, BOLCEN, tiene como objetivo fundamental promover el mercado de capitales regional-bursátil de los países miembro, buscando llegar a tener un solo mercado con varias Bolsas, con el fin de poder proyectarse a escala mundial y participar en cualquier mercado internacional organizado.

[27] **http:// BOLCEN2006.CONSULTURDORADO.COM.**

Para lograr dicho objetivo primordial, las Bolsas miembro realizan continuamente programas y seminarios de capacitación, fomentan el establecimiento de leyes, sistemas y mecanismos para la transacción bursátil, que permitan en el futuro la negociación e intercambio de manera ágil y eficaz de valores entre los países de la Asociación. Así mismo, las Bolsas propician y divulgan de manera continua la cultura bursátil a todos los ámbitos de las diversas sociedades.

Actualmente BOLCEN, consciente de la evolución continua de los mercados, está realizando las gestiones pertinentes para fortalecer el modelo de integración regional, de tal manera que éste facilite el esquema de negociación bilateral entre los países de la región.

En tal sentido, se están desarrollando mecanismos de soporte y apoyo al modelo, entre los cuales podemos mencionar una nueva página Web que servirá como mecanismo central para la divulgación de noticias, estados financieros, precios y estadísticas de todos los mercados participantes, lo cual permitirá canalizar los datos de una forma eficaz, dinámica y actualizada.

Así mismo, las Bolsas miembro están trabajando en el desarrollo de nuevos instrumentos bursátiles, y en la obtención del apoyo de los entes reguladores respectivos de cada mercado.

El objetivo de BOLCEN es el de promover la integración con miras a facilitar el comercio bursátil intrarregional.

Son Miembros de BOLCEN:

De Guatemala: Bolsa De Valores Nacional, S.A. de Guatemala y Corporación Bursátil, S.A.

De El Salvador: Mercado de Valores de El Salvador, S.A.

De Honduras: Bolsa Hondureña de Valores, S.A., Bolsa Centroamericana de Valores, S.A. (BCV).

De Nicaragua: Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

De Costa Rica: Bolsa Nacional de Valores, S.A. de Costa Rica y Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica.

De Panamá: Bolsa de Valores de Panamá, S.A.,

De República Dominicana: Bolsa de Valores de Santo Domingo, S.A.

BOLCEN nace 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 Centroamericana 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, 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 de creación y desarrollo del Mercado de Valores.

8.3. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y DE OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (SIBOIF).[28]

[28] **http:// WWW.SUPERINTENDENCIA.GOB.NI.**

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras es una institución autónoma del Estado, que supervisa el mercado de valores. Tienen 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 de 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 es el órgano 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 de bolsa 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 Republica, Dr. Arnoldo Alemán Lacayo, sancionó y ordenó publicar la Ley de la Superintendencia de Bancos y 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 autorizara, supervisara, vigilara y fiscalizara 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 otras sus atribuciones generales y las atribuciones de su consejo directivo la de regular distintas cuestiones de 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 articulo 8 de la ley 316 dispone: "Además de los órganos establecidos, la superintendencia de bancos se estructura en cuatro intendencias especializadas siendo estas:

- Intendencia de Bancos.
- Intendencia de Valores.
- Intendencia de Seguros.
- Intendencia de Almacenes Generales de Depósito.

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.

CAPITULO II. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA Y LAS DIFERENTES

INNOVACIONES SURGIDAS MEDIANTE LA LEY 587"LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

1. NORMAS QUE RIGEN EL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.

La Normativa General que regula a la Institución Bolsa de Valores de Nicaragua se determina como el Marco Jurídico en la que ésta puede fortalecer sus actividades. Dentro de las mencionadas normas tenemos en primer lugar a:

1.1. CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE NICARAGUA.

La Constitución Política de Nicaragua 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 contiene son de ineludible cumplimiento.

El Titulo VI, Economía Nacional, Reforma Agraria y Finanzas Públicas, refiere en su articulo 99:[29] **"El Estado, es responsable de promover el desarrollo integral del país y como gestor del bien común, deberá garantizar los intereses y las necesidades particulares, sociales, sectoriales y regionales de la nación."**

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

<u>Articulo 103 cn</u>: "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, están

[29] Este artículo es la Reforma Contenida en la Ley 192 publicada en el Nuevo Diario el 4 de Julio de 1995.

supeditadas a los intereses superiores de la nación y cumplen una función social.

Articulo 104 cn: "Las Empresas que se organicen bajo cualesquiera de las formas de propiedad establecidas en esta Constitución, gozan de igualdad ante la ley y 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 delega 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. CODIGO DE COMERCIO.[30]

El Código de Comercio fué publicado y entró en vigencia con mucha anterioridad a la creación de la Institución Bolsa de Valores, pues **fué publicado en la Gaceta Diario Oficial No. 248 del 30 de octubre de 1916;** es por ésta razón que no encontramos en él normas especificas relativas a esta institución, su organización y funcionamiento; sin embargo a partir del articulo 49 del Capitulo I del Titulo 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.

[30] Aguiluz, Carla. Ob. Cit. P.68-70.

Dichas disposiciones pueden considerarse como antecedentes o bases para los artículos del Decreto 33-93 ya derogado el cual fué un importante marco legal para el funcionamiento durante trece años de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Actualmente, en la recién aprobada ley de mercados de capitales[31] encontramos que en su **articulo 69** referente a los agentes de bolsa nos expresa que lo serán aquellas personas naturales representantes de un puesto de bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva Bolsa de Valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la bolsa. Las órdenes recibidas de los clientes serán ejecutados bajo la responsabilidad de los puestos de bolsa y de sus agentes.

Los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del cargo; además, deberán cumplir las disposiciones de ésta Ley, las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia y los reglamentos de la respectiva bolsa.

Es así como podemos equiparar algunos de los artículos de la ley con los del código de comercio.

Así mismo, en el artículo 49 del código de comercio se estipula la función de facilitar la conclusión de contratos entre comerciantes y el artículo 50 prescribe la obligación de prestar la fianza requerida por la ley.

Es evidente, el carácter de antecedente que tiene el código de comercio en la regulación de los agentes de bolsa o agentes corredores de la bolsa.

[31] Publicada en la Gaceta, Diario Oficial Número 222 del 15 de Noviembre del 2006.

1.3. LEY 561 "LEY GENERAL DE BANCOS, INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS Y GRUPOS FINANCIEROS".

La banca o sistema bancario es el conjunto de instituciones que permiten el desarrollo de todas aquellas transacciones entre personas, empresas y organizaciones que impliquen el uso de dinero. Esta se clasifica en pública y privada, estas instituciones reciben depósitos en dinero, otorgan créditos y prestan servicios. Tratan de cubrir todas las necesidades financieras de la economía de un país.

La Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros fue promulgada en el año 2005, derogando a la ley 314 de 1999. El primer artículo de ésta ley establece su alcance, en el que se incluyen las instituciones financieras no bancarias que presten servicios de intermediación bursátil, y dice:

> **Articulo 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 intereses de los depositantes que confían sus fondos a las instituciones financieras legalmente autorizadas para recibirlos, así como reforzar la seguridad y la confianza del público en dichas instituciones, 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 que ella prescribe, las siguientes instituciones:

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".
3. Sucursales de Bancos Extranjeros.
4. Los Grupos Financieros; Y,
5. Las Oficinas de Representación de Bancos y Financieras Extranjeras conforme lo establecido en el artículo 14 de esta ley.

Las disposiciones contenidas en la presente ley son de orden público.

Se puede apreciar el interés del Estado de proteger al inversor, aún 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.

Luego en el Titulo IV, Capitulo único, aborda lo referente a las instituciones Financieras No Bancarias, Capital Mínimo y Supervisión. Así mismo el artículo 132 de dicho titulo establece como las instituciones deben obtener su autorización para constituirse y funcionar como tales de acuerdo a lo previsto en el Capitulo I del Titulo II de la presente ley.

Así mismo en cuanto a la aplicación de la ley el articulo 133 establece como a las instituciones no bancarias le son aplicables las disposiciones ahí contenidas en lo que le fuere conducente, esto de conformidad a sus características particulares.

1.4. LEY 316 "LEY DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y DE OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS" (SIBOIF).[32]

Esta ley fue promulgada en el mes de septiembre de 1999, derogando a la Ley No.125 (Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras) del 21 de marzo de 1991; así como también a la Ley No.268 (Ley de Reforma a la Ley de creación de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras) del 03 de octubre de 1997.

Es importante mencionar que actualmente la Ley 316 ha sido reformada dos veces por la Ley No.552 (publicada en La Gaceta Diario Oficial Número 169 del 31 de agosto del 2005), así como por la Ley 576(publicada en La Gaceta Diario Oficial Número 58 del 22 de marzo del 2006), ambas reformas referentes a la elección del superintendente y el vice-superintendente, así como a las atribuciones del superintendente, como deberá estar integrado el consejo directivo de la superintendencia entre otras.

El artículo 2 de dicha ley establece las funciones de autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar las instituciones financieras no bancarias.

La ley de Mercados de Capitales no aborda específicamente funciones o atribuciones de la superintendencia de bancos, atribuciones del consejo de dirección, funciones de superintendente en las que se incluye la regulación de las instituciones no bancarias. En su articulo 3 se da una lista de las atribuciones de la superintendencia; el capitulo IV inicia en el articulo 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 articulo 2 de la presente ley, previa solicitud del superintendente siendo estas instituciones los bancos, sucursales y agencias bancarias sean

[32] Publicada en la Gaceta, Diario Oficial Número 196 del 24 de Octubre de 1999.

nacionales o extranjeras, así como las instituciones financieras no bancarias. 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 articulo 23 al articulo 34, en que se ordena su entrada en vigencia.

2. NORMAS PARTICULARES ORIENTADAS A REGULAR LA INSTITUCION BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA S.A.

Estas Normas están establecidas como aquellos cuerpos normativos que nacieron con el fin de regular a la Institución Bolsa de Valores y lo referente a su actividad de forma particular.

2.1. REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

Este Reglamento surge como una necesidad de regular de una forma mas especifica a la Bolsa de Valores de Nicaragua en nuestro país y todo lo que forma parte de ella, esto implica: su forma de operar, órganos que la conforman y si estos 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 al ámbito bursátil.

Es por todo esto que la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua en uso de las facultades que le otorga el **artículo 208 de la Ley de Mercados de Capitales** sometió a la Superintendencia de Bancos el proyecto de Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua para que fuese observado, analizado y discutido en cuanto a los lineamientos contenidos en este cuerpo normativo y 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 le otorgan para la intermediación en el ámbito bursátil, y las limitaciones que estos tienen de ejecutar ciertas operaciones, así como el caso de las sanciones aplicables en caso de incumplimiento a estas disposiciones.

El nuevo reglamento interno fue aprobado por la SIBOIF el 26 febrero del 2008, luego de derogar al antiguo reglamento el que se complementaba con el decreto 33-93. Este reglamento tiene como base el ser una vía adecuada para guiar las negociaciones y formas de operación de ésta 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 ejecutar las operaciones e implantar nuevos instrumentos económicos que ayuden al desarrollo de ésta institución y todo lo que en ella se ejecute.

2.2. LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

El proyecto de la Ley de Mercados de Capitales fue introducido a la Asamblea Nacional el diez de diciembre del 2002 y remitido a la comisión de asuntos económicos, finanzas y presupuestos para su respectivo dictamen el 15 de mayo del dos mil tres. Este fue dictaminado favorablemente por los miembros de la comisión. Los diputados que formaron esa comisión y examinaron el ante proyecto fueron: Alfredo Gómez Urcuyo, Wilfredo Navarro Moreira**,** René Núñez Téllez , Bayardo Arce Castaño, Jamileth Bonilla, Oscar Moncada Reyes, Enrique Quiñones

Tuckler, Jorge Matamoros, Walmaro Gutiérrez Mercado, Orlando Tardencilla, Guillermo Osorno Molina, y Carlos Noguera.

El objeto de la ley es regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan, los actos y 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 necesario la difusión de información relativa al mercado de capitales tanto para inversionistas como para el publico, la fiscalización de las operaciones de parte del órgano superior encargado y la reducción de riesgo en la inversión, procurando la protección de los inversionistas y el incremento de la participación en este mercado.

Entre los principales aspectos 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 reglamento 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 del reporto y opciones, se contempla la desmaterialización de los títulos y anotaciones en cuenta, así mismo se determinan los mecanismos de compensación liquidación y custodia de los valores bajo las entidades que se señalan. También se indica el procedimiento para las autorizaciones y movilidades 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 madures 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 mecanismo 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 cedulas prendarías emitidas por las entidades de custodia.

En sus disposiciones transitorias se establece el principio de gradualidad en la aplicación de la ley, de tal manera que el mercado puede 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 la ley exige.

Es un cuerpo normativo bastante amplio, aunque no pueda decirse completo. El paso del tiempo y la aparición de nuevas figuras influyen la actualidad de sus normas, otorgándole la flexibilidad que el carácter mutable del mercado exige. 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 puedan 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.

2.3. NORMATIVA GENERAL REQUERIDA POR LA LEY DE MERCADOS DE CAPITALES.[33]

En base al articulo 208 de la ley 587 "Ley de Mercados de Capitales", se establece que la superintendencia queda expresamente habilitada para dictar todas las normas generales y demás disposiciones ejecutivas que resulten necesarias para dar cumplimiento a los preceptos de dicha ley.

Dentro de las normas mencionadas, hasta la fecha se han dictado un total de 17 normas con el fin de regular de manera más específica cada una de los nuevos mecanismos que establece dicha ley. Dichas normas generales son las siguientes:

1. Norma sobre Actualización de Información de Accionistas de las Instituciones Financieras. Publicada en la Gaceta No. 40 del 26 de febrero del 2007. La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de información, documentación, plazos y demás aspectos formales con que deberán cumplir las juntas directivas de las instituciones financieras para actualizar la información sobre los Accionistas del 5% a efectos de determinar la solvencia e integridad de estos.

La presente norma es aplicable a todas las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia, incluyendo las empresas financieras de régimen especial a las que se refiere.

[33] SIBOIF. Ob. Cit.

2. Norma sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo. Publicada en la Gaceta No. 65 del 09 de abril del 2007. La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que las Sociedades Calificadoras deben cumplir para operar en el país; lo referente a los títulos objetos de calificación; los requisitos de independencia para con las entidades cuyos valores califiquen; la forma de hacer públicas las calificaciones; la participación en el país de sociedades calificadoras extranjeras e internacionalmente reconocidas; el régimen sancionatorio; aspectos de supervisión, entre otros.

Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las Sociedades Calificadoras a las que se refiere el Titulo IX, Capitulo Único, de la Ley de Mercado de Capitales.

3. Norma sobre Manual Único de Cuentas para las Instituciones del Mercado de Valores. Publicada en la Gaceta No.68 del 12 de abril del 2007. La presente norma tiene por objeto establecer las pautas que deberán seguir las instituciones para la adopción e implementación d**e**l Manual Único de Cuentas (MUC).

El MUC es un sistema uniforme de registro contable para las instituciones, de manera que los estados financieros que elaboren se presenten de forma homogénea y reflejen adecuadamente la situación financiera, patrimonial y los resultados de su gestión.

4. Norma sobre Plazo para la Actualización del Capital Social de las Centrales de Valores. Publicada en la Gaceta No. 78 del 26 de abril del 2007. La presente norma tiene por objeto el establecido en el artículo 142 de la Ley 587, el que literalmente expresa que las centrales de valores deberán disponer en todo momento de un capital social mínimo, suscrito y

pagado en dinero en efectivo, de cinco millones de córdobas (C$5,000,000.00), suma que podrá ser ajustada cada dos años por el Consejo Directivo, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional, o por ajustes dictados por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad o riesgos asumidos por cada sociedad de custodia.

5. Norma sobre Plazo para la Actualización del Capital Social de las Bolsas. Publicado en la Gaceta No.78 del 26 de abril del 2007. La referida norma tiene por objeto el establecido en el artículo 37, literal b), de la Ley 587, y que establece que las bolsas de valores deberán disponer en todo momento de un capital social mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo, de diez millones de córdobas (C$10, 000,000.00), suma que podrá ser aumentada por este Consejo Directivo cada dos años de acuerdo con el desarrollo del mercado.

6. Norma sobre Plazo para la Actualización del Capital Social de los Puestos de Bolsa. Publicado en la Gaceta No.78 del 26 de abril del 2007. Esta norma tiene por objeto el establecido en el artículo 63, literal c), de la Ley 587, el que establece que los puestos de bolsa deberán disponer en todo momento de un capital social mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo, de dos millones de córdobas (C$2,000,000.00), suma que podrá ser aumentada por el Consejo Directivo cada dos años de acuerdo al desarrollo del mercado y revisado y ajustado de acuerdo con la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional.

Asimismo, podrá ser revisado y ajustado para cada puesto de bolsa en razón del volumen de actividades y riesgos asumidos por el puesto.

7. Norma sobre el Funcionamiento de los Puestos de Bolsa y sus Agentes. Publicado en la Gaceta No. 90 del 15 de mayo del 2007. La presente Norma tiene por objeto establecer las pautas generales que deben seguir las bolsas de valores para regular la autorización y funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes, así como los servicios que prestan, sus deberes y obligaciones, los mecanismos de control, los registros, la publicidad, entre otros aspectos. La presente norma es aplicable a las bolsas de valores y a los puestos de bolsa y sus agentes autorizados.

8. Norma Transitoria para la Calificación de Riesgo de Emisiones de valores. Publicada en la Gaceta No.106 del 06 de junio del 2007. El objeto de la presente Norma es establecer una disposición transitoria sobre el requisito de calificación de emisiones referido en el artículo 170 de la Ley de Mercado de Capitales, la cual es aplicable a los emisores de instrumentos de capital y de valores de deuda que se encuentren inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia, así como de las nuevas solicitudes.

9. Norma sobre Monto de Garantías Mínimas para Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa. Publicada en La Gaceta No. 106 del 06 de junio del 2007. De acuerdo al artículo 4 de la Ley No. 587, "Ley de Mercado de Capitales", establece que la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras para el cumplimiento de dicha Ley velará por la transparencia de los mercados de valores y la protección de los inversionistas, regulando, supervisando y fiscalizando dichos mercados, así como las actividades de las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos. Así mismo establece que los puestos de bolsa y agentes de bolsa deberán rendir una fianza cuyo monto será

establecido por el Consejo Directivo de la Superintendencia, el mismo que podrá ajustar cada dos años de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional.

10. Norma sobre Custodia de Valores y Autorización y Funcionamiento de Centrales de Valores. Publicada en la Gaceta No. 118 del 22 de junio del 2007. La presente Norma tiene por objeto establecer las condiciones y requisitos para la prestación de los servicios de custodia de valores por las entidades referidas, dichas entidades son: las centrales de valores, puestos de bolsa, bancos y otras entidades financieras autorizadas para este fin. Igualmente tiene por objeto definir los requisitos de autorización y funcionamiento de las centrales de valores.

Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las centrales de valores, puestos de bolsa, bancos y demás entidades financieras que pretendan ejecutar las funciones relacionadas con lo indicado en la misma y que se encuentren sujetas a la supervisión de la Superintendencia.

11. Norma sobre Registro de Valores Desmaterializados. Publicada en la Gaceta No. 134 del 16 de julio del 2007. La presente Norma tiene por objeto establecer requisitos y obligaciones mínimas que deberán cumplir las Centrales de Valores para prestar el servicio de administración del registro contable de valores desmaterializados de emisiones privadas.

Las disposiciones de la presente norma serán aplicables a las Centrales de Valores.

12. Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario. Publicada en la Gaceta No.154 del 14 de agosto del 2007. La presente norma tiene por objeto establecer los aspectos siguientes:

a. Concepto de oferta pública de valores en mercado primario.
b. Trámites de autorización, colocación y negociación de los valores objeto de oferta pública en mercado primario.
c. Requisitos aplicables a los emisores que realicen oferta pública de valores en mercado primario; y
d. Requisitos y trámites para la modificación de valores objeto de oferta pública en mercado primario.
Las disposiciones de la presente norma son aplicables a los emisores, intermediarios y demás participantes en la colocación de valores objeto de oferta pública en el mercado primario.

13. Normas sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario. Publicada en la Gaceta No.161 del 23 de agosto del 2007. La presente norma tiene por objeto regular los aspectos tendientes a la negociación de valores, tanto nacionales como extranjeros, en el mercado secundario; los valores que podrán negociarse en el referido mercado; los deberes de información periódica que deberán divulgar los emisores, entre otros.
Las disposiciones de la presente norma son aplicables a los emisores, intermediarios y demás participantes en la colocación de valores objeto de oferta pública en el mercado secundario.

14. Norma sobre la autorización y funcionamiento de la Bolsa de Valores. Publicada en la Gaceta No.178 del 18 de septiembre del 2007. La presente Norma tiene por objeto definir los requisitos y condiciones para la constitución, funcionamiento y fiscalización de las bolsas de valores; así como, los mecanismos que garanticen el buen fin de las operaciones realizadas en ellas.

15. Norma sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Titularización. Publicada en la Gaceta No. 204 del 24 de octubre del 2007.La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de constitución y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de titularización; así como los requisitos y trámites de autorización para oferta pública de los fondos de titularización.

Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de titularización, a los intermediarios y demás participantes en la colocación de los valores de los fondos de titularización objeto de oferta pública.

16. Norma sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Publicada en la Gaceta No. 191 del 5 de octubre del 2007. La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de constitución y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión; así como el procedimiento y trámite para la autorización de oferta pública de los fondos de inversión.

Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de inversión, a los intermediarios y demás participantes en la colocación de participaciones de fondos de inversión objeto de oferta pública.

17. Norma sobre Requisitos Mínimos de los Prospectos de Fondos de Inversión. Publicada en la Gaceta No.216 del 09 de noviembre del 2007. Esta norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que deben incluir las sociedades administradoras en sus prospectos y resumen del prospecto de los fondos de inversión que administren, a los que se refiere la

normativa que regula la materia sobre sociedades administradoras y fondos de inversión.

Igualmente, la presente norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que deben contener los anexos al prospecto de los fondos de desarrollo inmobiliario, a los que se refiere la norma Sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

Los preceptos que se establecen en la presente norma son de carácter mínimo. La sociedad administradora tiene la responsabilidad de incorporar toda aquella información adicional en el prospecto, resumen y anexos que le permita al inversionista tener criterio para decidir si el fondo se adapta a sus objetivos y necesidades de inversión.

En el caso de fondos de inversión sujetos al régimen de oferta pública restringida, el prospecto completo y su resumen pueden integrarse en un solo documento, de conformidad con los lineamientos que se indican en la presente norma.

Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de inversión, en los términos previstos en ésta.

3. ANALISIS COMPARATIVO DEL DECRETO 33-93 "REGLAMENTO GENERAL SOBRE BOLSAS DE VALORES" Y LA LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

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.

En ésta 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, por 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 del sistema financiero, sin embargo estas leyes no estaban reglamentadas y su constitución no había sido autorizada. El Decreto 33-93 autoriza ésta 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 de 1963.

Las leyes tomadas para dictar este reglamento regulan a la bolsa de valores de una forma superficial y tienden a utilizar la analogía, supliendo los vacíos en la regulación de la bolsa de valores con normas relativas al sector bancario. Esto hace que sea muy importante la promulgación de un reglamento que la regule de forma especifica, 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 mas superficiales y generales en la regulación de la bolsa, institución que se ve incluida dentro de un grupo denominado "**Instituciones Financieras No Bancarias**", creando un aparente vació o falta de base legal a ciertos artículos que nos remiten a las leyes derogadas para las que en ocasiones no se encuentra equivalencia.

A pesar de haberse dictado el Decreto 33-93 con el fin de regular de forma

especifica a la bolsa de valores; aún así el mencionado decreto es muy limitado y a pesar de complementarse con el reglamento interno deja muchos vacíos, por lo que se ve necesario la aprobación de una ley en la que sea mas amplia su regulación, en este caso la Ley de Mercados de Capitales (ley 587).

La aprobación de una Ley de Mercados de Capitales en Nicaragua ofrecerá un marco legal para el desarrollo de un mercado de bonos, títulos y acciones que permita a los inversionistas contar con una alternativa confiable para invertir su dinero, a la vez que ofrece a los empresarios una fuente de recursos mas baratos y abundantes que los que puede ofrecerles la banca tradicional.

Aunque en el país ya opera una incipiente industria de títulos valores, la casi totalidad de sus transacciones se realiza con papeles emitidos por el Estado, lo que limita su desarrollo, a la vez que un mercado amplio y seguro es requisito indispensable para que pueda asentarse el negocio de administración de fondos de pensiones.

El Reglamento de Bolsas de Valores, es muy básico y en general solo contiene los requisitos para constituir una sociedad de bolsa, los puestos de bolsa, los agentes de bolsa y la capacidad de la superintendencia.

El reglamento inicia con un capitulo introductoria que consta de cuatro artículos. El 1ero de ellos define el fin del objeto del reglamento, el cual es normar la actividad de las sociedades que se constituyan en bolsa. Este articulo 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 de 1963 y la ley 125(Ley de Creación de la Superintendencia y de Otras Instituciones Financieras), que el órgano

encargado de asegurar el cumplimiento del reglamento es la superintendencia de bancos, con el afán de proteger a los inversionistas y permitir el acceso a la información por parte del publico lo que brinda seguridad y permite el desarrollo del mercado.

El 2do capitulo llamado "**De las Bolsas de Valores**" presenta los requisitos que debe cumplir una sociedad interesada en constituirse en bolsa de valores.

El reglamento es 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 ésta actividad.

Además trata del capital social mínimo, el que será determinado por la superintendencia y estará representado por acciones comunes nominativas.

Establece que los requisitos para la autorización de funcionamiento de una sociedad anónima como bolsa de valores serán presentados ante la superintendencia la que los examinara y les dará trámite en los mismos términos establecidos para tramitar los requisitos solicitados a los bancos.

Es evidente la carencia de normas propias para la autorización de ésta institución; se han dejado vacíos que los "rellenan" con normas análogas alusivas a otra institución.

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 que tipo de funciones va a tener éste directorio, generalizándolas, pero no limitándolas.

El capitulo 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.

Los siguientes dos capítulos abarcan a los puestos y a los agentes de bolsa; ofreciendo en primer lugar, la definición sobre que se entiende por puesto y agente de bolsa y les establece ciertas condiciones para considerarse tales, así como limitantes. Se ven de forma general pues éste reglamento delega en el reglamento interno lo relativo a la regulación de puestos y agentes de bolsa; sin embargo, se reserva 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 de bolsa 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 es más amplio, menciona también sus inhabilidades, causas de suspensión y prohibiciones. Así la mayor parte de la regulación de los puestos y agentes de bolsa queda al arbitrio de la bolsa, pues es el reglamento interno dictado por ella quien profundiza en tales temas.

El 5to capitulo está dedicado al registro y la información; de entrada establece, que los reglamentos de bolsa de valores, emisores, puestos y agentes de bolsa, estarán a cargo de la superintendencia. Pero este capitulo se dedica mas a los valores emitidos y a sus emisores.
También se pronuncia sobre la información que los emisores deberán

proporcionar tanto a la superintendencia como a la bolsa de valores y al público, de manera que se asegure que las transacciones se llevan 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 prohibiciones 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.

Los capítulos 6 y 7 son pequeños capítulos que constan de un solo artículo cada uno. El 1ero enumera las prohibiciones tanto para puestos como para agentes. En el 2do se habla de las sanciones, las que serán aplicadas por la superintendencia, ya que ésta es la 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 estatuarias o cualquier otro tipo de instrucción orientada a regular la actividad bursátil y asegurar la transparencia en las negociaciones.

Es notorio como a falta de legislación especial, el mismo reglamento sobre bolsas de valores 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 deja un vacío ocasionado por la derogación de las normas a que hace alusión; en el acto relativo a las multas si 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 ésta facultad la conserva aún con la nueva ley que derogó a la ley 125

El ultimo capitulo se titula " **Disposiciones Generales**", éste viene a aclarar puntos que pudieran verse ambiguos o inconclusos en sus capítulos correspondientes; también alguna de sus normas reafirman lo expuesto en el cuerpo del reglamento **por ejemplo** el articulo 33 que dicta que la superintendecia y las bolsas deberán dictar normas encaminadas a garantizar la transparencia del mercado bursátil, ésta 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.

Los aspectos más importantes a destacar de éste 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 como el órgano superior de esta institución y aunque es a éste 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 menciona sólo recibe los informes que le pasa la bolsa acerca de su actuación y decisiones.

Después de plasmar de manera sintetizada los aspectos que contempla el decreto 33-93, se hace aún más evidente la necesidad de crear una ley que no generalizara tanto lo relativo a la bolsa; ya que desde el punto de vista de la cantidad de artículos que contienen ambos cuerpos normativos reflejan con esto lo incompleto que se encontraba la regulación de la bolsa en el decreto.

La Ley de Mercados de Capitales es una ley bastante extensa, tiene 216 artículos, y es más compleja de lo que pueda reflejar.

La Ley de Mercados de Capitales fue aprobada en el año 2006 y según Gerardo Arguello gerente general de la bolsa de valores la ausencia de un

marco legal adecuado era uno de los principales obstáculos que impedía el crecimiento de la bolsa de valores.

Esta ley fue aprobada con un amplio consenso de las fuerzas políticas; la mayoría de las transacciones que realiza la bolsa son de deuda publica, bonos de pago por indemnización(BIP), emitidos por hacienda, y bonos y letras emitidos por el Banco Central de Nicaragua(BCN), pero ésta ley y su normativa permitirán aumentar el numero de instrumentos negociables.

La promulgación de la Ley de Mercado de Capitales transformará ese negocio inyectándole una dinámica que hasta ahora no ha conocido en sus 12 años de existencia, en vista no sólo del efecto modernizante que conlleva, sino también porque permitirá que cualquier ciudadano pueda comprar títulos valores y negociar con ellos.

En la actualidad hay que hablar de miles de dólares para transar en la Bolsa. Con la nueva ley bastará con tener 500 córdobas disponibles para participar, de un Fondo de Inversiones.

Esto funcionará como una especie de 'democratización' de la economía, y ofrecerá al público nuevas y más rentables opciones de ahorro y hasta de participación accionaria en algunas empresas de regular tamaño.

Aunque en principio podría parecer que los bancos sufrirán porque tendrán que esforzarse más para seguir captando depósitos (una cuenta de ahorro puede generar 3 ó 4 por ciento anual, mientras hay títulos que pagan hasta 14%), en realidad, ellos también tendrán cabida en este nuevo mercado… y de muchas formas.

Las empresas buscarán el mercado de valores para obtener fondos a largo plazo, y se quedarán trabajando con los bancos para sus operaciones a corto y mediano plazo.

Los bancos pueden invertir en bonos sus excesos de liquidez, pero también pueden vender bonos en sus sucursales, ganando comisiones por ello, lo que les ayudaría a diluir sus costos fijos.

Los bancos nicaragüenses se comportan más como bancos de inversión que como bancos de crédito, porque pueden llegar a obtener hasta el 14 por ciento de interés por su dinero, además que un título es más seguro que un crédito.

La aprobación de la Ley permitirá a Nicaragua ponerse a tono con Centro América, con la ventaja que no tendrá que experimentar con nada "porque ya todo está inventado. Sólo se tiene que aplicar lo que ya han hecho los demás.

Se refiere a la creación de una central de valores, la adquisición de seguros contra fraudes y accidentes, y trabajar desde el principio con la supervisión de la SIB, para asegurar hasta donde sea posible, que el nuevo negocio funcione con la filosofía del ganar-ganar.

Quienes conocen el negocio, esperan ver crecer el mercado de capitales a un ritmo que se refleje en una mejora de las estadísticas nacionales de ahorro e inversión, lo que permitiría no sólo elevar la calificación del país, sino también ofrecer nuevas formas de aprovechar las remesas internacionales y de financiar a las empresas locales.

Esta ley tendrá un enorme impacto macroeconómico, porque el mercado de capitales tiene que ver con el ahorro y la inversión, ya que crea nuevas formas de conservar el dinero o tratar de multiplicarlo.

La nueva ley permite el uso en el país de diversas opciones que ya se usan en el extranjero, y aunque se siente que el negocio funciona de manera estable a escala local, también se identifica que "el problema actual es la falta de títulos".

A la par, y aunque no sea ese su objetivo, desarrollar un mercado de capitales podría ayudar a minimizar la cantidad de 'daño' que causa la actividad política a la economía del país, al hacer que esta sea cada vez más robusta y el riesgo esté más diversificado.

Ejemplo de esa influencia negativa es la imposibilidad del Banco Central, de colocar sus últimas emisiones de bonos, en parte, debido a las declaraciones de algunos diputados, proponiendo una mora de diez años en el pago de esas obligaciones del Estado, lo que les resta credibilidad.

La nueva ley dará vida o revitalizará instrumentos legales diversos tales como las acciones comunes y las preferentes; los bonos, pagarés y certificados de inversión, así como los bonos de prenda y las letras de cambio.

Una de los primeros cambios generados mediante la ley es a través de los fondos ya que permiten diluir y dispersar el riesgo porque en vez de comprar una acción de una empresa o acciones de dos empresas, compro una participación en un fondo, o sea, un paquete diversificado, y ese fondo puede tener bonos, puede tener títulos valores emitidos por otras empresas.

Si una de esas empresas quiebra o tiene pérdidas, pues no necesariamente

el fondo va a tener pérdidas. Esos fondos pueden dedicarse a un solo tipo de empresas o a distintos tipos y hasta puede haber fondos que inviertan en otros fondos, lo que crea una dispersión mucho mas grande del riesgo.

Para que pueda haber un rápido movimiento de capitales, tiene que haber mecanismos de transacciones ágiles.

En el sistema de regulación del Decreto 33-93 todos los títulos, acciones y demás eran físicos, eran pedazos de papel, lo que dificultaba vender una fracción de ellas, o si tenía por ejemplo mil acciones y quería venderlas, tenia que endosarlas una por una, lo que era muy complicado, además que no permitía la integración con otros mercados.

Esta ley tiene preferencia hacia la desmaterialización de los títulos, aunque siempre coexisten ambos mecanismos: los de papel y los electrónicos, que se transan vía computadora, simplemente acreditándolas a una cuenta, lo que hace mucho más rápido y permite tener conexiones a nivel internacional.

Este sistema es mas seguro que los de papel, que se pueden falsificar con una fotocopiadora ya que hace años se descubrió una falsificación de CENIS en Guatemala.

Los electrónicos tienen mas salvaguardas, sistemas de codificación que le dan mucha mas seguridad.

Esta ley tiene una novedad estos son los fondos de titularización que permiten convertir activos que uno tiene en títulos.

Por ejemplo, si soy dueño de un centro comercial con 20 módulos y quiero construir otros 20 módulos, en vez de irme a un banco que talvez va a ser difícil, emito títulos que representan el flujo de activos que me produce esa inversión, y el que compra el titulo participa en esa renta, y es una forma barata de obtener recursos para el dueño del negocio.

Todos estos instrumentos como los fondos de inversión, fondos de titularización, tienen cantidad de variedades y modalidades, porque son muy flexibles.

Además, 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, por lo que no seria practico que cada fondo fuera una persona jurídica.

A su vez, si una sociedad administradora quiebra, el fondo no quiebra por que están separados. En este caso, la superintendencia asignaría ese fondo a otra sociedad para que lo siga administrando, y el inversionista no pierde.

La Ley contempla medidas de protección al inversionista, de transparencia, la creación de sociedades calificadoras de riesgos (que tienen carácter independiente), sociedades de custodia, etc., que en algunos casos podrán ser ejercidas por entidades ya existentes, como los bancos.

Para finalizar es importante dejar claro que la ley le vino a dar fortaleza a la supervisión de la superintendencia, además de que las transacciones bursátiles son premiables a la captación de dinero sucio, se hace imprescindible que la superintendencia tenga un rol fiscalizador mas fuerte y especializado, y ésta ley se la da para evitar que nuestro mercado de valores se contamine con la captación de dinero sucio producto de la narcoactividad o blanqueo de capitales.

4. AVANCES E INNOVACIONES QUE PRESENTA LA LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

4.1. PRINCIPALES PARTICIPANTES.[34]

Los dos principales grupos que actúan en los mercados son esencialmente las mismas unidades económicas, es decir, los inversionistas o ahorrantes y los captadores de recursos o emisores.

Dentro de cada una de estas dos grandes categorías, en los mercados de valores existe una gran variedad de participantes, que pueden ser clasificados en categorías más específicas, tales como:

I. Pequeños y Medianos Inversionistas.
II. Inversionistas Institucionales.
III. Inversionistas Extranjeros.
IV. Empresas Privadas Emisoras.
V. Entidades Estatales, y otras.

Cada uno con sus características y necesidades concretas.

4.1.1. INVERSIONISTAS.

Las unidades económicas con excedentes de recursos, que denominaremos "inversionistas", incluye tanto a participantes con grandes disponibilidades de fondos, como a pequeños y medianos ahorrantes. Algunos de los beneficios que derivan de su participación en los mercados son las siguientes:

a) **MAYOR RENTABILIDAD:**

Los mercados de valores juntan de forma directa al que tiene excedente de recursos financieros y al que necesita de ellos para su actividad económica.

[34] Solórzano Lacayo, Raúl. Ob. Cit. p.9.

Por otro lado, las otras instituciones financieras están "entremedio" de estas dos unidades económicas, es decir, toman recursos de unos para dárselos a los otros.

Esta diferencia en la forma de intermediación, la una directa y la otra indirecta, hace que, mientras en los mercados de valores el inversionista toma una posición directa en las obligaciones del captador de recursos, en los otros intermediarios financieros el inversionista toma una posición en el intermediario mismo a través de las obligaciones que éste emite.

Es decir, las otras instituciones financieras, con los recursos de los depositantes, crean sus propios activos (por ejemplo, créditos) para llenar las necesidades de los captadores de recursos. En este sentido, el ahorrante financia a la institución y no al captador de recursos final. Esta intermediación indirecta, si bien cambia la naturaleza del riesgo que toma el inversionista, requiere de un costo adicional que es el diferencial financiero que debe cobrar la institución financiera.

Para un ahorrante que tiene la suficiente capacidad de evaluar los riesgos de inversiones alternas, el costo de intermediación indirecta no necesariamente está justificado. Esta clase de inversionistas frecuentemente puede obtener una mayor rentabilidad a través de la inversión directa que hacen posible los mercados, con igual o incluso menor riesgo.

Esta posibilidad de mayor rentabilidad, sin embargo, no está limitada a inversionistas que tienen capacidad propia de evaluar riesgos. Como veremos, una pieza importante de los mercados bursátiles son las clasificadoras de riesgos, entidades cuya principal función es la de analizar y evaluar el riesgo de posibles inversiones para el público inversionista en general, y que hacen posible una participación más amplia de lo que de otra forma sería posible.

b) **DIVERSIDAD DE OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN:**

Una ventaja importante que los mercados de valores ofrecen a los inversionistas es la diversidad de **Instrumentos Financieros (**refiriéndose estos a las acciones, bonos, y otros vehículos de inversión) disponibles.

Los denominados Instrumentos Financieros son títulos emitidos por las unidades económicas que conforman un medio de mantener riqueza en quienes los poseen y al mismo tiempo un pasivo para quienes lo generan.[35]

Esta diversidad se incrementa, literalmente, día a día. Por ejemplo, instrumentos tradicionales tales como bonos y acciones, a medida que los mercados evolucionan, han sido complementados por instrumentos tales como bonos convertibles en acciones, participaciones en fondos mutuos, bonos que titularizan activos, compra o venta de futuro de todos esos títulos, así como opciones para comprarlos o venderlos. Recientemente, se han desarrollado instrumentos que están ligados a índices de mercado. Los Índices de Mercados son los que realizan los análisis técnicos diseñados para ayudar a medir los cambios en todos los valores dentro de un mercado específico. A estos normalmente nos referimos como indicadores de mercado porque miden el mercado en su conjunto. Por ejemplo, el número de valores que han hecho nuevos máximos en el día, el número de valores que han incrementado su precio, el volumen asociado con los valores que han incrementado su precio, etc.[36]

Y, aún más recientemente, se han creado los famosos fondos de cobertura o **Fondos de Inversión Libre**, cuya denominación original es **hedge funds** (que significa "fondos de cobertura", si bien tiende a utilizarse la

[35] Fuente:**file:///c:/WINDOWS/TEMP/INSTRUMENTOS_FINANCIEROS.HTML.** Instrumentos Financieros.
[36] Fuente: **http://www.GEOCITIES.COM/WALLSTREET.** Índices de Mercado.

denominación "instituciones de inversión alternativa") son un instrumento financiero de inversión.

El término "hedge funds" se aplicó por primera vez a un **fondo** gestionado por **Alfred Winslow Jones** que combinaba posiciones en valores cortas y largas con el fin de realizar una cobertura de la cartera frente a los movimientos del mercado.[37]

Esta lista de oportunidades de inversión no es exhaustiva ya que, en un sentido real, la lista de instrumentos financieros está y estará ligada a las necesidades financieras que tienen los participantes, necesidades que son amplias y que varían con el tiempo. Prácticamente cada uno de los instrumentos desarrollados por los mercados están orientados a llenar cada una de estas necesidades y su forma está limitada únicamente por la creatividad de los mercados.

Esta gran variedad de instrumentos, y su correspondiente capacidad de llenar necesidades, debe ser comparada con mercados financieros donde las oportunidades de inversión están limitadas a, por ejemplo, una forma de inversión, como por ejemplo **Depósitos.** Estos mercados no pueden responder de manera efectiva a las necesidades, que no son iguales, de las diferentes clases de inversionistas.

c) PROTECCION CONTRA RIESGOS ESPECIFICOS:

Otra necesidad que tiene cada ahorrante es la de cubrirse contra los posibles riesgos que tienen las diferentes clases de inversiones, ya sea producidas por la inversión misma o por el entorno económico.

[37] Fuente: **http://WWW.ES.WILKIPEDIA.ORG.**

Por ejemplo, una cobertura tradicional ha sido la que ofrecen las acciones para contrarrestar, dentro de ciertos escenarios, el riesgo de variaciones en los precios de los valores de renta fija, tales como los bonos. Igualmente, dentro de otros escenarios, los bonos pueden cubrir el riesgo en las variaciones de precios de las acciones.

En una economía en rápido crecimiento, existe la tendencia a que las acciones crezcan de valor. Las empresas dentro de ese escenario tendrán un mayor volumen de ventas y, por lo tanto, mayores oportunidades de generar utilidades. Por otro lado, los bonos tenderán a bajar de valor, ya que existirá una tendencia a que las tasas de interés de mercado suban al incrementarse la demanda de recursos. Por lo tanto, el precio de un bono tenderá a bajar en el mercado. Un inversionista que dispone de fondos dentro de este escenario, puede cubrir el riesgo de una caída en el precio de los valores de renta fija invirtiendo en acciones. Este tipo de cobertura no sería posible en una economía en la cual los únicos tipos de inversión disponible fueran instrumentos de renta fija, como por ejemplo **certificado de depósitos a plazos.**

Los movimientos entre los precios de bonos y acciones serían en dirección opuesta cuando el entorno económico fuera el reverso, es decir, en el escenario de una economía cuya actividad entra en un ciclo de baja actividad.

Este ejemplo de cobertura de riesgo que ofrecen los mercados está basado en operaciones con valores tradicionales, como son los bonos y las acciones. Los mercados, a través de su evolución, han desarrollado instrumentos más sofisticados que cubren una gran variedad de otros riesgos. Ejemplos de estos títulos son algunos de los instrumentos ya

mencionados, tales como **compras a futuro, opciones, índices, y fondos de cobertura, instrumentos que ofrecen opciones de reducción o eliminación de riesgos más complejas.**

d) **LIQUIDEZ:**

La liquidez es una de las características más importantes de un mercado de valores desarrollado, y consiste en la capacidad de poder vender o comprar un título con rapidez sin que su valor de mercado se vea afectado significativamente como resultado de esa venta o compra.

Esta característica es clave para los inversionistas, ya que permite, entre otras cosas, cambiar sus posiciones a medida que perciben cambios en el entorno del mercado.

Esta necesidad de poder cambiar de posición a un costo reducido puede ser ilustrada por nuestro ejemplo de bonos y acciones. Si un inversionista percibe que la actividad económica va a variar, un mercado líquido le permite ajustar a bajo costo y con rapidez su cartera de inversiones de acciones a bonos, o viceversa, para adaptarse al nuevo entorno y proteger de esa manera su patrimonio.

Los títulos valores, el objeto de comercio de los mercados de valores, son instrumentos financieros cuya esencia es que pueden ser traspasados de una persona a otra. Esto los diferencia de otras clases de instrumentos financieros, tales como los depósitos que, por su naturaleza, no pueden ser transados en un mercado. En este sentido, los títulos valores están diseñados para ser líquidos.

e) **ADAPTACION A NECESIDADES DE CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO:**

La diversidad de instrumentos en un mercado permite al inversionista adaptar sus inversiones de acuerdo a la duración de su disponibilidad de fondos y de acuerdo a cuando tendrán necesidad de ellos. Los plazos de los diferentes títulos permiten que, por ejemplo, una empresa con liquidez muy temporal pueda invertir en instrumentos de muy corto plazo, incluso de días, en el mercado de dinero, haciendo un manejo eficiente de tesorería y maximizando el rendimiento de sus fondos disponibles. Por otro lado, la disponibilidad de instrumentos de muy largo plazo, como por ejemplo bonos hipotecarios o bonos emitidos por empresas desarrolladoras de proyectos de infraestructura, le pueden permitir a un inversionista que desea recuperar su principal hasta la fecha de su retiro obtener un rendimiento estable. De igual forma, instituciones como compañías de seguros y fondos de pensión pueden calzar sus obligaciones de muy largo plazo con esos instrumentos que maduraran en ese perfil de tiempo.

f) **DIVERSIFICACION DE CARTERA:**

La Teoría Financiera Moderna que consiste en una aplicación de la teoría microeconómica, o sea presentar los fundamentos de cómo se toman las decisiones de consumo, inversión y financiamiento[38], da un gran énfasis a la diversificación como una forma de lograr un mayor retorno y estabilidad en el rendimiento total de una cartera de inversiones. Este énfasis se debe al hecho que todos los instrumentos financieros están sujetos a fuertes fluctuaciones, a través de períodos más o menos largos, en sus precios. De esta forma, una cartera que está concentrada en una sola clase de industria, tenderá a producir un rendimiento promedio menor que una cartera que

[38] Fuente: **http:// ECONOMÍA.UNMSM.EDU.PE.** Teoría Financiera Moderna.

tiene sus inversiones distribuidas en instrumentos cuyas variaciones se mueven en direcciones opuestas a través del tiempo, o que no están correlacionadas entre sí.

Una verdadera diversificación de cartera es posible únicamente a través de un mercado de valores. Esto se debe a la gran variedad de instrumentos y de emisores disponibles en esos mercados. La diversidad de instrumentos, al incluirlos en una cartera especifica de inversiones, permite aprovechar las diferentes combinaciones de riesgos y rendimiento de la cartera total superior al que podría resultar en una cartera no diversificada.

4.1.2. EMISORES O CAPTADORES DE RECURSOS:[39]

El otro gran grupo de participantes en los mercados de valores, es decir, las unidades económicas que necesitan captar los recursos ofrecidos por los ahorrantes, también recibe beneficios importantes a través de su participación en los mercados.

a) DIVERSIFICACION DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO:

Los captadores de recursos o emisores, a través de su participación en los mercados diversifican sus fuentes de financiamiento. La variedad de fuentes de recursos disponible a través de los mercados de valores permite a un emisor diseñar sus instrumentos para captar fondos en la forma que más se ajuste a sus propias necesidades.

Un ejemplo claro de las opciones disponibles son los **Títulos de Capital,** que incluyen los bonos de largo plazo y las acciones. Estas opciones o no

[39] Solórzano Lacayo, Raúl. Ob. Cit. p.19.

existen a través de otros intermediarios financieros, o son sumamente limitadas.

Cabe subrayar que los mercados de valores son los únicos intermediarios financieros que ofrecen la posibilidad de emitir acciones, algo fundamental para emisores tales como empresas que desean optimizar su estructura financiera. A través de la emisión de acciones, las empresas reducen su dependencia en un alto palanqueo financiero, con todas las desventajas que esto trae.

El financiamiento a través de la deuda a través de los mercados permite emitir títulos adaptados a las características de los flujos de efectivo que generarán las actividades del emisor. Un ejemplo son los grandes proyectos de infraestructura, tales como la generación hidroeléctrica, telecomunicaciones, puertos y transporte urbano, proyectos que requieren de periodos de muy largo plazo para recuperar su inversión inicial. Por otro lado, pueden ofrecer un pago de intereses estable y sus títulos valores son atractivos para inversionistas con un horizonte de inversión también de muy largo plazo, tales como fondos de retiro y compañías de seguro.

b) REDUCCIÓN DE COSTOS:

La intermediación directa de los mercados de valores entre inversionistas y emisores también reduce los costos de la adquisición de fondos al emisor. Como se señaló, otros intermediarios financieros juntan al proveedor de fondo y al usuario de manera indirecta, resultando en un costo de intermediación.

4.2 INCORPORACION DE PEQUEÑOS Y MEDIANOS INVERSIONISTAS Y EMISORES A LOS MERCADOS FINANCIEROS: [40]

Uno de los beneficios más importantes que ofrecen los mercados de valores, sobre todo en términos de su impacto social, es que facilitan el que pequeños y medianos inversionistas aprovechen oportunidades de inversión que de otra forma estarían disponibles únicamente a grandes participantes. La incorporación de los pequeños y medianos inversionistas es una muestra más de la capacidad de evolución de los mercados de valores, ya que los mecanismos que facilitan su participación son, en términos de la historia de los mercados, relativamente recientes. El vehiculo que más se ha destacado para permitir ese tipo de participación son los fondos mutuos o fondos de inversión, cuyo origen se remonta a los años 50 en los Estados Unidos.

A partir de su creación, esta clase de instrumentos ha experimentado un crecimiento explosivo, permitiendo la popularización de los mercados de valores.

Los inversionistas que disponen de recursos de inversión relativamente pequeños, sin los fondos de inversión, tienen dificultad de adquirir títulos individuales, que frecuentemente son emitidos en altas denominaciones.

Los fondos permiten comprar aún cantidades muy pequeñas de partes alícuotas, de esos títulos, permitiendo que un titulo, o una cartera de títulos, pueda ser compartida por varios dueños en parte proporcional a la contribución de recursos que hagan a ese fondo, no importa que tan pequeña sea esa contribución.

[40] Solórzano Lacayo, Raúl. Ob. Cit. p.18-22.

Es importante reconocer que los mercados también permiten la participación de pequeños y medianos empresarios. Los vehículos que hacen posible esa participación son los fondos de inversión y, en particular, los fondos de titularización de activos.

Frecuentemente los activos titularizados son préstamos a pequeñas y medianas empresas generados por instituciones financieras tradicionales. Otros activos son hipotecas, también generadas por intermediarios financieros tradicionales. Al titularizar sus préstamos e hipotecas, los intermediarios tradicionales obtienen recursos frescos para continuar generando nuevos activos. Otros activos que frecuentemente son titularizados incluyen las carteras de microfinancieras, los créditos de vehículos automotores, y las carteras originadas a través de las tarjetas de crédito.

4.3. PRINCIPALES ASPECTOS REGULADOS POR LA LEY 587 "LEY DE MERCADOS DE CAPITALES".

4.3.1. NEGOCIACION DE TÍTULOS EXTRANJEROS EN NICARAGUA:

Los mercados locales tienen el potencial de servir como mecanismo de interconexión con los mercados financieros globales. Debido a la relativa escasez de capital, en los mercados emergentes existen posibilidades de retorno que pueden ser atractivas para los inversionistas globales. Al mismo tiempo, para los emisores locales las tasas de interés en los mercados internacionales pueden resultar en reducciones importantes del costo financiero. Por otro lado, frecuentemente no está disponible la infraestructura institucional o legal para poder calzar esas oportunidades.

Sin embargo, los mercados emergentes que han logrado desarrollar su

entorno legal e institucional, se han beneficiado significativamente de flujos de capital extranjero. Como resultado, emisores en estos mercados se han beneficiado del acceso a costos de financiamiento sustancialmente menores a los que son disponibles internamente.

4.3.2. PARTICIPACION DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO LOCAL:

Los Fondos de Inversión son los instrumentos financieros que permiten captar el excedente no de los grandes capitalistas, sino de los pequeñísimos ahorrantes que si llegaban a tener un excedente no tenían más remedio que irlos a meter a la banca convencional que te paga intereses pobrísimos y ellos cobran intereses altos cuando colocan esos créditos.

Los fondos de inversión, son un instrumento bursátil que permiten colocar recursos en un extenso portafolio de bonos y acciones, (lo que permite disminuir el riesgo), y ofrece participaciones de todos los tamaños, para lograr el doble objetivo de permitir que inviertan las personas de menores recursos, a la vez que se diluye aún más el riesgo.

Los Fondos de Inversión ofrecen muchas opciones para colocar el dinero, tales como fondos inmobiliarios, turísticos, fondos de títulos valores, fondos a la vista y fondos de largo plazo, que pueden ser transados en córdobas o dólares.

La Ley de Mercados de Capitales permitirá al público comprar acciones de un portafolio local e internacional, y a la Bolsa, ofrecer títulos nacionales y extranjeros, con la particularidad que los puestos de bolsa podrán ahora tratar de colocar los bonos nicaragüenses en el exterior, según lo establece el **artículo 71 de la Ley de Mercados de Capitales.**

4.3.3. CREACION DE LOS FONDOS DE TITULARIZACION:

Según el artículo 115 de la ley de mercados de capitales referente a la creación de los Fondos de Titularización el mismo nos dice que la constitución de cualquier Fondo de Titularización deberá ser previamente autorizada por el Superintendente y deberá hacerse mediante escritura pública, suscrita por la entidad o entidades originadoras de los activos, y por la sociedad administradora del Fondo, debiendo contener por lo menos lo siguiente:

a) Denominación del Fondo, volumen de su patrimonio y número de participaciones.
b) Identificación de los activos agrupados en el Fondo y reglas de sustitución, por amortización anticipada de alguno de ellos, si se produjera.
c) Contenido de los valores emitidos por el Fondo, puntualizando los derechos de cada serie, si existieran varias.
d) Reglas a que deberá ajustarse el funcionamiento del Fondo y, en particular, cuando éste funcione en régimen de imputación directa, las diferencias o desfases temporales y de cuantía que resulten admisibles en el traslado de los flujos monetarios desde el originador al propio fondo, en los términos que se definan por norma general.
e) Operaciones que podrán concertarse por cuenta del Fondo, a fin de aumentar la seguridad o regularidad en el pago de los valores emitidos o, en general, para transformar las características financieras de los activos, según lo establezca por norma general.
f) Posibilidad de adquirir transitoriamente activos de calidad financiera igual o superior de la que alcancen los valores de mejor calificación crediticia emitidos por el Fondo, cuando este funcione en régimen de imputación directa.

g) Forma en la que va a disponerse de los activos remanentes del Fondo en caso de liquidación anticipada, cuando esa posibilidad esté prevista respecto del porcentaje residual.
h) Cualquier otra mención obligatoria que se establezca por norma general.

Una vez otorgada la escritura de constitución del Fondo, no podrá éste sufrir alteración ni modificación alguna, salvo las excepciones y con las condiciones que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.

No podrá autorizarse la constitución de ningún Fondo de Titularización, cuyos valores no hayan sido objeto de calificación crediticia por parte de una entidad calificadora de riesgos de prestigio internacionalmente reconocida a juicio del superintendente.

Dicha calificación se requerirá en cada emisión de valores que pretenda poner en circulación cualquier Fondo de Titularización, independientemente de la calificación que tenga con carácter general la entidad o entidades originadoras.

El otorgamiento de la calificación exigirá al menos, el análisis del prospecto de emisión de los valores, de las auditorias de los activos que vayan a transmitirse, del documento constitutivo del fondo, de los seguros y garantías que vayan a contratarse, de las mejoras, así como de los informes jurídicos que acrediten la legalidad y suficiencia de las operaciones de titularización.

No se autorizará proceso de titularización alguno, ni podrá registrarse el fondo correspondiente, si la calificación otorgada limita su validez al día del lanzamiento de la emisión o a un periodo de tiempo inmediato. Mientras el fondo siga vivo, la calificación deberá actualizarse anualmente

y también procederá dicha actualización en todos los casos en que introduzcan modificaciones no previstas en el prospecto de emisión de los valores del fondo.

4.3.4. DESMATERIALIZACION DE TÍTULOS VALORES:

Uno de los elementos más importantes de la nueva Ley de Mercado de Capitales, es la desmaterialización de los instrumentos bursátiles, de modo que ya no será necesario guardar vistosos certificados de colores con elegantes ribetes, elaborados sellos y sobrios motivos.

De acuerdo a la Normativa requerida por la Ley de Mercados de Capitales, este apartado está regulado en la **Norma sobre Registro de Valores Desmaterializados**[41] la que tiene por objeto establecer los requisitos y obligaciones minimas que deberán cumplir las Centrales de Valores para prestar el servicio de administración del registro contables de valores desmaterializados.

Ahora lo que va a pasar es que se va a llegar a una oficina, se va a pagar por el instrumento que se quiere comprar, y te van a dar un papelito o sea un recibo de los que emiten las máquinas de los cajeros.

Los empresarios que están en el negocio saben que el público podría mostrarse reacio a aceptar un simple recibo por su dinero, pero confían en que la educación será el factor determinante para acostumbrarlos a confiar en un 'documento' en apariencia insignificante.

Las personas participes en este ámbito tendrán que aprender a confiar, del mismo modo en que ya confían en los bancos. Además es importante dejar

[41] Publicada en La Gaceta, Diario Oficial Número 134 del 16 de Julio del 2007.

claro que los bancos tienen más de una década de estar construyendo esa confianza, mientras que los puestos de bolsa tendrán que comenzar prácticamente de cero, siendo que son entidades 'nuevas' cuando no desconocidas para la inmensa mayoría del público.

La Bolsa desarrollará una campaña educativa en los medios de comunicación, en las cámaras, en los departamentos, para que las personas sepan que estos instrumentos son confiables y que pueden invertir en ellos con total seguridad.

El **articulo 155 de la Ley de Mercados de Capitales** hace referencia a la generalización de la desmaterializacion de valores; lo que significa que las bolsas de valores, las centrales de valores y las sociedades de compensación y liquidación de valores deberán procurar la desmaterializacion de valores, salvo las excepciones que autorice el superintendente en virtud de las circunstancias del mercado o la naturaleza particular de ciertos valores, de esta manera está regulada en la ley de mercados de capitales.

5. NUEVOS INSTRUMENTOS JURIDICOS:

5.1. FONDOS DE INVERSIÓN:

Los Fondos de Inversión en la Ley de Mercados de Capitales se encuentran regulados a partir del **Titulo V** el cual establece como disposición general que la captación mediante oferta pública de fondos, bienes o derechos para ser administrados por cuenta de los inversionistas como un fondo común, en el cual los rendimiento de cada inversionista se fijaran en función de los rendimientos colectivos, únicamente podrá ser realizada por las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Quedan a salvo los fondos administrados por los bancos, las empresas

administradoras de fondos de pensiones y las demás entidades autorizadas por la ley para ejecutar este tipo de operaciones. No obstante, cuando sean similares a los fondos de inversión, dichos fondos estarán sujetos a normas de regulación y supervisión equivalentes a las de los fondos de inversión y bajo la supervisión del superintendente, todo de conformidad con las normas generales que emita para tal efecto el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Las regulaciones monetarias serán competencia del Consejo Directivo del Banco Central, conforme a la ley orgánica de dicha institución.

5.1.1. CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

Los fondos de inversión serán patrimonio separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas.

Con el concurso de una entidad de custodia, serán administrados por las sociedades administradoras y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por la ley de mercados de capitales y las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia. El derecho de propiedad del fondo deberá representarse mediante certificados de participación. Para todo efecto legal, al ejercer los actos de disposición y administración de un fondo de inversión se entenderá que la sociedad administradora actué a nombre de los inversionistas del respectivo fondo y por cuenta de ellos.

Las expresiones: Fondos de Inversión, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Fondos Mutuos u otras equivalentes en cualquier idioma, solo podrán ser utilizadas por las sociedades administradoras de fondos de inversión autorizadas por la Superintendencia y la ley de

mercados de capitales.

El consejo directivo de la superintendencia, podrá regular el establecimiento de contratos de administración de fondos, entre las entidades locales y las extranjeras especializadas en la gestión de fondos en mercados de valores organizados fuera del ámbito nacional.

5.1.2. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

5.1.2.1. SOCIEDADES FACULTADAS PARA ADMINISTRAR FONDOS:

De acuerdo al **articulo 74 de la Ley de Mercados de Capitales** las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, deberán ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras que cumplan con los requisitos indicados en la ley de mercados de capitales y el código de comercio, cuyo objeto exclusivo sea prestar servicios de administración de fondos de inversión.

5.1.2.2. REQUISITOS PARA LA AUTORIZACION:

De acuerdo al **artículo 75 de la Ley de Mercados de Capitales** el consejo directivo de la superintendencia autorizará la constitución de las sociedades administradoras de los fondos de inversión de conformidad con los trámites establecidos por la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros para autorizar la constitución de las entidades bancarias en lo que le fuere aplicable. El superintendente autorizará el funcionamiento de estas sociedades cuando cumplan los siguientes requisitos contenidos en el **artículo 75** de la ya mencionada ley:

1 Que dispongan de un capital mínimo, suscrito y pagado en efectivo de un Millón Seiscientos Mil Córdobas(C$1,600.000.00) dividido en acciones nominativas e inconvertibles al portador. Este capital podrá ser ajustado cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, en caso de variaciones del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, el monto del capital social para cada sociedad podrá ser revisado y ajustado por el superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcional al volumen de actividad y riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un Diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en la Gaceta Diario Oficial.

2 Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por la ley de mercados de capitales y por las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

3 Que sus estatutos se ajusten a las disposiciones de la ley de mercados de capitales y las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

4 Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, amplia capacidad y experiencia, debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando currículum detallado de cada uno

de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad, la fe pública, o que hayan sido dictadores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1,2,3,4,y6 del articulo 88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros[42].

Las Sociedades Administradoras de fondos de inversión deberán iniciar operaciones dentro de un plazo máximo de seis meses (6) contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el superintendente le revocará la autorización para constituirse y para operar una sociedad administradora de fondos de inversión la que no es transferible ni gravable.

Cualquier cambio en el control de la sociedad administradora deberá ser autorizado previamente por el superintendente y comunicarse con anterioridad a los inversionistas de cada fondo administrado, en el domicilio que ellos hayan señalado ante la sociedad administradora.

En ningún caso, la sociedad administradora ni la sociedad de custodia podrán renunciar al ejercicio de sus funciones, mientras no se hayan cumplido los requisitos y trámites para designar a los sustitutos.

La sustitución de la sociedad administradora de un fondo de inversión, así como el cambio en el control de dicha sociedad, conforme a lo que establezca por norma general el consejo directivo de la superintendencia, dará a los inversionistas derecho al reembolso de sus participaciones, sin deducirle comisión de reembolso ni gasto al valor de la participación, calculado a la fecha en que tuvo lugar la citada sustitución.

[42] Publicada en La Gaceta, Número 232 del 30 de Noviembre del año 2005.

Este derecho solo podrá ser ejercido dentro del mes siguiente a la fecha en que los inversionistas hayan sido notificados de la sustitución o el cambio de control.

Las disposiciones contenidas en este artículo, también se aplicarán a la entidad que brinde los servicios de custodia a los fondos de inversión.

Las sociedades administradoras podrán percibir como retribución por administrar fondos de inversión, únicamente una comisión, que deberá hacerse constar en el prospecto del fondo y podrá cobrarse en función del patrimonio, de los rendimientos del fondo o de ambas variables.

Asimismo, las sociedades administradoras podrán cobrar a los inversionistas una comisión de entrada y salida del fondo, fijada en función de los fondos aportados o retirados. La comisión y su forma de cálculo deberán figurar en el prospecto del fondo.

El consejo directivo de la superintendencia podrá normar la metodología para el cálculo de las comisiones y los gastos en que incurran los fondos y su aplicación.

Las sociedades administradoras estarán obligadas a suministrar a la superintendencia información oportuna y veraz sobre su situación y la de los fondos que administran. De igual forma, los inversionistas tendrán derechos a que se les suministre toda la información necesaria para tomar decisiones.

Las sociedades administradoras deberán entregar a cada inversionista, con anterioridad a su suscripción en el fondo y en forma gratuita, un ejemplar del informe anual y los informes publicados. Asimismo, deberán remitirle a cada uno, al domicilio que tenga señalado ante la sociedad administradora, los sucesivos informes trimestrales y memorias anuales que publiquen respecto del fondo. Estos documentos también serán gratuitos para los

inversionistas y copia de los mismos deberán ser enviados al superintendente.

5.1.3. CONSTITUCION Y REQUISITOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

Según el **artículo 83 de la Ley de Mercados de Capitales** la constitución y funcionamiento de todo fondo de inversión requerirá la autorización previa del superintendente el cual deberá aprobar los documentos constitutivos, sus modificaciones y las reglas de funcionamiento del fondo. La constitución deberá hacerse mediante escritura suscrita por la sociedad administradora y la sociedad de custodia, la que deberá contener por lo menos lo siguiente:

a) La denominación del fondo, que deberá ir acompañado de la frase "Fondo de Inversión", especificando su tipo.
b) El objeto de fondo, de acuerdo con esta ley.
c) El nombre y domicilio de la sociedad administradora y de la sociedad d custodia.
d) El reglamento de administración de fondo, con los contenidos mínimos que determine el Consejo Directivo de la Superintendencia, entre ellos:
    1. La duración del fondo que puede ser ilimitada.
    2. La política de inversiones.
    3. Las características de los títulos de participación y de los procedimientos de emisión y reembolso.
    4. Las normas sobre la dirección y administración del fondo.
    5. La forma de determinar los resultados y su distribución.
    6. Los requisitos para modificar el contrato y el reglamento

de administración y sustitución de la sociedad administradora y de custodia.

7. Las comisiones por administración, suscripción y reembolso.

Una vez autorizado el fondo de inversión, se deberá inscribir en el Registro de Valores que para tal efecto lleva la superintendencia. Dicha institución podrá establecer los requisitos de información y cualquier otra adicional para la constitución de fondos, con el fin de proteger al inversionistas.

5.1.4. REQUISITOS POSTERIORES A LA AUTORIZACION:

El **artículo 84** de la ley estudiada dispone que una vez autorizado el fondo, las sociedades administradoras deberán presentar para cada fondo un prospecto informativo, el cual será aprobado por el superintendente y deberá contener, como mínimo, toda la información indicada anteriormente. Además, deberá especificar el lugar donde se custodiarán los valores, los procedimientos, los plazos de redención y la información que determine por norma general el Consejo Directivo de la superintendencia.

Cada fondo de inversión cerrado, según la definición contemplada en la ley de mercados de capitales, tendrá una asamblea de inversionistas, la cual se regirá en lo pertinente por las normas del código de comercio relativas a las juntas generales extraordinarias de las sociedades anónimas, así como por las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia. Las participaciones de los inversionistas en cualquier fondo estarán representadas por los certificados de participación, denominados también participaciones; cada uno tendrá igual valor nominal y condiciones o características idénticas para sus inversionistas. Estas participaciones serán

emitidas a la orden, con o sin vencimiento dependiendo del tipo de fondo y, podrán ser llevadas mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

Las participaciones deberán colocarse mediante oferta pública, sin restricciones para su adquisición por parte de cualquier inversionista, excepto las señaladas en la ley de mercados de capitales**.** En ninguna situación estas participaciones podrán colocarse a crédito.

En el caso de los fondos de inversión cerrados, el Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá por norma general, las condiciones apropiadas para la emisión de las participaciones, en los términos contemplados en la ley de mercado de capitales.
Los valores de los fondos de inversión deberán mantenerse depositados en algunas de las entidades de custodia autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo con la ley de mercados de capitales y las normas generales que emita dicho órgano, con el fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas. Las entidades de custodia, custodiarán y podrán administrar tanto el efectivo como los ingresos y egresos de los fondos de inversión, en cuentas independientes para cada fondo, de manera que se garantice la máxima protección de los derechos de los inversionistas.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá dictar normas generales según lo expresa el **artículo 208** de la ley en estudio, respecto del manejo de los fondos en efectivo, ingresos y egresos de los fondos de inversión por parte de las sociedades administradoras así como normas especiales para las sociedades administradoras cuya entidad de custodia pertenezcan al mismo grupo financiero; todo esto con el fin de garantizar la máxima

protección de los derechos de los inversionistas propietarios de cada fondo y prevenir posibles conflictos de interés.

El superintendente, podrá autorizar que la custodia de los fondos de inversión excepcionalmente sea realizada por entidades de custodia extranjera, conforme a las normas generales que emita el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Cuando el régimen de inversión de un fondo, de acuerdo con el prospecto, requiera de modificaciones, estas deberán ser aprobadas previamente por el superintendente. Si las aprobare, deberán ser comunicadas a los inversionistas.

En el caso planteado anteriormente, el fondo estará obligado a recomprar su participación a los inversionistas en desacuerdo que así lo soliciten dentro del plazo de treinta días contados a partir de la notificación, bajo las condiciones que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia y sin recargo por retiro anticipado.

En el caso de los fondos de inversión cerrados, el Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá por normas generales, el procedimiento que deberá seguirse en el reembolso de las participaciones del fondo, así como los criterios de valoración de dichas participaciones.

5.1.5. TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN:

Existirán los siguientes tipos de fondos de inversión según lo establece el **artículo 89 de la Ley 587 "Ley de Mercados de Capitales":**

a) **FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS:** Son aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado; las participaciones colocadas entre el público son redimibles

directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. En estos casos, las participaciones no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso. Estos fondos podrán obtener préstamos o créditos de bancos o de instituciones financieras no bancarias y de entidades financieras del exterior, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, hasta por una suma equivalente al diez por ciento (10%) de sus activos. En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el superintendente podrá elevar dicho porcentaje, hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos del fondo.

Si el crédito proviniere de una empresa relacionada con la sociedad administradora, deberá comunicarse al superintendente y otorgarse en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones del mercado.

b) FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS: Son aquellos cuyo patrimonio es fijo; las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y los procedimientos previstos en la ley de mercados de capitales. Los fondos de inversión cerrados podrán ser a plazo fijo o indefinido. A su vencimiento, el fondo deberá liquidarse entre sus aportantes, excepto si existiere entre ellos un acuerdo de renovación. Las participaciones de fondos cerrados deberán inscribirse al

menos en una bolsa de valores del país. Asimismo, podrán realizar emisiones posteriores, conforme al acuerdo de la asamblea de inversionistas del fondo, en razón del mejor interés para los inversionistas.

c) **FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS O CERRADOS:** Son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores en otros instrumentos financieros.

d) **FONDOS DE INVERSIÓN NO FINANCIEROS ABIERTOS O CERRADOS:** Son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera.

e) **MEGAFONDOS DE INVERSIÓN:** Son aquellos cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente, en participaciones de otros fondos de inversión. El Consejo Directivo de la Superintendencia emitirá, por vía de norma general, las condiciones de funcionamiento de estos fondos, el tipo de fondos en que puedan invertir, así como sus normas de diversificación, valoración e imputación de las comisiones y los gastos de los fondos en los que se invierta. Asimismo, podrá emitir normas sobre cualquier otra situación no contemplada en la ley de mercados de capitales, en relación con los megafondos.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer por norma general otros tipos de fondos de inversión, los cuales también se regirán por las mismas disposiciones.

5.1.6 FINALIDAD DE LAS INVERSIONES Y FORMAS DE INVERSIÓN:

Siguiendo a los **artículos 93 y 94** de la Ley 587, los fondos deberán ser invertidos exclusivamente, para el provecho de los inversionistas, procurando el equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad, diversificación y compatibilidad de plazos, de acuerdo con su objeto y respetando los límites fijados por la ley de mercados de capitales, las normas generales de la superintendencia y lo establecido en el prospecto informativo.

Los fondos de inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro de Valores o en los mercados secundarios organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia. Podrán invertir en valores extranjeros, siempre que estos estén admitidos a cotización en un mercado bursátil organizado, de acuerdo con las normas que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia, lo cual deberá hacerse constar en el prospecto informativo.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer en sus normas generales requerimientos de liquidez a los fondos, en función de la naturaleza de sus inversiones.

5.1.7 UNIFORMIDAD Y PERIODICIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

De acuerdo al **artículo 98 de la Ley de Mercados de Capitales** el

superintendente velará porque existan métodos uniformes en las valoraciones de los fondos de inversión y sus participaciones, así como en el cálculo del rendimiento de dichos fondos. Asimismo, velará porque dichas valoraciones se realicen a precios de mercado y utilizando mecanismos acordes con estándares internacionales o mejores practicas en el mercado financiero o de valores. Sin perjuicio de lo anterior, en ausencia de precios de mercado, el consejo directivo de la superintendencia establecerá los lineamientos generales para efectuar estas valoraciones.

El superintendente determinará la periodicidad con que deben realizarse las valoraciones de los fondos y sus participaciones. Además, la periodicidad del cálculo del rendimiento de los fondos, que deberá hacerse público, de acuerdo con las normas generales que dicte el consejo directivo de la superintendencia.

5.1.8 CAUSALES DE LIQUIDACION DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

Serán causales de liquidación de un fondo de inversión las contempladas en el **artículo 105** de la Ley estudiada:

A. El vencimiento del término señalado en su pacto constitutivo y su prospecto, excepto en caso de renovación.

B. El acuerdo en este sentido, de la asamblea de inversionistas en el caso de los fondos cerrados.

C. La cancelación por parte del superintendente de la autorización concedida a la sociedad administradora para operar fondos de inversión o, específicamente dichos fondos. En este caso o si se produjere la quiebra o disolución de la sociedad administradora,

> el superintendente, de oficio, intervendrán administrativamente la sociedad administradora del fondo, o, si lo estimare oportuno, traspasará temporalmente la administración de los fondos a otra sociedad administradora. En el caso de los fondos de inversión cerrados, además de las medidas mencionadas, los inversionistas del fondo podrán someter a consideración del superintendente un acuerdo adoptado válidamente en asamblea, mediante el cual nombren a una nueva sociedad administradora.

Si un fondo de inversión no redimiere las participaciones en el plazo señalado en su prospecto o incumpliere la política de inversión, el superintendente de oficio, podrá intervenir administrativamente la sociedad administradora o la sociedad de custodia, según lo estime oportuno, o podrá traspasar la administración o custodia del fondo temporalmente a otras sociedades administradoras o de custodia, según corresponda. En el caso de fondos cerrados, el superintendente, también podrá ordenar la convocatoria a una asamblea de inversionistas, de oficio o a solicitud de parte interesada, con la finalidad de determinar si el fondo respectivo habrá de liquidarse.

5.1.9. QUIEBRA O LIQUIDACION DE UNA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE UN FONDO DE INVERSIÓN:

El **artículo 107 de la Ley de Mercados de Capitales** establece que en caso de quiebra o liquidación de una sociedad administradora de un fondo de inversión, los activos de cada uno de los fondos que administran no pasarán a integrar la masa común, ni podrán ser distribuidos como haber social entre los socios.

La quiebra o liquidación de un fondo deberá ser notificada al superintendente, quien por si o por delegado procederá a liquidar la cartera

de los fondos que administra por medio de puestos de bolsa u otra entidad, y llamará a los interesados para que, dentro del plazo de un año, contado a partir del inicio de la liquidación, se presenten a retirar los fondos de la parte proporcional que les corresponda, de acuerdo con la liquidación efectuada. Transcurrido este término, los fondos no retirados se depositaran en una institución financiera del país. Sin embargo, si transcurriere el término de la prescripción previsto en el código de comercio y dichos fondos aún no hubieren sido retirados, estos quedaran a beneficio del fisco de la republica.

La disposición contenida en el párrafo anterior, se aplicará también en los casos en que la sociedad quede sometida a un proceso de administración por intervención judicial.

5.2. FONDOS DE TITULARIZACIÓN:

Titularización es el proceso mediante el cual una o varias entidades llamadas **originadoras**, procede a sacar de su balance un conjunto de prestamos, créditos u otros activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado **Fondo de Titularización**, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores mobiliarios que serán colocados, previa calificación crediticia de conformidad al **articulo 116 de la Ley de Mercados de Capitales.**

Corresponde al superintendente ejercer el control y la supervisión de los referidos procesos de titularización, quedando facultado el Consejo Directivo de la Superintendencia, para dictar las normas a que deberán sujetarse las entidades que en ellos participen.

5.2.1 ENTIDADES PARTICIPANTES:

Según el **artículo 110** de la Ley 587 el traspaso de activos desde la sociedad originadora al Fondo de Titularización, podrá hacerse directamente a dicho fondo. Sólo podrán titularizar activos, actuando como originadoras, los bancos, sociedades financieras y demás entidades que autorice la superintendencia.

Los fondos de titularización serán administrados por una Sociedad Administradora y deberán mantener depositados sus activos en un Banco o Entidad autorizada para desarrollar servicios de custodia.

Cualquiera de las entidades previstas que tuviere en su poder, por razón de las funciones o servicios que desempeñe, activos, efectivo o documentos pertenecientes al Fondo de Titularización deberá mantenerlos debidamente separados de los propios, de forma que en caso de liquidación o declaración de quiebra los referidos elementos de titularidad ajena puedan ser transferidos a las entidades sustituidas que designe el superintendente o la autoridad judicial correspondiente. Cuando las entidades mencionadas estén encargadas de fondos de titularización diferentes deberán mantener idéntica separación respecto de cada uno de ellos, cualquiera que sea el servicio que brinde a dichos fondos.

5.2.2 ACTIVOS TITULARIZABLES:

Solamente podrán ser objeto de traspaso a un fondo de titularización de acuerdo al **artículo 111** de la ya mencionada ley, un conjunto de activos que por su número, cuantía y características comunes, permitan nutrir un patrimonio suficientemente homogéneo y capaz de generar los flujos de pagos necesarios para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos por el fondo. No podrán titularizarse simples expectativas ni

tampoco derechos futuros, en tanto no se materialicen, debiendo estar reflejados en el balance de la entidad originadora los prestamos, créditos, hipotecas o demás activos que pretendan traspasarse al fondo, al que solo podrán transferirse los mismos una vez que estén generando el flujo de ingresos y siempre debidamente acompañados de la documentación justificativa de los derechos cedido, con sus garantías.

La transmisión de los activos que salen del balance de la entidad originadora para nutrir el patrimonio del fondo, debe realizarse con carácter incondicional y por todo el plazo restante hasta el vencimiento del crédito cedido. La transmisión de tales activos se considerará perfeccionada por ministerio de la ley, con la suscripción del convenio de la sociedad originadora y la sociedad administradora surtiendo efectos inmediatos para terceros sin perjuicio de su posterior formalización individual e inscripción en su caso. En ningún caso la cesión de la titularidad de los activos puede empeorar la condición del deudor, ni hace desaparecer las excepciones que el mismo podría haber opuesto al cedente.

Los activos crediticios transmitidos conservarán en todo momento los privilegios legales otorgados por la legislación bancaria. No será necesario notificar al deudor de la cesión de su crédito para su validez.

La transmisión de activos referida anteriormente no estará sujeta a impuesto a carga fiscal o municipal de ninguna naturaleza.

El superintendente podrá autorizar caso por caso, y siempre con carácter excepcional, la titularización de determinados ingresos futuros, todavía no reflejados en balance, que en la entidad originadora espere alcanzar por la práctica de actividades económicas duraderas o la prestación a terceros de servicios del mismo carácter, siempre que tales ingresos futuros sean de realización estadísticamente segura y su cuantía técnicamente

determinable.

La referida entidad originadora deberá pagar las cantidades no satisfechas por terceros, cuando ella no cumpla su contraprestación. Sin embargo, tal responsabilidad no tendrá lugar, si el flujo de ingresos a favor del fondo estuviere previamente garantizado, asegurado, o estuviera prevista la subrogación en su pago, por parte de un banco, una compañía de seguros u otra entidad financiera de reconocida solvencia, a juicio del superintendente.

5.2.3. NATURALEZA Y CLASES DE FONDOS DE TITULARIZACIÓN:

De acuerdo al **artículo 114 de la Ley de Mercados de Capitales** los fondos de titularización serán patrimonio separados y cerrados carentes de personalidad jurídica que estarán integrados, en cuanto a su activo por paquetes inmodificables de alguno de los elementos o flujos titularizables, en cuanto a su pasivo, por los valores emitidos con su respaldo, que tampoco podrán ser objeto de ampliación, debiendo ser emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor neto patrimonial del fondo sea cero (0). Llegado el vencimiento de los activos titularizados, por amortización total o recompra de la deuda residual, el fondo quedará extinguido.

Los fondos de titularización, podrán funcionar bajo uno de los siguientes sistemas:

a) **DE IMPUTACIÓN DIRECTA:** Los participes del fondo recibirán principal e intereses, bajo idéntico tiempo y cuantía que aquellas en las que vayan pagando los deudores de los activos que integran el patrimonio del fondo.

b) **DE IMPUTACIÓN DERIVADA:** En este caso, cobrarán las prestaciones debidas en la forma, tiempo y cuantía que resulte prevista en el propio documento constitutivo del fondo o en el prospecto de emisión, sin obligación de respetar la correlación de ingresos y pagos previstos en el caso anterior.

El superintendente de bancos podrá autorizar fondos de titularización en los cuales no todos los activos deban ser transferidos al fondo simultáneamente. En este caso, en la autorización se deberá indicar claramente cuando se transferirán los diferentes activos, los que deberán ser plenamente identificados. Una vez otorgada la autorización el fondo no podrá ampliarse. Siempre deberá haber un balance entre los valores emitidos por el fondo y los que efectivamente se le hayan transferido.

5.2.4. SISTEMA DE APROBACION:

Este sistema está regulado en el **artículo 117** de la ley en estudio y establece que la verificación y registro de los fondos de titularización que se propongan emitir valores en régimen de oferta pública, se someterá con las modificaciones que procedan, a las normas previstas en la ley de mercados de capitales, incluyendo entre los documentos acreditativos tanto la escritura de constitución del fondo, como de las que acrediten la efectiva cesión a su favor de los activos que van a integrar su patrimonio.

Asimismo, la sociedad administradora deberá presentar para cada fondo un prospecto informativo con carácter público el cual deberá ser aprobado por el superintendente.

Cuando los valores emitidos por el fondo se coloquen exclusivamente entre compañías de seguros, bancos u otras entidades sujetas a supervisión prudencial, bastará comunicar el proceso y el nombre de las entidades

participantes en el mismo al superintendente, sin que se requiera tampoco la intervención de las agencias de calificación. En tal caso, la transmisión de los valores representativos del fondo, sólo podrá hacerse entre entidades pertenecientes a esa misma categoría de inversionistas, sin que en ningún caso puedan traspasarse al público en general. Los valores de esos fondos tampoco podrán ser objeto de negociación en un mercado secundario.

El registro del fondo podrá ser denegado, tanto si se apreciara el incumplimiento de las condiciones previstas, como cuando el superintendente advierta que en la constitución del fondo, o en su posterior funcionamiento, si se trata de circunstancia sobrevenidas, la colocación de sus valores entre el público implica un desplazamiento indebido a terceros del riesgo propio de la empresa originadora o, cuando de cualquier otro modo, la operación pueda resultar en daño a los inversionistas.

Los titulares de los valores correrán con el riesgo de incumplimiento de las prestaciones comprometidas por el fondo.

No tendrán acción contra su sociedad administradora, sino por el incumplimiento de sus funciones específicas, por violación de lo dispuesto en el documento constitutivo de dicha administradora o lo previsto en el prospecto de colocación de los valores.

5.2.5. VALORES EMITIDOS POR LOS FONDOS DE TITULARIZACIÓN:

Los valores emitidos con cargo a los fondos de titularización siguiendo al **artículo 121** de la Ley 587 se representaran exclusivamente mediante anotaciones electrónicas en cuenta y las sociedades administradoras de dichos fondos deberán solicitar, salvo las excepciones previstas en la ley de mercados de capitales o que por norma general pueda establecer el Consejo

Directivo de la Superintendencia, su admisión a negociación en un mercado secundario organizado.

Los valores mencionados en el párrafo anterior podrán ser distintos en cuanto a tipo de interés, que podrá ser fijo o variable, diferir en el plazo y forma de amortización, que podrá adelantarse cuando se produzca anticipadamente la de los activos titularizados, variar respecto la prelación o subordinación en cuanto al cobro del principal o intereses o en el disfrute de otras ventajas, siempre que las diferencias admisibles aparezcan debidamente recogidas en el prospecto de emisión.

En caso de imputación directa del principal o los rendimientos de los activos titularizados a los partícipes del fondo, sin perjuicio de las diferencias que de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior puedan establecerse entre valores de distintas clases, los flujos de capital e intereses correspondientes al conjunto de valores emitidos con cargo al fondo deberán coincidir con los propios de los activos titularizados que dicho fondo agrupe en su patrimonio, sin otras diferencias que las autorizadas en el articulo 115 inco. d) de la ya mencionada ley 587, cuyo alcance también podrá precisarse por norma general.

5.2.6. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE TITULARIZACIÓN:

Las sociedades administradoras de los fondos de titularización están reguladas en el **artículo 122 de la Ley de Mercados de Capitales** y dicho artículo establece que los fondos de titularización deberán ser administrados por sociedades anónimas de objeto social exclusivo denominadas **"Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización"**.

Las sociedades mencionadas anteriormente podrán tener a su cuidado la administración de uno o más fondos, correspondiéndoles, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos con cargo a los fondos que administren.

La constitución de las referidas sociedades administradoras deberá ser previamente autorizada por el consejo directivo de la superintendencia y se inscribirá en el correspondiente registro administrativo a cargo del mismo organismo. Serán de aplicación a dichas sociedades, en lo que le fuera aplicable, lo establecido en la ley de mercados de capitales para la constitución y funcionamiento respecto de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y, en lo no previsto en la misma, las normas generales sobre la sociedad anónima contenidas en el código de comercio.

La supervisión, inspección y sanción de las actuaciones de las referidas sociedades administradoras de fondos de titularización, en los términos contenidos en la ley de mercados de capitales es competencia del superintendente. Las sociedades administradoras de fondos de titularización gozarán de los mismos privilegios y procedimientos que la ley otorga a las entidades bancarias para la recuperación de sus créditos.

Las denominaciones Fondos de Titularización y Sociedad Administradora de Fondos de Titularización, no podrán ser utilizadas en cualquier idioma por entidades distintas de las que al respecto aparezcan reguladas en la ley de mercados de capitales.
Queda prohibido el uso de otras expresiones similares a las señaladas.

6. MEDIDAS PRECAUTORIAS DIRIGIDAS A LOS PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS DE VALORES:

Los participantes en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta establecidas.

Las Bolsas de Valores deberán establecer reglamentos internos con normas de conducta, de cumplimiento obligatorio para directores, personeros, asesores y empleados, así como para los puestos y agentes de bolsa. Los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización deberán establecer reglamentos en el mismo sentido.

Estos reglamentos deberán desarrollar los principios establecidos y serán comunicados al superintendente, el cual dispondrá de un plazo de treinta días hábiles para objetarlos o solicitar modificaciones. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar normas sobre los contenidos mínimos de estos reglamentos y autorizar que asociaciones de puestos de bolsa establezcan los suyos, en sustitución de los reglamentos de cada puesto.

El **capitulo II del Titulo X** referente a las **Medidas Precautorias** que se plasman en la Ley de Mercados de Capitales establece que el Superintendente, en caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, o cuando tenga indicios de la comisión de un delito, o en otros casos previsto en la Ley, puede ordenar las siguientes **Medidas Precautorias**, hasta por el plazo máximo de tres meses (3) y, de acuerdo con las circunstancias de cada caso:

1) Suspensión temporal de las cotizaciones de las bolsas.
2) Suspensión temporal de la negociación de determinados valores, sea en bolsa o en ventanilla.
3) Clausura provisional de la entidad supervisada.

4) Suspensión de la publicidad o propaganda realizada en contravención de lo dispuesto en la ley de mercados de capitales.

7. COSTOS DE SUPERVISION:

Según el **artículo 182** de la ya referida ley establece, que las Bolsas de Valores y los Puestos de Bolsa contribuirán en efectivo para cubrir el costo de servicio de supervisión de los mismos, con un porcentaje uniforme que establecerá por cada año presupuestado el Consejo Directivo de la Superintendencia entre el uno y el dos por ciento, calculado sobre los ingresos por comisiones de cada Bolsa de valorares y Puesto de Bolsa en el periodo de los 12 meses anteriores al año presupuestado conforme al calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Dicho porcentaje deberá ser enterado por las Bolsas de Valores a la superintendencia. Cada bolsa cobrará a los puestos de bolsa la cuota de supervisión respectiva por los ingresos por comisiones generados por operaciones en su seno. Será obligación de los Puestos de Bolsa efectuar dicho pago a las bolsas.

Las centrales de valores y las sociedades de compensación y liquidación contribuirán en efectivo con un monto que establecerá por cada año presupuestado el Consejo Directivo de la Superintendencia entre el uno y el dos por ciento, calculado sobre los ingresos por servicio de cada central de valores y sociedad de compensación y liquidación, en el periodo de los doce meses anteriores al año presupuestado, conforme el calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización aportarán el uno por millar sobre el valor de los activos de los fondos que administren, con base en el

promedio del periodo de los doce meses anteriores al año presupuestado conforme al calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos.

8. INFRACCIONES, SANCIONES, PROCEDIMIENTOS Y PRESCRIPCIÓN:

A partir del **Capitulo IV del Titulo X** de la Ley de Mercados de Capitales se establece lo referente a las infracciones, sanciones procedimiento y prescripción aplicables a los participantes de los Mercados de Valores en Nicaragua.

8.1. FACULTAD SANCIONADORA Y ALCANCE DE LAS FALTAS:

Los **artículos 183 y 184** de la ya mencionada ley disponen que la sanción y graduación de las faltas le corresponde imponerlas y aplicarlas al superintendente, quien ejercerá ésta facultad mediante resolución razonada.
Las contravenciones reguladas en la ley de mercados de capitales comprenden tanto el incumplimiento de los deberes previstos en ella como la violación de los establecidos por las normas generales dictadas para su ejecución.
Si la ley o las normas generales exigieren que un deber se cumpla en un plazo determinado, se considerará que existe incumplimiento tan pronto como el plazo previsto hubiere transcurrido, a menos que la norma establezca otra cosa.

Siempre que la falta resulte de la omisión de un deber, el pago de la multa o el cumplimiento de las posibles sanciones accesorias no dispensan al infractor de ejecutar la conducta omitida, si fuera posible. Los actos

positivos que se ejecuten a través de medios inadecuados se darán por no producidos.

El superintendente podrá ordenar el cumplimiento en la forma debida. La no ejecución de tales órdenes se sancionaran como infracciones muy graves.

8.2. CLASIFICACION Y ALCANCE DE LAS INFRACCIONES:

El **artículo 185** de la ley 587 deja asentado que las infracciones se clasificarán en muy graves, graves y menos graves y, podrán ser imputadas al responsables tanto a titulo de dolo o negligencia.

Si un mismo hecho u omisión pudieran constituir simultáneamente contravención administrativa e infracción penal, los responsables serán imputados por ambas vías.

Por las infracciones previstas anteriormente pueden ser imputadas tanto las personas naturales como jurídicas.

Cuando el ilícito fuere cometido por una persona jurídica, serán responsables penalmente el o los representantes legales, administradores o auditores si resultaren responsables del mismo.

Las infracciones comprendidas en el párrafo anterior serán sancionadas con multas de las siguientes cuantías:

a) Cuando se trate de infracciones muy graves, multa por importe no inferior al beneficio obtenido que será determinado por el superintendente, ni superior al quíntuplo del mismo obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, o en caso de no resultar aplicable este criterio, hasta el cinco por ciento (5%) del capital si la sanción se impusiere a una sociedad, o hasta de cien mil córdobas (C$100.000.00) cuando se trate de personas naturales.

b) Cuando se trate de infracciones graves, multa por no menos del monto del beneficio obtenido determinado por el superintendente, ni superior al doble del mismo obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción o, en caso de no resultar aplicable este criterio, hasta el dos por ciento del capital (2%) si se trata de una sociedad, o hasta de cincuenta mil córdobas (C$50,000.00) cuando se trate de persona natural.

c) Cuando se trate de infracciones menos graves, multa por el importe de hasta veinticinco mil córdobas (C$25,000.00).

El superintendente, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional, podrá cada dos años ajustar el monto de las multas.

8.3. SANCIONES ACCESORIAS:

Conjuntamente, con las multas y, respecto de quienes cometan cualquiera de las contravenciones previstas en la ley de mercados de capitales, el superintendente bajo el amparo de la resolución judicial correspondiente que le corresponda, decretará la aprehensión y perdida en su caso de los bienes o recursos financieros obtenidos y derivados de las conductas sancionadas, una vez declarados responsables por la autoridad judicial competente. En los casos de infracciones muy graves o graves, podrá aplicarse además algunas de las siguientes sanciones establecidas en el **artículo 188 de la Ley de Mercados de Capitales**:

1 Suspensión del tipo de volumen de actividades u operaciones que puede realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a cinco años, si se trata de infracciones muy graves, o no superior a dos, si fueren graves.

2 Suspensión de la condición de miembros del mercado secundario organizado, o de cualquier otro tipo de licencia para operar, por idénticos periodos de tiempo y, dependiendo asimismo de si la infracción es muy grave o solamente grave.

3 Revocación definitiva de las autorizaciones si se aprecia reincidencia en infracciones muy graves.

4 Amonestación pública, con publicación en un diario de amplia circulación nacional de la sanción impuesta, en caso de infracciones graves.

5 Amonestación privada, cuando se trate de infracciones menos graves, por escrito con copia al expediente.

8.4. SANCIONES A DIRECTORES Y PERSONAL ADMINISTRATIVO:

Según el **artículo 189** de la ley en estudio ésta establece que cuando las sanciones se imputen de manera exclusiva, o bien de forma conjunta o solidaria con la sociedad los titulares de su órgano directivo, administrativo o a los responsables de un área de actividad, las sanciones aplicables serán las siguientes:

1) En caso de infracciones muy graves, separación en el puesto que se estuviere desempeñando. Deberá decretarse como accesoria, la amonestación pública en su caso, la inhabilitación para ejercer cualquier cargo directivo o empleo de responsabilidad en sociedades financieras de todo tipo por plazo no superior a diez años.
2) En caso de infracciones graves, separación en el puesto que se estuviere desempeñando. Podrán decretarse como accesorias, la

inhabilitación para el ejercicio de cargo igual o similar, en sociedades financieras del mismo tipo por un plazo no superior de cinco años.

Ostentan cargos administrativos, no sólo los administradores individuales y miembros de los órganos de dirección o administración colegiada de una sociedad, sino también los gerentes generales y cualquier otro cargo de igual responsabilidad.

Desempeñan la responsabilidad de un área financiera quienes la tienen a su cuidado, bajo la dependencia directa de los órganos administrativos o personal de alta dirección.

8.5. GRADUACION DE LAS SANCIONES APLICABLES:

Según el **artículo 190** de la ley 587 la determinación y aplicación concreta de las multas, y de las demás sanciones principales o accesorias previstas en la ley de mercado de capitales, la hará el superintendente, en función de la gravedad de la infracción, del grado de responsabilidad y de los beneficios obtenidos, teniendo en cuenta, además, la naturaleza del sujeto infractor.

En la determinación de la gravedad de la infracción y magnitud de la responsabilidad se atenderá a las siguientes circunstancias:

I. El peligro o daño a los inversionistas o al mercado o mercados que resulten afectados.
II. El carácter ocasional o reiterado de la infracción.
III. La existencia de actos tendentes a dificultar el descubrimiento de la falta o del ilícito.
IV. La interrupción espontánea de las conductas prohibidas, o la concurrencia de actos que se dirijan a reparar los daños o a eliminar

los riesgos de la actuación de que se trate.

V. La intención de obtener, para sí o para otros, un provecho ilegítimo o de causar daños.

VI. El nivel de responsabilidad, ámbito de funciones y esfera de actuación o competencia que ostentaren dentro de la organización,

VII. Exigencia de un deber especial de actuar o de abstenerse, cuya violación sea origen de la infracción.

8.6. DESTINO DE LAS MULTAS:

El **artículo 191 de la Ley de Mercados de Capitales** establece que el producto de las multas que imponga el superintendente se ingresará al Fisco de la República. Las personas naturales o jurídicas reguladas, deberán informar al superintendente de las cuentas que tenga en el Sistema Financiero Nacional, quien podrá ordenar congelar a su orden en dichas cuentas los montos de las multas o reembolsos ordenados de conformidad a la ley de mercados de capitales.

Firme la resolución, la sociedad depositaria respectiva a solicitud del Superintendente transferirá a la cuenta del Fisco de la Republica el monto retenido.

8.7 INFRACCIONES EN PARTICULAR:

Lo referente a éste apartado de las infracciones, dichas disposiciones están contempladas en la Ley de Mercados de Capitales "Ley 587" del artículo 192 al artículo 198.

8.7.1. EN RELACIÓN CON LA INFORMACIÓN Y CONTABILIDAD:

8.7.1.1. CONSTITUYEN INFRACCIÓN MUY GRAVE:

a) El abuso de información privilegiada.

b) Carecer las sociedades obligadas de la contabilidad y registros exigidos o llevarlos con vicios e irregularidades que impidan conocer su situación patrimonial y financiera o el alcance y contenido de las operaciones que realicen, ejecuten o intermedien.

c) La falta de remisión a la superintendencia y demás destinatarios de información que sea obligatoria, cuando medien formalmente dos requerimientos de aquella.

d) El incumplimiento de la obligación de someter sus cuentas a una auditoria independiente.

e) La omisión información falsa de las declaraciones de participaciones significativas, de hechos relevantes, y de la información sobre transacciones de un mercado secundario.

f) La acción deliberada de suministrar información insuficiente, así como la comunicación o divulgación que pueda alterar las decisiones del inversionista o la formación de los precios.

8.7.1.2. CONSTITUYEN INFRACCIÓN GRAVE:

a) El incumplimiento de las normas en vigor sobre contabilización de operaciones, sobre formulación de las

cuentas, y sobre el modo que deben llevarse los libros y registros obligatorios.

b) El retraso de los libros de contabilidad y registros obligatorios.

c) La falta de comunicación de información a los organismos rectores de los

Mercados secundarios y la Superintendencia, fuera de los casos comprendidos en el literal c) del artículo anterior.

d) No enviar o publicar las informaciones que las instituciones están obligadas a rendir a sus socios, partícipes o al público.

e) La realización de actividades publicitarias prohibidas por la ley de mercados de capitales.

8.7.1.3 La inexistencia o mal funcionamiento de los controles para prevenir la filtración de flujos informativos previstos en la ley de mercados de capitales se graduaran como graves o muy graves atendiendo al resultado y valorando las circunstancias atenuantes o agravantes.

8.7.2. EN RELACIÓN CON TODA CLASE DE VALORES Y OTROS INSTRUMENTOS ANOTADOS:

8.7.2.1. CONSTITUYEN INFRACCIÓN MUY GRAVE:

a) La emisión o distribución entre el público de valores falsos o documentos vinculados a operaciones de obtención de financiamiento por sociedades públicas o privadas, que no cumplan los requisitos previstos en la ley de mercados de capitales.

b) La no-adopción por los emisores de las medidas adecuadas

para prevenir y corregir desajustes entre los títulos valores emitidos y los que se encuentran en circulación.

c) La omisión de esas medidas, y de los demás requisitos, por parte de quienes tienen encomendados el control y registros de instrumentos anotados o por quienes gestionen cuentas de valores para si y para terceros.

d) La violación de las normas de separación de valores y efectivo por cuenta propia y de clientes, por parte de cualquiera de las sociedades obligadas a asegurar dicha separación.

e) La puesta en marcha y el mantenimiento, así como la suspensión o clausura de registros de valores anotados, de mecanismos de compensación y liquidación o servicios de custodia de valores fuera de los casos o en términos distintos a los legalmente previstos, así como la practica de cualquiera de esas actividades por sociedades no autorizadas.

f) La omisión o tergiversación de inscripciones constitutivas de valores e instrumentos anotados, la simularon o realización irregular de transferencias obre esos mismos instrumentos y valores, anotados o no, el falseamiento de las transacciones que se realicen sobre cualquiera de ellos, el quebrantamiento físico de los depósitos y demás deberes de custodia sobre los desmaterializados por quienes tiene

encomendadas las respectivas obligaciones.

8.7.2.2. CONSTITUYEN INFRACCIÓN GRAVE:

a.El incumplimiento por las sociedades encargadas del control de registros obligatorios, de los sistemas de compensación y liquidación, y por las centrales de valores y sociedades de custodia de los mismos, de las obligaciones que tienen encomendadas en interés de terceros y de cualquier otra, respecto de los valores e instrumentos que gestionan.

b.El retraso injustificado en la expedición de certificados de legitimación u otros que deban expedir las sociedades mencionadas en el párrafo anterior, a fin de que los inversionistas ejerciten sus derechos.

c.El cobro de tarifas o comisiones por la prestación de servicios relacionados con valores de cualquier clase, cuando los servicios sean gratuitos, o las cantidades cobradas excedan de las establecidas y publicadas.

8.7.2.3. Si la calificación de los hechos, conforme a los párrafos anteriores, produjera un resultado de desproporcionado, se graduaran la gravedad de los mismos.

8.7.3. EN RELACIÓN CON LAS OFERTAS PUBLICAS:

8.7.3.1. CONSTITUYEN INFRACCIÓN MUY GRAVE:

a) La adquisición, venta o suscripción de valores sin promover una oferta pública, y también la realización de la misma sin proceder a su registro o con registro no actualizado cuando esto sea obligatorio.

b) Las tergiversaciones de los documentos acreditativos o de la auditoria de cuenta requeridos para el registro de la oferta, cuando los cambios o alteraciones no queden comprendidos dentro de las infracciones ya mencionadas.

c) Los supuestos generadores de responsabilidad por prospecto.

d) La realización de cualquiera de las transacciones prohibidas en las diferentes fases de los procedimientos de oferta.

e) La divulgación del prospecto, o de su suplemento, antes de que tales documentos estén completos y debidamente registrados por la superintendencia.

f) La violación del principio de igualdad de tratamiento.

g) El incumplimiento por el oferente y las demás sociedades que intervengan en los procesos respectivos de las disposiciones que por ley o por el prospecto han de regir la practica de la colocaron o adquisición de los valores objeto de oferta.

8.7.3.2. CONSTITUYE INFRACCIÓN GRAVE:

a) El retraso injustificado en la comunicación y publicación del informe que deben proporcionar los administradores de la sociedad afectada por una oferta publica de adquisición.

b) La irregularidad y la demora en los procesos de liquidación y en el traspaso de valores y efectivo que tales procesos de valores y

efectivo que tales procesos de oferta publica precisen en cada caso.

c) El retraso injustificado en la comunicación del precio, cuantía y demás elementos determinables de una oferta de venta pendientes de concretar tras el registro de la misma.

8.7.3.3. Si el efecto sancionador resultante según las reglas anteriores fuere desproporcionado, procederá la modificación de la calificación, en la forma prevista. La violación de cualquiera de los deberes de cooperación que el oferente, sus auxiliares y representantes están obligados a brindar por mandato de la ley o a requerimiento del superintendente, así como el resto en la publicación de los anuncios e informes obligados, en el cumplimiento de compromisos de admisión a cotización de los valores ofrecidos, u otras promesas incluidas en el prospecto que deban materializarse después del cierre de la oferta, se calificaran, en todo caso, como infracciones menos graves o muy graves.

8.7.4. EN RELACIÓN CON LOS MERCADOS Y SUS OPERACIONES:

8.7.4.1. CONSTITUYEN INFRACIONES MUY GRAVES:

a) La creación, mantenimiento y gestión de mercado, así como el cierre o suspensión de su actividad, fuera de los casos y términos previstos legalmente.

b) La manipulación y falseamiento de los precios.

c) La admisión, suspensión y exclusión de valores e

instrumentos derivados a negociación con violación de lo establecido por la ley o sus normas generales.

d) La realización de operaciones de mercado secundario sobre valores e instrumentos derivados no admitidos, no estandarizados o en condiciones distintas de las registradas.

e) La realización de operaciones sin la intervención de un miembro del mercado, así como la práctica de estas operaciones y los negocios bursátiles a plazo sin las garantías requeridas.

f) La falta de publicidad y transparencia de la contratación.

g) El trato discriminatorio hacia los inversionistas y miembros del mercado.

h) La violación de las normas sobre denominación social, prohibición de intermediación y objeto exclusivo de las sociedades que administran los mercados.

8.7.4.2. CONSTITUYEN INFRACCIÓN GRAVE:

a) La admisión y separación de miembros por la sociedad de bolsa incumplimiento de lo previsto en la ley de mercados de capitales o reglamento del mercado.

b) El mantenimiento de administradores incompatibles con el cargo.

c) El incumplimiento de los deberes de vigilancia y supervisión de la actuación de sus miembros y de prevención y eliminación de malas practicas, mediante la aplicación de las

sanciones contempladas en la ley de mercados de capitales.

d) La falta de transparencia y el incumplimiento de las reglas operativas y de los procedimientos que regirán las sesiones de contratación, la practica de la negación, la resolución de conflictos y demás tramites mediante los que se articula el funcionamiento del mercado, incluyendo lo establecido por vía de autorregulación.

e) La falta de cooperación con el superintendente, demás autoridades y otros mercados, incluyendo los extranjeros, cuando el auxilio o la obediencia sean obligatorios.

8.7.4.3. Se aplicaran las disposiciones anteriores a las sociedades que se ocupan de la compensación y liquidación y, en su caso, a las centrales de valores con las adaptaciones pertinentes. La practica de la custodia de operaciones de compensación, liquidación y del préstamo de valores para cumplir con ella. Concurriendo violación de las normas y principios consagrados en la ley de mercados de capitales, serán consideradas siempre como infracciones.

8.7.5. EN RELACIÓN CON LOS INTERMEDIARIOS:

8.7.5.1. CONSTITUYEN INFRACCIONES MUY GRAVES:

a) El ejercicio habitual de actividades y operaciones reservadas por la ley a otras sociedades y personas habitadas al efecto.

b) La adquisición o cesión de valores o instrumentos que realicen por cuenta propia quienes solo están autorizados para operar por cuenta ajena, la violación de cualquier otra

limitación establecida en la declaración de actividades y el incumplimiento del deber legal de garantizar las operaciones incumplidas por el cliente, siempre que se hayan producido mas de una vez.

c) La reducción de los recursos propios a un nivel inferior del ochenta por ciento del capital mínimo exigible y la permanencia en dicha situación durante seis meses consecutivos, por lo menos.

d) La violación repetida de las normas de prioridad de intereses del cliente y en concreto la multiplicación excesiva de operaciones que se celebren sin autorización o ratificación de este o la celebración de contratos en los que el propio intermediario actúa de contraparte.

e) La no expedición de los documentos acreditativos de las operaciones celebradas y, la falta de entrega de los demás comprobantes que procedan.

f) La omisión de la obligación de registros de las ordenes que reflejen en forma escrita o grabar las recibidas verbalmente.

8.7.5.2. CONSTITUYEN INFRACCIONES GRAVES:

a) El uso indebido de las denominaciones reservadas por la Ley de Mercados de Capitales que puedan causar confusión.

b) La inobservancia de las normas que regulan las operaciones activas y pasivas, las que solo pueden hacer las que están autorizadas para actuar por cuenta ajena.

c) La reducción de recursos propios a un nivel inferior al ochenta por ciento del mínimo establecido y la permanencia en dichas situación por tiempo superior a dos meses e inferior a seis.

d) Cualquiera de las infracciones previstas en el numeral uno de este apartado que no tenga el carácter habitual o reiterado.

d) La violación del deber de mantener medios personales y materiales adecuados para el ejercicio de la actividad que se practique.

8.7.5.3. Tanto en el caso de los intermediarios, como en el de cualquier otra persona o sociedad sujeta a la supervisión de la superintendencia se entenderá que es infracción muy grave la realización de actos fraudulentos o la utilización de interpósitas personas, naturales o jurídicas con la finalidad de conseguir un resultado cuya realización directa implicaría al menos una infracción grave.

La infracción grave se transformara asimismo en muy grave cuando en los cinco años anteriores a su comisión se hubiere impuesto al infractor otra sanción grave o muy grave anterior.

La negativa o resistencia a la actividad inspectora de la superintendencia o al incumplimiento de instrucciones del superintendente, será también infracción muy grave.

8.7.6. EN MATERIA DE TITULARIZACIÓN E INVERSIÓN COLECTIVA:

8.7.6.1. CONSTITUYEN INFRACCIÓN MUY GRAVE:

A. La creación de fondos de inversión y de titularización por

sociedades no autorizadas.

B. La titularización de activos no titularizables y la inclusión en sus carteras de activos no permitidos, por parte de la sociedad administradora respectiva.

C. El incumplimiento de mantener depositados los activos en sociedades de custodia autorizadas.

D. La omisión de los deberes de reposición de activos fallidos o preamortizados en los fondos de titularización y el incumplimiento de los porcentajes de inversión mínima y liquidez en los fondos de inversión.

E. El incumplimiento de las normas sobre calificación crediticias por parte de los fondos de titularización.

F. La transmisión al publico en general de valores de Fondos de Titularización sin calificación y, las transacciones con los administradores prohibidas en la ley de mercados de capitales, respecto de los fondos de inversión.

G. Violación de las normas sobre diversificación de inversiones, si repercute de modo importante a juicio del superintendente, sobre la solvencia del fondo de inversión.

8.7.6.2. CONSTITUYEN INFRACCIONES GRAVES:

Las anteriores señaladas, con exclusión de las que se mencionan en los literales 1.1., 1.6., y 1.7., si el riesgo o daños que la infracción pueda producir hiciera desproporcionado calificarlas como muy graves o consistieren en retrasos no exclusivos ni muy peligrosos

a) La violación de las normas sobre suscripción, reembolso y valoración.

b) El incumplimiento de las normas sobre endeudamiento,

préstamos y pignoración.

c) Los desajustes no permitidos de los flujos financieros de los fondos de titularización que funcionen en régimen de imputación jurídica.

d) No obstante lo previsto en el párrafo anterior, las infracciones contempladas podrán calificarse como muy graves, en caso de reincidencia, o cuando concurran alguna de las demás circunstancias agravantes.

e) Las infracciones previstas serán también de aplicación a los fondos de inversión, a los fondos de titularización, a sus respectivas sociedades administradoras y demás participes en la practica de las referidas actividades, cuando incurran en los supuestos ya contemplados.

8.7.6.3. INFRACCIONE MENOS GRAVES:

Constituyen infracciones menos graves el incumplimiento de los restantes preceptos imperativos de la ley de mercados de capitales, de las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia y derecho supletorio, incluyendo las normas de conducta y códigos de ética que los obligados asuman por vía de autorregulación, cuando la violación de cualquiera de los mandatos o prohibiciones en ellos establecidos no pueden ser calificados como muy graves o graves.

Las infracciones menos graves tienen como circunstancias agravantes añadidas la de ser el infractor miembro de la bolsa o administrador de cualquier sociedad regulada.

8.8 IMPOSICION DE SANCIONES POR PARTE DE LA BOLSA:

Las Bolsas de Valores tendrán competencia para imponer las sanciones

previstas en el **artículo 199** de la Ley en estudio en relación con los puestos de bolsa y los agentes de bolsa que operen en estas. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado anteriormente.

Cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio, deberá comunicarlo de inmediato al superintendente, la resolución final de la bolsa será susceptible de recurso de apelación ante el superintendente, el cual deberá interponerse dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación.

La competencia indicada en el párrafo anterior no excluye ni limita en modo alguno, las facultades del superintendente de iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos de bolsa y agentes de bolsa. En particular, será obligación del superintendente ejercer la fiscalización e imponer las sanciones del caso, si se tratare del cumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa.

Cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, el superintendente podrá asumir la tramitación de dicho procedimiento en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes. En tal caso, la bolsa deberá remitir el expediente completo al superintendente, dentro del plazo que este le señale. A partir de la resolución, el superintendente dictara los autos de procedimiento y la resolución final, la cual podrá ser objeto de Recurso de Reposición, el cual deberá de interponerse dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación.

Contra esta resolución cabra Recurso de Apelación ante el Consejo Directivo de la Superintendencia, que deberá interponerse dentro del mismo termino señalado anteriormente. Cuando el superintendente se abogue un caso que se encuentre listo para resolución final, podrá ordenar

la apertura a prueba para mejor proveer.

8.9. PROCEDIMIENTO Y PRESCRIPCIÓN.

El ejercicio de la potestad sancionadora del superintendente se ajustara al procedimiento previsto en la ley de la superintendencia de bancos y otras instituciones financieras, en lo que le fuere aplicable.

A todos los efectos, las infracciones tipificadas en este apartado están establecidas en el **artículo 200 de la Ley de Mercados de Capitales**, las cuales prescriben a los tres años.

CAPITULO III. ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA INSTITUCIÓN BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA A TRAVES DE LOS PUESTOS DE BOLSA.

1. BREVE INTRODUCCIÓN ACERCA DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA DESDE SUS INICIOS.

La Bolsa de Valores de Nicaragua se fundó en enero de 1994, durante ese año logró transacciones por el orden de los 89 millones de córdobas, alcanzando en el 2000 un récord en volumen negociado de 10,117 millones de córdobas, que al año siguiente se desplomó a los 8,240 millones, producto de la crisis bancaria.

La Bolsa de Valores de Nicaragua es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del Sistema Financiero Nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990. Las primeras operaciones bursátiles de la historia de nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994.[43]

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

Esta Institución es una Sociedad Anónima, de carácter privado, fundada por la mayoría de los bancos privados y estatales, y por grupos empresariales sólidos representativos de diferentes sectores de la economía nacional.

[43] Fuente: **http:// WWWELOBSERVADORECONOMICO.COM/ARTICULO/236.**

La Bolsa de Valores de Nicaragua ofrece a los inversionistas y emisores de valores, residentes y no residentes en nuestro país, una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior. La Bolsa es una empresa que registra y autoriza emisiones de valores a negociarse a través de los puestos de bolsa acreditados, desarrolla los mecanismos de negociación de valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores regulando el buen fin de las mismas, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense.

Los Puestos de Bolsa son definidos como Intermediarios Bursátiles, personas jurídicas constituidas como sociedad anónima con una concesión de una bolsa de valores.[44]

2. PUESTOS DE BOLSA DE NICARAGUA

En el país, existen seis puestos de bolsas: BAC Valores, Invercasa, Inverexpo, Invernic, Lafise y Provalores.[45]

2.1. INVERNIC.

INVERSIONES DE NICARAGUA, S.A.[46]

Inversiones de Nicaragua, S.A (INVERNIC) inicia operaciones en junio de 1995 como Puesto de Bolsa Autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras para intermediar recursos dentro del incipiente mercado bursátil nacional de aquel entonces.

[44] Fuente: **http://WWW.BNVALORES.COM/HTML/GLOSARIOC.HTML.**
[45] Solórzano, Lacayo Raúl. Ob. Cit. Pág.239-249.
[46] Fuente: **http://WWW.INVERNIC.COM/INDEX.HTML.** Inversiones de Nicaragua, S.A.

INVERNIC tiene como misión intermediar recursos financieros en los mercados formales de valores, optimizando el rendimiento obtenido por los inversionistas y reduciendo el costo a los emisores y usuarios de los fondos intermediados.

La Visión de INVERNIC es desarrollar de manera plena las oportunidades de intermediación financiera que ofrecen los mercados de valores nacionales y regionales, adaptándose a las necesidades de los diferentes segmentos del mercado e introduciendo de avanzada instrumentos y servicios innovadores.

Desde sus inicios, INVERNIC se ha caracterizado por prestar a sus clientes un servicio ágil y personalizado, ofreciendo soluciones inmediatas a cualquier necesidad de intermediación de recursos financieros propios de estos mercados.

Con un destacado equipo profesional, INVERNIC ha sabido adaptarse a las exigencias de los mercados y sus clientes, distinguiéndose en el año 2001 por la colocación de nuevos instrumentos financieros al ser el primer Puesto de Bolsa en la historia de Nicaragua en colocar una Emisión de Acciones Comunes para ser vendidas por medio de oferta pública en la Bolsa de Valores de Nicaragua. Así mismo, ha sido el primero en ofrecerles a sus clientes la posibilidad de combinar Proyectos Turísticos aprobados por la Ley No. 306 (Ley de Incentivos al Turismo) con el financiamiento de estos a través de la bolsa.

Como parte de sus estrategias de expansión, a partir del año 2002 INVERNIC efectúa una alianza con el Banco de Finanzas (BDF), permitiéndonos ofrecer sus servicios financieros prácticamente a todo el territorio nacional, a la vez de colocarse dentro de los tres primeros puestos

de bolsa en volumen de operaciones y ser el puesto de bolsa más capitalizado del sistema bursátil.

INVERNIC ha sido parte del desarrollo del mercado bursátil de nuestro país y concientes de las exigencias de los mercados financieros globalizados se capacita permanentemente para ofrecer a sus clientes soluciones ágiles e innovadoras, que le permitan liderar la actividad bursátil.

2.1.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE INVERNIC:

2.1.1.1.INVERSIONISTAS.

INVERNIC cuenta con profesionales que tienen gran experiencia en el área financiera. Además, brinda información de primera mano sobre las diferentes oportunidades de inversión disponible y de sus tendencias de mercado. Los servicios de asesoría están diseñados a apoyarle a obtener sus metas de inversión tanto en plazo, como en alternativas de retorno. Tiene como meta ofrecerle los rendimientos más altos de mercado de acuerdo a su perfil como inversionista.

2.1.1.2.EMISORES.

El equipo de profesionales con el que cuenta INVERNIC tiene como objetivo evaluar las diferentes opciones de financiamiento disponibles para obtener sus necesidades de recursos. En conjunto con el cliente, analiza la conveniencia de emitir títulos de deuda, tales como certificados de inversión o bonos, o de emitir títulos patrimoniales, tales como acciones o acciones preferentes. La meta es identificar mecanismos creativos de financiamiento que resultarán en menor costo y mayores ventajas competitivas para su Empresa.

INVERNIC es el primer Puesto de Bolsa en emitir acciones en la Bolsa de Valores de Nicaragua. Esta primera emisión se llevó a cabo utilizando las ventajas que ofrece la Ley de Incentivos al Turismo.

2.1.1.3. COMPRA VENTA DE TITULOS VALORES.

La presencia de INVERNIC en el mercado permite tener acceso a una amplia oferta y demanda de títulos. Sus volúmenes de operación permiten negociar los títulos valores al mejor precio de mercado, garantizándole agilidad y eficiencia en sus transacciones.

2.2. INVERCASA.

INVERSIONES DE CENTROAMERICA, S.A.[47]

El Grupo Financiero INVERCASA inició operaciones en el año de 1994 con la apertura del Puesto de Bolsa INVERCASA. Su enfoque principal es identificar y apoyar la generación de negocios en Nicaragua, creando valor para los accionistas y la sociedad en general. Posee una red de contactos que incluye grupos de inversionistas nacionales e internacionales de éxito comprobado. A través de los años ha venido incursionando en varias actividades de interés financiero, perfilándose como un impulsador de banca de inversión.

Desarrolla productos para satisfacer las necesidades de sus clientes en todas las áreas donde está involucrado: Puesto de Bolsa, Asesoría Financiera, Correduría de Seguros, Fusiones y Adquisiciones, Desarrollo Inmobiliario, entre otras. Trabaja en la creación de Fondos de Inversión privados e invierte en el país a través de los mismos, con lo cual contribuye a la generación y creación de empleos.

[47] Fuente: **http://WWW.INVERCASA.COM.NI.** Inversiones de Centroamérica, S.A.

El Grupo Financiero Invercasa es un grupo de Capital Nicaragüense enfocado en identificar y ayudar a potencializar negocios en Nicaragua. Tiene la visión de crear valor para los accionistas, desarrollo de mercado y crecimiento sostenible de utilidades, con responsabilidad social, empresarial, fiscal y ambiental.

INVERCASA tiene como misión el ofrecer a sus clientes oportunidades de inversión que maximicen su patrimonio, así como también ofrecer financiamiento que se diferencien a los mecanismos tradicionales, a través de los diferentes instrumentos que ofrece la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La visión de Invercasa es llegar a ser el puesto de bolsa líder en el mercado, caracterizándose por su profesionalismo, atención personalizada y tecnología de punta, que permita darles a sus clientes un valor agregado que haga la diferencia con la competencia.

2.2.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE INVERCASA:[48]

2.2.1.1. Intermediación Bursátil en la compra y venta de títulos valores.

2.2.1.2. Estructuración y administración de emisiones de títulos valores.

2.2.1.3. Custodia de títulos valores.

2.2.1.4. Valoración de empresas.

2.2.1.5. Fusiones y adquisiciones de empresas.

2.2.1.6. Administración patrimonial.

[48] Solórzano, Lacayo Raúl. Ob. Cit. Pág.241.

2.2.1.7. Asesoria financiera privada corporativa y familiar.

2.3. INVEREXPO.

INVERSIONES BURSATILES EXPO, S.A.[49]

Es una de las principales firmas de Puesto de Bolsa en Nicaragua, por medio de la cual se ofrecen todos los servicios de **Banca de Inversión** que puedan requerir sus clientes en el mercado de capitales nicaragüense.

2.3.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE INVERXPO:

Entre la variedad de productos y servicios de mercado de capitales que ofrece se encuentran:

2.3.1.1. Compra, venta e intermediación de Títulos Valores de Nicaragua y de Centro América.

2.3.1.2. Operaciones de Reportos con Títulos Valores de Nicaragua. Custodia de Títulos Valores.

2.3.1.3. Cobro de cupones, amortizaciones y vencimientos de Títulos Valores.

2.3.1.4. Administración de carteras de inversión.

2.3.1.5. Emisión, colocación e intermediación de emisiones privadas.

2.4. PROVALORES.[50]

Provalores, S.A., puesto de bolsa es una empresa orientada hacia el asesoramiento y desarrollo de las mejores alternativas de inversión para

[49] Fuente: **http:// ES.GEOCITIES.COM.** Inversiones Bursátiles Expo, S.A.
[50] Fuente: **http://WWW.PROGRESO.COM.DO.** Provalores S.A.

inversionistas nacionales y extranjeros, así como de financiamiento para empresas emisoras. Provalores inició sus operaciones en el mercado de valores en el segundo semestre del año 1996.

Desde el inicio de sus operaciones, Provalores se colocó entre los primeros puestos de Bolsa de mayor volumen de negociación, alcanzando en el 2002 el 1er. lugar como líder en el Mercado de Valores. Su principal servicio consta en la estructuración, colocación, y negociación de instrumentos de renta fija.

Esta empresa tiene como misión el ofrecer un servicio personalizado, ágil y eficiente, con un alto nivel de transparencia, ética y honestidad.

Además de la promoción del sistema bursátil en la población en general, tanto a personas naturales como jurídicas, mediante un servicio de asesoria financiera bursátil y de compra venta de inversiones en la bolsa de valores de nicaragua.

2.4.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE PROVALORES:[51]

2.4.1.1.Compra y venta de títulos valores de renta fija.

2.4.1.2. Compra y venta de acciones.

2.4.1.3. Operaciones de recompra.

2.4.1.4. Asesoria bursátil.

[51] Solórzano, Lacayo Raúl. Ob. Cit. Pág. 249.

2.5. BAC VALORES.

MIEMBRO BAC/CREDOMATIC NETWORK.[52]

La Red Financiera BAC dió inicio en 1952 en Nicaragua con el establecimiento del Banco de América y posteriormente Credomatic inicia operaciones en 1971 como la primera empresa de tarjetas de crédito de este país, y así lanza al mercado una tarjeta de uso local cuyo nombre fue CRED-OMATIC. Alrededor de 1973 se adquirió la franquicia Master Charge actual Master Card y un año más tarde ya se estaban emitiendo tarjetas bajo esta marca. Desde sus primeros años la estrategia fue crecer de una manera ordenada, invirtiendo en activos de alta calidad y fortaleciendo continuamente el patrimonio de la institución.

En 1997 el grupo Red Financiera BAC obtuvo licencias de Banca y empezó funciones con Banco de América Central en Guatemala y Banco Credomatic en Honduras, dicha red incluye Banco Credomatic El Salvador, anteriormente llamada Financiera Credomatic desde sus inicios en 1994. Estos tres bancos junto con los bancos comerciales ya existentes en Nicaragua como Banco de América Central, en Costa Rica como Banco San José, aunque en 1998 por regulaciones se establece como Grupo Financiero San José, el cuál está constituido por el Banco San José, BAC Bahamas, San José Valores Puesto de Bolsa, San José Valores Sociedad de Fondos de Inversión y San José Pensiones, posteriormente Bahamas como BAC Bahamas y Panamá como BAC. Así se logró la meta estratégica de tener presencia en cada país de Centroamérica.

Hasta el día de hoy Credomatic International Corporation ahora BAC | Credomatic Network es reconocida como la más grande en Centroamérica en el funcionamiento de tarjetas de crédito. Miembro principal de VISA y

[52] Fuente: **http://WWW.BAC.NET/NICARAGUA/ESP/BANCO/INDEX.HTML.** Bac-Valores

MASTER CARD por más de 20 años en Centroamérica, tanto en tarjetas locales como internacionales, considerando poseedores de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá y Nicaragua. BAC | Credomatic Network tiene subsidiarias en cada uno de los países antes mencionados. Adicionalmente es ahora el único emisor y adquiriente de American Express en la región y a través de su subsidiaria en Miami, procesa crédito y tarjetas de débito para más de 50 bancos localizados en 18 países de América del Sur, Central, Estados Unidos y Caribe.

En el año 1999 se tomó la decisión de estandarizar sistemas y procedimientos en las operaciones regionales, tanto en las de tarjetas como en las de banca. Antes de eso cada país operaba con bastante independencia en todos los aspectos: sistemas, procesos, procedimientos, organizaciones e incluso hasta en estrategia.

La estandarización de sistemas, ha permitido reducir costos de desarrollo de sistemas, mejorar el tiempo de respuesta hacia el mercado regionalmente, estandarizar procesos y procedimientos, y de paso también permitió estandarizar la oferta de productos y servicios a nuestros clientes Centroamericanos. Esa estandarización también ha llevado a la interconexión de los sistemas de todos los países y por ende a la estandarización organizacional.

Para el año 2000 BAC | Credomatic Network cuenta con bancos en la región, con operaciones de tarjetas de crédito, puestos de bolsa, seguros, administradoras de fondos de pensión y otros servicios financieros. Todo esto apoyado por el BAC Florida Bank que es un banco estadounidense que opera bajo las leyes de Estados Unidos.

El BAC tiene como misión facilitar con excelencia el intercambio y el financiamiento de bienes y servicios a sus clientes a través de medios de pago y soluciones financieras innovadoras y rentables que contribuyan a mejorar su calidad de vida, así como la de sus colaboradores y accionistas.

El Grupo BAC | Credomatic, se propone ser la mejor opción financiera de la región donde opera, en función de su liderazgo en el desempeño financiero, la calidad de sus productos y servicios y sus competencias distintivas en tecnología, administración de recursos y medios de pago.

En la persecución de este objetivo, el Grupo cuenta con un equipo profesional y creativo, apasionadamente comprometido con la excelencia, que se rige por principios éticos y actúa con claro sentido de prudencia financiera.

A fin de satisfacer las necesidades de sus clientes las empresas del Grupo BAC | Credomatic operan bajo un enfoque unitario regional, promueven una cultura de alineamiento organizacional y se miden por estándares de instituciones financieras de clase mundial.

2.5.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE BAC VALORES:[53]

2.5.1.1. Estructuración y administración de emisiones.

2.5.1.2. Administración de cartera.

2.5.1.3. Compra y venta de títulos valores.

2.5.1.4. Custodia de valores.

[53] Solórzano, Lacayo Raúl. Ob. Cit. Pág.239.

2.5.1.5. Asesoria bursátil.

2.6. LAFISE VALORES, S.A.[54]

El Grupo Lafise empezó operaciones en Miami en 1985 con un capital de 75 mil dólares y una gran ilusión de desarrollar muchos negocios. El Grupo Financiero, tiene como estrategia consolidar sus acciones en los países centroamericanos donde ya cuentan con 80 sucursales bancarias. Su participación más fuerte es en el mercado nicaragüense.

El Grupo Lafise, fundado en Nicaragua, tiene su sede en Miami, Florida. Opera en diez países: Estados Unidos, México, Guatemala, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Venezuela, República Dominicana y en Honduras, tiene presencia en Centroamérica desde hace más de 20 años. Lafise fue creado en 1985 para ofrecer servicios financieros en la región. La función inicial fue de servir a las empresas en sus transacciones de moneda extranjera y en la libre convertibilidad entre las monedas de la región.

El Grupo Lafise ha significado un soporte muy importante para Nicaragua en los últimos años, y ha estado presente en momentos claves para la economía nicaragüense.

En Nicaragua, por medio de Bancentro, es la empresa que financia el 80% de préstamos al sector ganadero, participa en la solución a la crisis cafetalera al comprar en subasta pública la cartera de deuda al Banco del Café, y así permitirles a muchos pequeños productores insertarse en el sistema financiero. Sigue apoyando a los pequeños productores orientados a la exportación. Ha conseguido financiamiento para viviendas de clase

[54] Fuente: **http:// WWW.BANCOLAFISE.NIC.** Lafise-Valores**.**

media a tasa fijas y a largo plazo, lo que ha sido factor importante en el crecimiento socio económico de Nicaragua.

Actualmente Grupo Lafise es una sólida estructura financiera con presencia en diez países; un equipo humano de más de un mil quinientas personas y ochenta sucursales. Presenta un eficiente sistema tecnológico que facilita y mejora los servicios que ofrecen a sus clientes.

El grupo lafise tiene como misión ser el primer proveedor de servicios bancarios y financieros en la región, dando valor agregado a las actividades de nuestros clientes, mediante el conocimiento a profundidad de los mercados locales de capital y la presencia física en cada país de Centroamérica, Panamá, Republica Dominicana, Venezuela y México.

Además de ser el proveedor preeminente de servicios financieros en Centroamérica y el caribe, reconocido por la calidad de nuestro trabajo y la excelencia del capital humano al servicio de sus clientes.

2.6.1. PRINCIPALES SERVICIOS BURSÁTILES DE LAFISE VALORES:[55]

2.6.1.1. Asesoria financiera.

2.6.1.2. Estructuración de emisiones.

2.6.1.3. Custodia de títulos valores.

2.6.1.4. Compra y venta de títulos valores.

2.6.1.5. Administración patrimonial, personal y familiar.

[55] Solórzano, Lacayo Raúl. Ob. Cit. Pág.247.

2.6.1.6. Financiamiento a través de reporto y opción.

Los Títulos Valores negociados en la Bolsa de Valores de Nicaragua son de Carácter Mercantil emitidos según las leyes y reglamentos de nicaragua y que incorporan un Derecho Autónomo del legítimo poseedor a una prestación en dinero o en mercancías en los términos que en ellos mismos se consigna.

Los Titulares de estos documentos gozan de los derechos de propiedad o de participación en el capital de una empresa en el caso de las acciones; o bien de créditos si se tratan de bonos, pagares, letras de cambio, bonos de prenda, certificados de inversión y papel comercial.

La gran mayoría de las operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua corresponde al sector público, como la emisión de certificados negociables de inversión (cenis), emitidos por el banco central de nicaragua, y los bonos de pagos por indemnización (BPI) del ministerio de hacienda y crédito público.

Actualmente las operaciones de la bolsa se dividen en dos grandes sectores el público y el privado los que están compuestos de los siguientes emisores:

Sector Público: Banco Central de Nicaragua (BCN), Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

Sector Privado: Deli Pollo (Tip- Top), Credifactor, Financia Capita.

Por ejemplo en el 2002 las operaciones totales de la bolsa de valores alcanzaron los 8,611 millones de córdobas, de los cuales 8,326 correspondieron al sector público.

La principal debilidad del sistema financiero bursátil es que carece de participan del sector privado, lo que quizás sea el desafió a futuro para atraer mayores emisores privados.

2.7. ALTERNATIVAS DE INVERSION:

Aún cuando el mercado de valores local es pequeño, ofrece varias alternativas de inversión:[56]

2.7.1. **Letras del BCN:** Emitidas por el Banco Central de Nicaragua, a descuento y no pagan ningún interés.

2.7.2. **Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificado de Bono de Pago por Indemnización (CBPI):** Los BPI emitidos en córdobas y los CBPI en dólares, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, pagan los intereses semestralmente.

2.7.3. **Certificados de Inversión:** son valores que incluyen una tasa de interés y pagan los intereses mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento.

2.7.4. **Letras de Tesorería:** Se emiten, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a descuento y no poseen una tasa de interés.

2.7.5. **Reportos y Opciones:** Son operaciones de corto plazo que permiten obtener un rendimiento por el préstamo de dinero garantizado con un valor.

[56] Fuente: **SIBOIF.** Ob. Cit.

2.7.6. Acciones: No tienen estipulada ninguna tasa de interés (es una inversión de capital), pero anualmente se pueden repartir las utilidades que obtenga la empresa, adoptando la forma de dividendos.

2.8. INTRUMENTOS FINANCIEROS:

2.8.1. Letras del Banco Central de Nicaragua y Letras de Tesorería del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Lo más colocado en mercado primario corresponde a las Letras emitidas por el BCN y el MFIN. Este tipo de emisión es utilizada para regular la liquidez de la economía y del sistema bancario.

La base legal de la emisión de las Letras del BCN se encuentra en Resolución aprobada por su Consejo Directivo CD-BCN-XVI-1-04 del cinco de mayo del año 2004.

Las Letras de Tesorería del MFIN mediante Acuerdos Ministeriales No. 02-2004 y No. 03-2004, publicados en La Gaceta, Diario Oficial, No. 22 del 2 de febrero de 2004, donde el Ministro de Hacienda y Crédito Público autorizó el Acuerdo de Creación de la Emisión de Letras de Tesorería, de conformidad con autorización del Gabinete Económico Financiero en sesión del 21 de enero de 2004.

El mecanismo de colocación de estos títulos es a través de subastas competitivas donde el inversionista podrá participar a través de los Puestos de Bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua, Instituciones Financieras, Fondos de Pensiones y Fondos de Inversión. El criterio de adjudicación de la subasta será el precio ofertado. La frecuencia de las subastas es una vez por semana, exactamente el día miércoles.

Las Letras gozan de un régimen fiscal privilegiado, los intereses que generen no se comprenderán como ingresos constitutivos de renta y por lo

tanto no serán gravados con el Impuesto sobre la Renta. El ingreso por mantenimiento de valor no se constituye en ingresos por intereses por lo tanto no está exento; por otra parte, se emiten a valores nominales de US$10,000 y a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses.

2.8.2. Certificados de Inversión

El Certificado de Inversión, es otro de los instrumentos financieros utilizado en el mercado y puede ser emitido tanto por Bancos como por empresas comerciales.

Entre sus características esenciales se tiene:

• Son valores de deuda a los que se les establece una tasa de interés fija. Los que pagan sus intereses en forma mensual, trimestral, semestral o anual.

• El monto mínimo de inversión es de US$1,000.00 y múltiplos de esa cifra, con lo cual toda persona que lo desee puede invertir en esta opción.

• Los plazos de vencimiento de los certificados de inversión, son variables, pueden ir desde 30 días hasta 720 días.

• La liquidez de estos valores depende del emisor y la tasa de rendimiento, pero pueden venderse en mercado secundario, cuando inversionista requiere deshacerse del valor.

• La garantía de estos valores por lo general o incluso pueden ser emitidos sin ningún tipo de garantía más que el buen crédito del emisor, esta última forma se le denomina garantía fiduciaria. Para determinar el tipo de garantía es necesario que lea con cuidado el **prospecto de emisión,** el que contiene toda la información necesaria para que los inversionistas puedan formarse un juicio fundado sobre la operación que se les propone, en especial sobre el oferente y sobre las ofertas, sobre los sistemas de colocación de valores ofrecidos y sobre las relaciones económicas y

jurídicas que genere la operación que se trate. Deberá inscribirse la participación accionaria significativa de sus principales accionistas y de las partes relacionadas con las mismas así como los gastos por compensación que reciban sus directivos y funcionarios.

2.8.3. Mercado de Reportos

El reporto es una operación financiera a la cual se recurre cuando un inversionista necesita efectivo pero no desea deshacerse de sus inversiones financieras, se puede considerar como un préstamo de dinero garantizado por valores, o también puede catalogarse como una venta de valores temporal y que al final del plazo pactado se recompran por el tenedor original, e incluso puede evaluarse como un producto derivado en una forma simple.

Naturalmente el inversionista que compra el reporto obtiene un beneficio o prima por la operación, la operación de reporto no puede exceder de los 45 días, y en la bolsa se negocian a 3, 4, 5, 7, 30, y a 45 días, aunque la mayor parte de operaciones son de muy corto plazo.

Para dar más seguridad y confiabilidad a las Operaciones de Reporto se han constituido márgenes de garantía, que pueden variar de acuerdo a los precios de mercado de cada valor en particular. El valor mínimo de la garantía se calculará sobre la base de su valor nominal.

¿Por qué son necesarios los márgenes de garantía?

El motivo es que en la operación de reporto, el vendedor adquiere el derecho a recomprarlos en el futuro, pero no la obligación; por tanto, la única manera de estar seguro que el comprador del reporto no sufrirá una pérdida por incumplimiento del vendedor, es limitando el monto de dinero

que se capta con el valor del título, de tal manera que en caso de incumplimiento se vende el título y se paga al comprador original del reporto.

El comprador del reporto puede disponer de los valores adquiridos, con la obligación de entregar otros de iguales características al momento de vencer el reporto.

2.8.4. Inversión en Acciones

A diferencia de las inversiones en renta fija que tienen derecho a un retorno establecido previamente, la inversión en acciones supone la participación del dueño en la dirección de la empresa, en sus beneficios y en el riesgo del negocio en que se participa, significando que usted ha pagado por un interés de propiedad en dicha compañía. Si usted posee 100 acciones de una compañía que ha emitido 10,000 acciones, entonces usted es propietario del 1 por ciento del valor neto de la compañía.

La inversión en acciones permite al adquirente tener los siguientes derechos:

• A los dividendos que la sociedad distribuya, los que se determinan por la Junta General de accionistas, siempre y cuando existan utilidades por parte de la empresa.

• De suscripción preferente: En el caso de ampliación de capital, el accionista tiene derecho a suscribirlo en la proporción de su participación.

• Al valor de liquidación: Si la empresa quiebra, y luego de pagar todas las obligaciones queda un remanente de bienes, estos son distribuidos proporcionalmente a la participación del capital de la empresa.

• De voz y voto en las Junta Generales de accionistas: El ejercicio de este derecho le permite elegir a la junta directiva, que representa los accionistas,

decidir sobre aumentos o disminuciones de capital, distribución de dividendos, etc.

• De información: La sociedad previa a la Asamblea General de accionistas debe proporcionar los estados financieros a los accionistas, así como permitirles el acceso a los documentos que respaldan dichos estados.

• Otros derechos: derecho de impugnación de decisiones, de convocatoria a junta general, etc.

¿Cómo se obtiene beneficios de invertir en acciones?

La forma de obtener beneficios a través de la compra de acciones es a través de:

• Los dividendos en efectivo decretados por la asamblea general.

• Ganancias de capital por el cambio de precio de las acciones.

Pero muchas sociedades no pagan dividendos, o si lo hacen son muy pequeños, prefiriendo reinvertir dicho dinero para aumentar su valor total. La Sociedad y el inversionista esperan que esto se refleje en un mayor valor de la acción en el mercado de valores. Y esta es la otra manera por la que puede hacer dinero con las acciones: cuando el precio de las acciones que compró se eleva o se aprecia.

Pero debe recordarse que resulta imposible predecir los precios futuros de las acciones, por lo que es necesario preguntarse: ¿Cómo saber si la inversión en acciones es lo mejor para mí? Si desea invertir en acciones, debería tener claros sus objetivos de inversión, las dos cosas más importantes a considerar son:

(1) Cuánto riesgo quiere asumir y (2) cuándo necesitará su dinero, o qué tipo de plazo de inversión está buscando, ¿necesita saber algo más?: Debe conocer los costos de las transacciones y los derechos que puede ejercer, los cuales se han presentado previamente.

Para las personas en general, es común tener contacto con el mercado bancario, manejar cuentas de ahorro, depósitos a plazo, cuentas corrientes; mientras que por el contrario, es poco frecuente que tengan relación con los mercados de valores.

Los mercados de valores son importantes porque a través de ellos se da el encuentro directo entre las personas que cuentan con dinero y desean invertirlo, denominados inversionistas, y los vendedores de valores que pueden ser los propios inversionistas o las empresas que deciden vender valores a cambio de dinero (capital) ya sea para desarrollar proyectos, para capital de trabajo o bien par refinanciar deudas, en contraposición si los inversionistas decidieran colocar su dinero en un banco, será éste quien evaluará a quien le prestará finalmente.

2.9. SERVICIOS PRESTADOS POR EL MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA.

Además de lo anterior, los mercados de valores prestan otros importantes servicios, como por ejemplo:

2.9.1. Le dan liquidez a las inversiones: La liquidez de un mercado o de un activo financiero es la facilidad con que se puede vender un activo y el costo en que se incurre para disponer del mismo. Así, un mayor costo implica una menor liquidez. Por ejemplo, un inversionista tiene **una casa** que vale US$30,000, si el inversionista la puede vender hoy fácilmente, y obtiene ese precio, dicha inversión es líquida, si la puede vender hoy, pero le pagan únicamente US$10,000, la inversión tiene una baja liquidez o si la puede vender en los US$30,000 pero tarda 6 meses en hacerlo, igual es un activo con baja liquidez. Así los costos de la transacción se refieren no

únicamente a costos monetarios, si no que incluyen costos de tiempo y otros. Los mercados de valores reducen los costos por cuanto **hacen publicidad**, dan información de los activos que se venden.

2.9.2. Negocian riesgo: Los instrumentos financieros que se negocian en los mercados de valores, son en efecto instrumentos con riesgo; por ejemplo, una acción de una empresa, si la empresa tiene éxito, la acción ganará valor, si la empresa fracasa, la acción perderá su valor. ¿Quién está dispuesto a asumir el riesgo de la empresa?, la persona que compra la acción. Otro caso, una empresa que emite valores en Euros, la persona que compra esos valores y vive en Nicaragua, cuando termine el período recibirá euros ¿Cuántos dólares recibirá?, no lo sabe, dependerá del tipo de cambio, pero si no hace nada, indica que acepta el riesgo de tipo de cambio; o que decir de las empresas que emiten instrumentos de renta fija y quiebran, la persona que los adquiere está tomando el riesgo de crédito. Naturalmente todos estos riesgos tienen una contrapartida: la tasa de rendimiento.

2.9.3. Forman precios: ¿cuál es el precio de la acción de un emisor "X"?, si el emisor está inscrito en un mercado de valores, puede determinarse fácilmente, caso contrario es más difícil determinarlo. ¿Cuál es la tasa de rendimiento de la empresa "Y"?, el mercado de valores permite medirlo, por tanto sirve a las empresas para valorar proyectos y determinar si son viables o no, sirve a los inversionistas para valorar sus inversiones. Por ejemplo, el rendimiento de los fondos de pensiones es determinado mediante la información que produce el mercado de valores.

2.10. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES NICARAGUENSE.

2.10.1. Emisores de valores: Emiten valores, a diferentes plazos y tasas para refinanciar deudas y proyectos de inversión, deben inscribirse en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

2.10.2. Inversionistas: Son tanto las personas naturales como jurídicas, que tienen recursos que administran y desean obtener un rendimiento por su inversión, estando dispuestos a aceptar el riesgo que estas operaciones tienen.

2.10.3. Puesto de bolsa: Corresponden a personas jurídicas que cuentan con agentes corredores, y a través de ellos realizan las operaciones en bolsa. Además con accionistas de la bolsa de valores.

2.10.4. Agentes corredores: Son personas naturales que ejecutan las operaciones que les ordenan los clientes, compran y venden por cuenta de terceros.

2.10.5. Auditores Externos: Proveen del servicio de auditoria externa para los participantes en el mercado y para lo cual deben inscribirse en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

2.10.6. Central de Valores: Realiza la custodia y liquidación de las operaciones bursátiles, con el fin de reducir los riesgos de la transacción, así como aumentar la confianza en el mercado de valores.

2.10.7. Bolsa de Valores: Proporcionan los medios para que se realicen las negociaciones y la información de los diferentes emisores y emisiones, además de realizar algunas funciones de regulación del mercado.

2.10.8. Ente regulador del mercado: A la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras le corresponde vigilar el funcionamiento del mercado, así como emitir regulaciones para la minimización del riesgo y el desarrollo normal de las operaciones. Se asegura que los emisores revelen la información para que los inversionistas puedan evaluar el riesgo, la cual es de consulta pública.

No todos los mercados de valores tienen igual calidad, algunos **criterios para evaluar la calidad son**:

• Costes de transacción, o costes en los que hay que incurrir para contratar.

• Transparencia: que debe entenderse como la información sobre los precios y volúmenes a los que los inversores están dispuestos a contratar en cada momento, como información sobre las transacciones realizadas.

• Liquidez, entendida como la capacidad de atender las órdenes de diferente tamaño.

• Profundidad del mercado o la forma como el mercado procesa las diferentes órdenes, si un inversionista puede influir en el precio, con una orden el mercado se cataloga como **poco profundo.**

Los mercados de valores proveen valiosos servicios, pero como siempre las decisiones de inversión son tomadas por los propios inversionistas, antes de invertir se debe analizar y estudiar la mayor información disponible sobre el mercado y la empresa en particular.

El objetivo fundamental de la regulación financiera es promover la efectiva y eficiente acumulación de capital y asignación de recursos, mientras mantiene la seguridad, transparencia y solidez de las entidades participantes.

Los instrumentos con que se cuenta para el cumplimiento de este objetivo son:

I. Facultades regulatorias.
II. Facultades de supervisión.
III. Facultades sancionatorias y derecho de revisión de procesos.
IV. Facultades de autorización.

El uso de estas facultades, busca evitar colapsos financieros y crisis de confianza que vengan en detrimento de la actividad económica, así como limitar el impacto de asimetrías de información entre los aportantes de capital y los tenedores de los recursos.

3. MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA ACTIVIDAD BURSÁTIL 2005 – 2007.

3.1. ACTIVIDAD BURSÁTIL 2005- 2006.

El Gerente General de la Bolsa de Valores de Nicaragua aseguró que es tradición que cada proceso electoral produzca un bajón en las transacciones bursátiles, por la incertidumbre que crea entre los inversionistas. En el año

2006 se negociaron casi 8 mil millones de córdobas en titulos transados, mientras que en el 2005 el monto fue de 9,500 millones de córdobas lo que significó un bajón de quince por ciento (15 %) debido al periodo electoral.

A juicio de Raúl Lacayo presidente de BOLSANIC los bajones de las transacciones del año 2006 fueron producto del proceso electoral. En Noviembre del 2006 mes de las elecciones generales, se notó uno de los mayores bajones a lo largo del año. Por ejemplo, BOLSANIC reportó 232 millones de córdobas en las transacciones del mercado en Noviembre del 2006. En ese mismo mes pero del 2005, las transacciones alcanzaron 730.7 millones de córdobas. Lo mismo ocurrió en Octubre mes preelectoral cuando se negociaron 490 millones de córdobas frente a 672.8 millones en el mismo periodo del 2005.

Explicó también que cuando hay elecciones, en cualquier país, los inversionistas reducen su volumen de transacciones porque si tienen titulos no quieren venderlos demasiado bajos, comparado con lo que puede subir dependiendo de los resultados electorales. Arguello añadió que en el 2006 las emisiones de titulos del BCN fueron de cero (0) lo que debidamente se dio porque fue un año muy político, y también hubo muchas declaraciones que crearon dudas de que si eran pagados los certificados negociables de inversión (CENIS), lo que generó temor entre los inversionistas tenedores de dichos titulos. El Gerente General de la BVN dijo que la Bolsa es una de las más pequeñas de la región con 3,300 transacciones al año, en comparación con otras como la de Panamá, que registró 4,200 operaciones en el 2006, a pesar de esto la de Nicaragua es una de las más dinámicas del área. El modesto desempeño de la BVN, así como la falta de instituciones que impregnen dinamismo al sector, hace necesaria la implementación de políticas que hagan del mercado de valores una fuente efectiva de financiamiento a la economía. En este sentido se considera que la nueva ley

de mercado de capitales aprobada en Noviembre del 2006 actuara como un elemento catalizador de la actividad del sector.

3.2. ACTIVIDAD BURSÁTIL 2006 - 2007.

Las transacciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Nicaragua se redujeron en el año 2007 en un 7 por ciento, en relación con el 2006, según cifras de la entidad, debido a la leve caída que sufrieron las operaciones de corto plazo en la empresa privada.

"Las transacciones de la bolsa de valores pasaron de 415 millones de dólares en el 2006 a 386 millones en el 2007. Esta baja se debió a que la mayoría de las operaciones que realizan de corto plazo se hacen a través de los bancos" y el año pasado "no hubo mucha demanda" declaro el Gerente General de la Bolsa de Valores de Nicaragua Gerardo Arguello.
En el Mercado Bursátil Nicaragüense se venden y compran principalmente titulos valores del Estado, que equivalen al 99 por ciento de las transacciones y tan solo el uno por ciento son titulos emitidos por el sector privado.

Datos publicados por BOLSANIC, en su página electrónica oficial indican que en el 2006 se registraron operaciones por un total de 7,894 millones de córdobas, cifras que al término del 2007 cerró en 7,336 millones de córdobas para una reducción de 558 millones de córdobas.

Gerardo Arguello Gerente General de la Bolsa de Valores, reconoció al ser consultado por LA PRENSA que en montos globales se produjo una reducción.

Pero las operaciones en términos generales registraron un comportamiento positivo. Insistió en que los mercado primarios y secundario "Crecieron considerablemente".

Ambos mercados mantuvieron su dinamismo, motivados principalmente por las nuevas emisiones de titulos valores del Gobierno, con lo cual puede obtener recurso en efectivo.

3.3. PROYECCIONES DEL AÑO 2008.

La Bolsa de Valores espera un repunte en el año 2008, ésta institución espera revertir en el 2008 la tendencia de la baja de los últimos cuatro años, en que el negocio se ha mantenido estable pero sin mostrar crecimiento en las cantidades anuales transadas.

Por parte del gobierno se pronostica colocará este año 873 millones de córdobas en bonos, a la vez que se reporta que hay varias instituciones financieras que se preparan para colocar nuevas emisiones por medio de la bolsa.

Es importante destacar que según palabras del Gerente General de Cenival Roberto Abarca, la aplicación de la Ley 587 no se ha podido concretar por la falta de normativa que aun no termina de crearse, y por lo tanto el impacto que generaría la ley no se refleja en la actividad bursátil actual ya que el efecto que tendrá la ley en el mercado de valores se proyectará cuando haya un mejor conocimiento y confianza de parte de los participantes de este mercado.

A continuación se presentarán datos estadísticos demostrando los señalamientos antes mencionados dirigidos a los años 2005, 2006 y 2007.

4. GRAFICOS QUE DEMUESTRAN LA ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.

PUESTOS DE BOLSA.

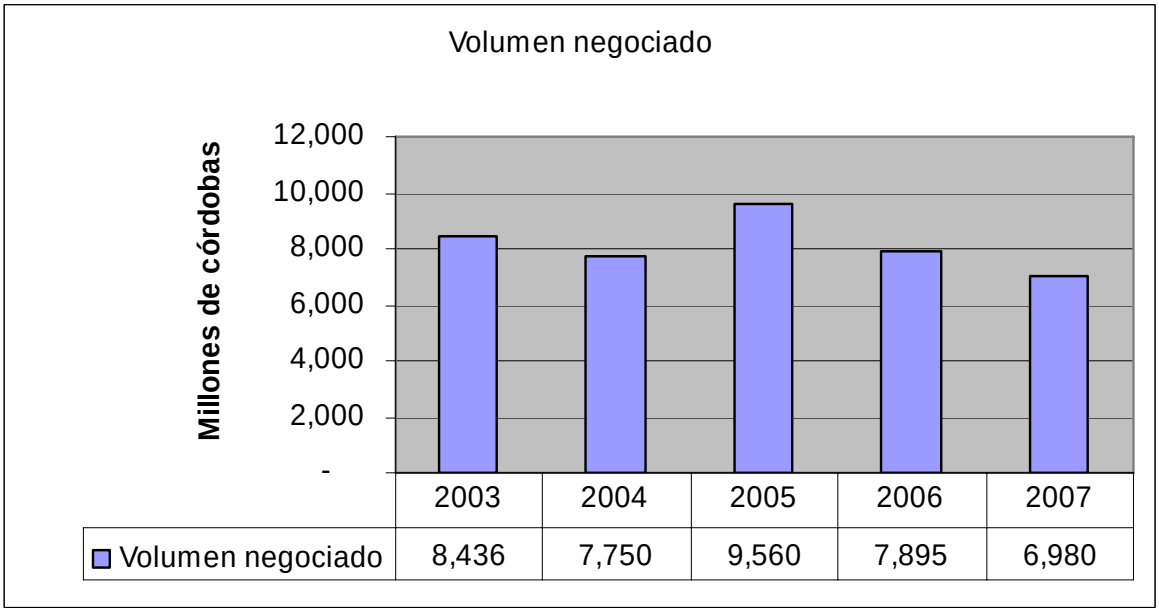
(Participación por Mercado)

	2005	2006	2007***
BAC VALORES	21%	20%	22%
INVERCASA	5%	8%	5%
INVEREXPO	5%	11%	2%
INVERNIC	18%	17%	19%
LAFISE VALORES	30%	31%	39%
PROVALORES	19%	12%	13%
**INVESTA	2%	1%	
TOTAL	100%	100%	100%

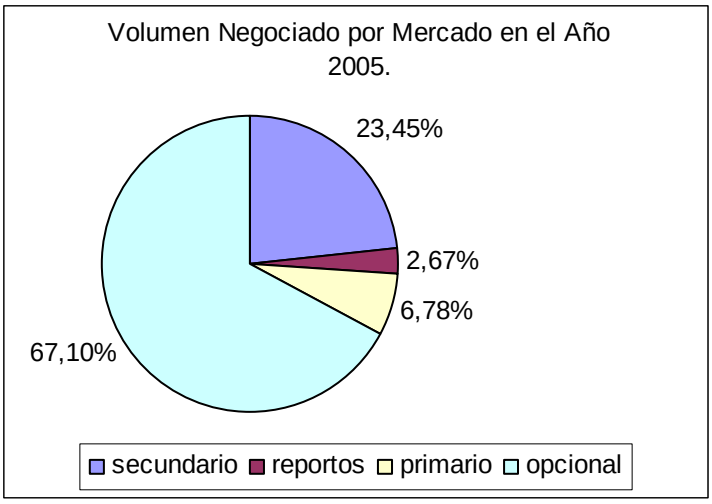
** SOCIEDAD DESAUTORIZADA PARA OPERAR EN EL 2006.

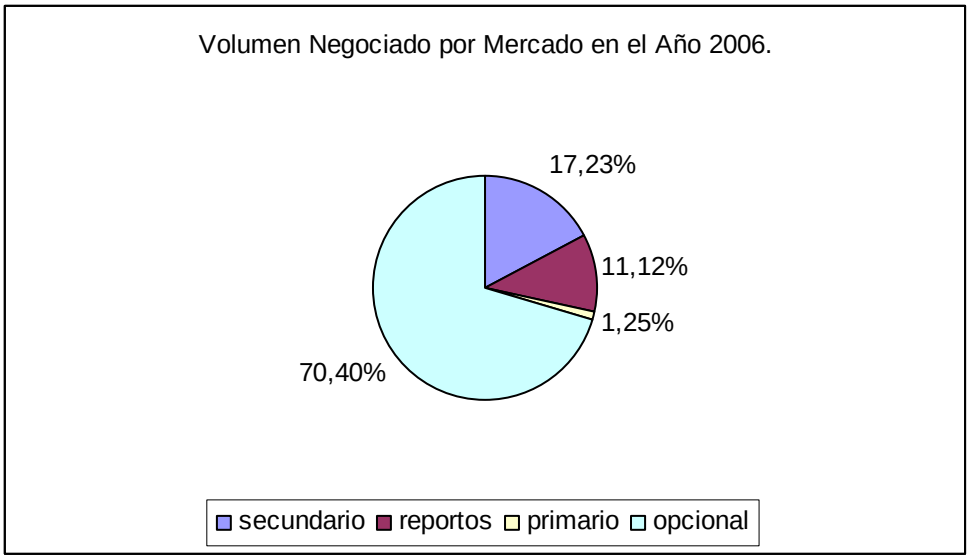
*** HASTA SEPTIEMBRE DEL 2007.

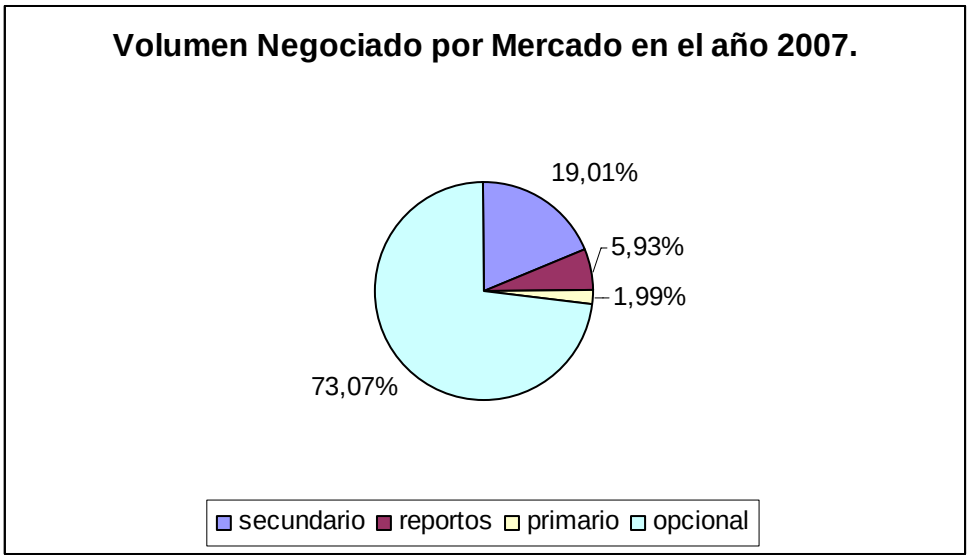
4.2. VOLÚMEN NEGOCIADO ANUAL.



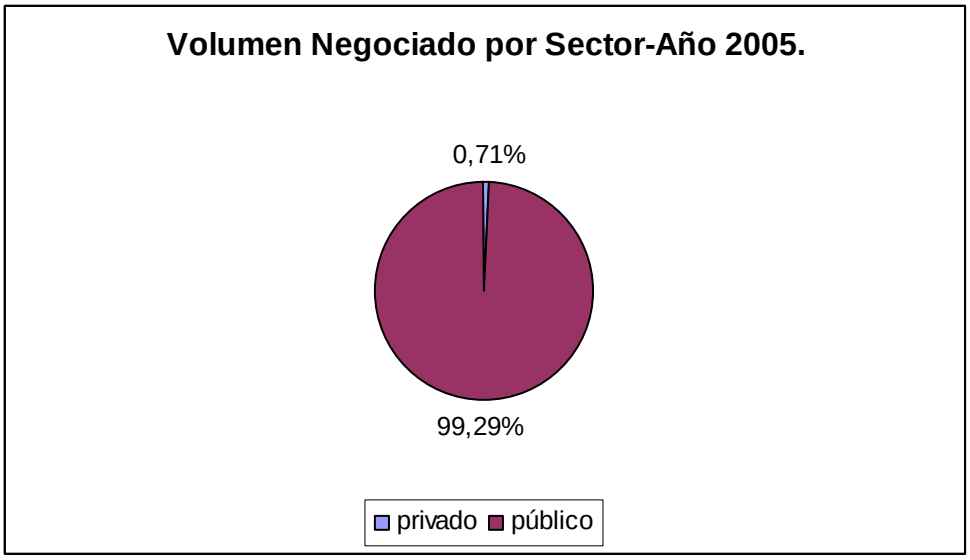
4.3. NEGOCIACIONES POR MERCADO.

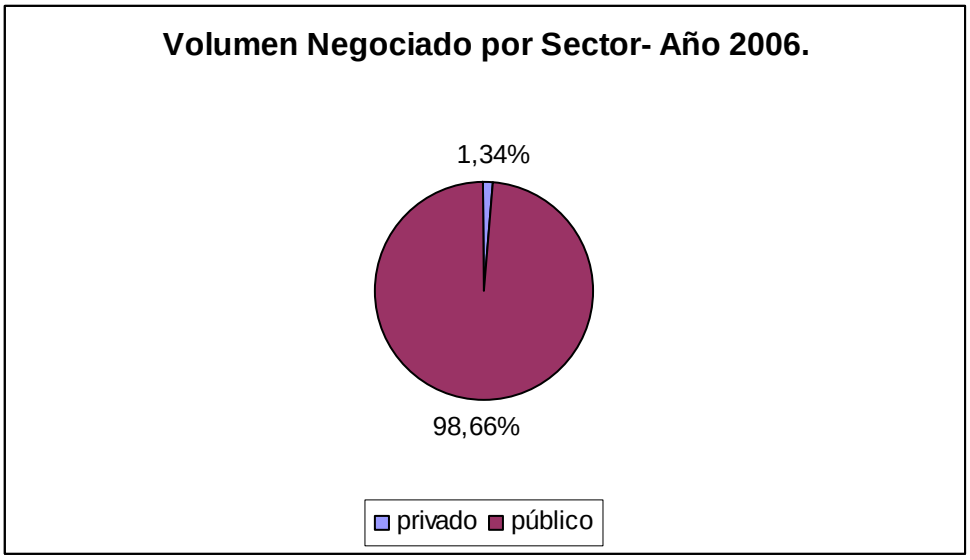


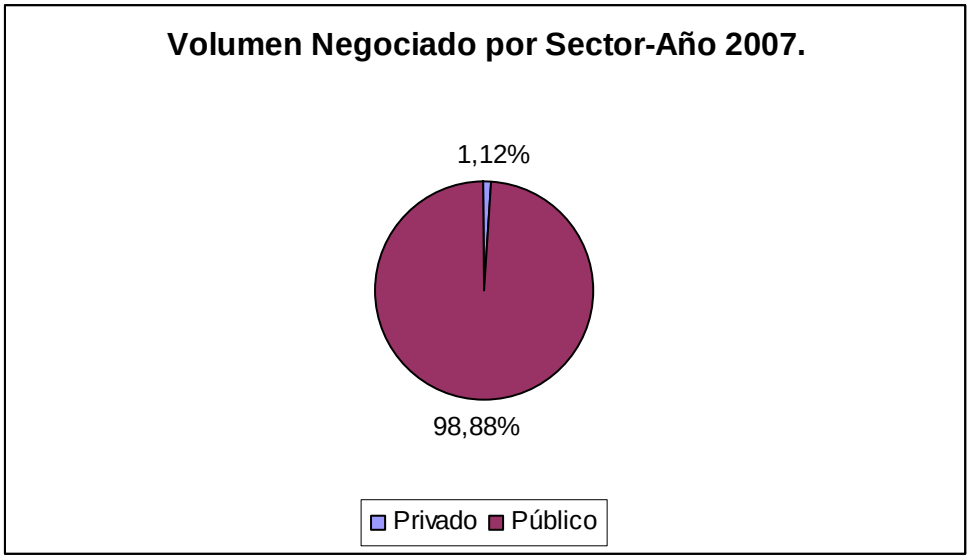




4.4. NEGOCIACIONES POR SECTOR.







II- CONCLUSIONES.

Mediante la elaboración del presente trabajo monográfico concluimos que:

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

2. La Bolsa realiza un importante papel como instrumento 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.

3. El objetivo de la ley 587 "Ley de Mercados de Capitales", consiste fundamentalmente en la regulación de los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas, los actos o contratos relacionados con los mercados, así como los valores negociados en ellos promoviendo las condiciones de transparencia y competitividad mediante la difusión de la información necesaria para este fin, procurando siempre la protección del inversionista.

4. La Superintendencia de Bancos velará por la transparencia de los mercados de valores y la formación correcta de los precios, por ende regirá sus actividades de manera general.

5. La aprobación de la Ley de Mercados de Capitales ofrece un marco legal para el desarrollo de los mercados, permitiendo de ésta manera a los inversionistas contar con una alternativa confiable para invertir su dinero, ofreciendo a la vez a los empresarios una fuente de recursos más baratos y abundantes que los que le puede ofrecer la banca tradicional.

6. La ley tiene preferencia hacia la desmaterializacion de los títulos, aunque siempre coexisten ambos mecanismos regulados a su vez por dos cuerpos normativos distintos. Es así que la Ley General de Títulos Valores regula a los títulos materiales y la Norma sobre Registro de Valores Desmaterializados a los títulos valores desmaterializados tal como su nombre lo indica.

7. La mayoría de las transacciones que realiza la Bolsa de Valores son de Deuda Pública, Bonos de Pago por Indemnización (BPI) emitidos por Hacienda, Bonos y Letras emitidos por el Banco Central de Nicaragua (BCN), pero ésta ley y su normativa permitirán aumentar el número de instrumentos negociables.

8. Las transacciones bursátiles del año 2005 y 2006 sufrieron una caída producto del proceso electoral que creó incertidumbre en los inversionistas.

9. En el 2006 y 2007, las transacciones bajaron producto de la leve caída de las operaciones de corto plazo (reporto), que se hacen a través de los bancos y en ese año no hubo mucha demanda de dichas operaciones.

10. La aplicación de la Ley 587 no se ha podido concretar por la falta de normativa que aún no termina de crearse por la superintendencia.

11. El impacto que generaría la ley no se refleja en la actividad bursátil actual ya que el efecto que tendrá la ley en el mercado de valores se proyectará cuando haya un mejor conocimiento y confianza de parte de los participantes de este mercado.

III-RECOMENDACIONES.

1. Dar a conocer a la población nacional y extranjera más sobre la nueva Ley de Mercados de Capitales "Ley 587", y de esta forma incentivar a posibles clientes a invertir en un mercado Nicaragüense más seguro.

2. Dar a conocer más a fondo el procedimiento para llevar a cabo una inversión correcta y segura, los pasos y lugares donde se puede llevar a cabo dicho procedimiento, así como los diferentes resultados que pueden llegar a darse, con el fin de que haya un mayor movimiento económico e informativo.

3. Aumentar el número de publicaciones sobre la forma de regulación que establece la Ley de Mercados de Capitales, así como sus innovaciones y avances al mercado de valores nicaragüense; esto con el objetivo de actualizar la información que hasta la fecha está disponible a los estudiantes interesados en la materia.

4. Impulsar la finalización de la normativa requerida por la ley 587 ya que vendría a dar un mayor entendimiento a su contenido y brindaría mayor seguridad a los sectores que hasta la fecha están desprotegidos.

BIBLIOGRAFIA.

I. OBRAS:

1. Cabanellas, Guillermo. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. 24ª. Edición. Editorial Eliasta. 1996.
2. Diccionario de Términos Bursátiles, Mercantil 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 Alcires Hilario. El Mercado de Valores y su Influencia en la Formación y Desarrollo Económico. UNAN, Managua. 1995.
7. Lacayo Solórzano, Raúl. El Desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua. Managua. CIERH. 1996.
8. Lacayo Solórzano, Raúl. Estudio Introductoria de la Ley de Mercado de Capitales. Ed. Lea. Nicaragua. 2006.
9. Las Bolsas de Valores en el Mundo. Traducción por Ed. Tecnibán S.A. España. 1976.
10. Navas Mendoza, Azucena. Curso Básico de Derecho Mercantil. Ed. BITECSA. Managua. 1999.

II. LEYES Y REGLAMENTOS:

1. Ley General de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Decreto 828. La Gaceta, Diario Oficial. No 012. 10 de mayo de 1963.
2. Ley General de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Ley 561

Gaceta, Diario Oficial. No. 232. 30 de noviembre del 2005.

3. Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Ley 316. Gaceta, Diario Oficial. No.196. 14 de Octubre de 1999.
4. Ley de Mercados de Capitales, Ley 587. Gaceta, Diario Oficial. No. 222. 15 de Noviembre del 2006.
5. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Febrero 2008 (versión final).

III. MONOGRAFIAS:

1. Aguiluz, Carla. Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. Monografía 2005.
2. Argeñal Hernández, 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. PAGINAS DE INTERNET:

1. file:///c:windows/temp/intrumentos-financieros.html.
2. http://www. Acsda.org.
3. http:// www. Bcv.com.
4. http:// www.bmv.com.mx.
5. http:// www. Bnv.co.cr.
6. http:// www.bolcen2006.consulturdorado.com.

7. http:// www.bolsanic.com.
8. http://www.Bolsayfondosdeinversion.es7online-bolsa-londres.html.
9. http:// www.bves.com.sv.
10. http://www.confidencial.com.
11. http://www.economia.unmsm. Edu. Pe.
12. http:// www.elobservadoreconomico.com.ni.
13. http:// www. Es. Wilkipedia.org.
14. http:// www.gestiopolis.com.
15. http:// www.panabolsa.com.
16. http:// www. Superintendencia.gob.ni.

ANEXOS

LEY DE MERCADO DE CAPITALES LEY No. 587,
Aprobada el 26 de Octubre del 2006 Publicado en La Gaceta No. 222 del 15 de Noviembre del 2006
EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA
Hace saber al pueblo nicaragüense que:
LA ASAMBLEA NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA
En uso de sus facultades;
HA DICTADO
La siguiente:

LEY DE MERCADO DE CAPITALES
TÍTULO I
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
Artículo 1.- Objeto. La presente Ley tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente 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 hagan posible el buen funcionamiento del mercado, mediante la difusión de cuanta información resulte necesaria para este fin, procurando la protección de los inversionistas.
Artículo 2.- Oferta Pública de Valores. Para efectos de esta Ley, se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados. Asimismo, se entenderá por valores, los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil.
Únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país, los sujetos autorizados por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, que en lo sucesivo de este cuerpo legal se denominará como la Superintendencia, salvo los casos previstos en esta Ley.
El Superintendente de Bancos podrá determinar cuando una oferta es pública y si un documento, o derecho no incorporado en un documento, constituye un valor en los términos expresados anteriormente.
Artículo 3.- Tributos. Las transacciones que se realicen en las bolsas de valores estarán exoneradas de todo tipo de tributos fiscales y locales. No obstante, las rentas provenientes de las operaciones realizadas en las bolsas de valores estarán sujetas al régimen tributario vigente.

CAPÍTULO II FUNCIONES Y ATRIBUCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y DE OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.

Artículo 4.- Funciones. La Superintendencia, para el cumplimiento de esta Ley, velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Regirá sus actividades por lo dispuesto en esta Ley, sus normas generales y las demás disposiciones legales aplicables.
La Superintendencia, regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en esta Ley.
Artículo 5.- Consulta a la Superintendencia. El Poder Ejecutivo, sus órganos de administración centralizada y descentralizada, así como las municipalidades o entidades de las Regiones Autónomas deberán consultar a la Superintendencia, antes de dictar actos de alcance general relativos a los mercados de valores. Asimismo, la Superintendencia deberá pronunciarse sobre las políticas dictadas por otras instituciones, que afecten estos mercados y coordinarlas con el Poder Ejecutivo. También podrá plantear al Poder Ejecutivo y los entes descentralizados, las propuestas referentes a dichos mercados, que considere necesarias.
La Superintendencia elaborará y dará publicidad a un informe anual, en el que se reflejen su actuación, los criterios que la han guiado y la situación general de los mercados de valores.
Artículo 6.- Funciones del Consejo Directivo de la Superintendencia. Son funciones del Consejo Directivo de la Superintendencia, además de las que le confieran otros artículos de esta Ley, las siguientes:
a) Autorizar la constitución de: Sociedades de bolsa, sociedades de centrales de valores, sociedades de compensación y liquidación, sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización y sociedades calificadoras de riesgos.
b) Dictar normas generales tendentes a regular el funcionamiento del mercado de valores. Estas normas y las regulaciones que dicten las bolsas respectivas, no podrán fijar requisitos que restrinjan indebidamente el acceso de los agentes económicos al mercado de valores, limiten la libre competencia o incluyan condiciones discriminatorias.
c) Establecer con carácter general las normas contables y de auditoria, de conformidad con las mejores prácticas internacionales sobre esta materia, así como la frecuencia y divulgación de las auditorias externas a que obligatoriamente deberán someterse los sujetos fiscalizados. El informe de los auditores externos en todos sus extremos, se considerará información pública. Las empresas de auditoria, que presten sus servicios a los participantes en el mercado de valores, deberán sujetarse a las normas que el Consejo Directivo de la Superintendencia dicte.
d) Definir y dictar por norma general, los criterios por los cuales una o varias personas naturales o jurídicas, relacionadas por propiedad o gestión con los sujetos fiscalizados, se considerarán como parte del mismo grupo financiero.
e) Regular mediante norma general, la actividad de los hacedores de mercado, entendiéndose como tales los Puestos de Bolsa responsables en ofrecer liquidez sobre ciertos valores, manteniendo constantemente en el mercado, ofertas de compra y venta sobre dichos valores, garantizando así la compraventa de ellos por un mínimo determinado.

f) Autorizar y regular la creación y el funcionamiento de otras figuras participantes en los mercados de valores, distintas de las previstas expresamente en esta Ley.

Artículo 7.- Inscripción. Todas las personas naturales o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores, excepto los inversionistas, así como los actos y contratos referentes a estos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública, deberán inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia, conforme a las normas generales que dicte al efecto su Consejo Directivo. La información contenida en el Registro será de carácter público. No obstante los inversionistas que tengan participación accionaria significativa, conforme a lo establecido en la Ley 314, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros publicada en La Gaceta, Diario Oficial Nos. 198, 199 y 200 del 18, 19 y 20 de octubre de 1999 respectivamente, deberán comunicarlo de inmediato al Superintendente de Bancos y otras Instituciones Financieras, que en lo sucesivo de este cuerpo legal se denominará el Superintendente.

El Consejo Directivo de la Superintendencia normará la organización y el funcionamiento del Registro, así como el tipo de información que considere necesaria para este Registro y la actualización, todo para garantizar la transparencia del mercado y la protección del inversionista. El Superintendente deberá velar porque la información contenida en ese Registro sea suficiente, actualizada y oportuna, de manera que el público inversionista pueda tomar decisiones fundadas en materia de inversión.

Artículo 8.- Atribuciones y Funciones del Superintendente. Son atribuciones y funciones del Superintendente además de las que le confieren otros artículos de esta Ley: a) Adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la Superintendencia según lo dispuesto en esta Ley.

b) Someter a la consideración del Consejo Directivo de la Superintendencia los proyectos de normas que le corresponda dictar a la Superintendencia, de acuerdo con lo dispuesto en esta Ley, así como los informes y dictámenes que este Consejo requiera para el ejercicio de sus atribuciones. c) Imponer a las entidades fiscalizadas las medidas precautorias y las sanciones previstas en el título X de esta Ley.

d) Ejecutar las normas y acuerdos del Consejo Directivo de la Superintendencia. e) Aprobar, antes de la entrada en vigencia, los proyectos de estatutos y reglamentos de las bolsas de valores, las sociedades de compensación y liquidación, las centrales de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización y las sociedades calificadoras de riesgo. El Superintendente podrá suspender temporalmente estos reglamentos, modificarlos o revocarlos cuando sea necesario para proteger al público inversionista o tutelar la libre competencia, de acuerdo con los criterios generales y objetivos que definan las normas generales. f) Suspender o revocar la autorización otorgada a los sujetos fiscalizados en los mercados de valores, así como la autorización para realizar oferta pública, cuando el sujeto respectivo incumpla los requisitos dispuestos por esta Ley o las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, o cuando la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de los inversionistas o la integridad del mercado.

g) Autorizar las disminuciones de capital de las bolsas, los puestos de bolsa, las Centrales de Valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización, las sociedades de compensación y liquidación y las demás personas jurídicas sujetas a su fiscalización. En ningún caso la disminución podrá reducir el capital a menos del capital mínimo autorizado por esta ley.

h) Exigir a los sujetos fiscalizados, toda la información necesaria, en las condiciones y periodicidad que el Superintendente determine, para cumplir adecuadamente con sus funciones supervisoras del mercado de valores, según lo dispongan las normas generales. Para ello, podrá ordenar sin previo aviso visitas de auditoría a los sujetos fiscalizados. El Superintendente podrá realizar visitas de auditoría a los emisores sólo excepcionalmente, con el fin de aclarar la información de las auditorías. Sin embargo, cuando el emisor coloque valores en ventanilla, el Superintendente podrá inspeccionar los registros de las colocaciones de los emisores y establecer regulaciones sobre la manera de llevar los registros. Además, regulará el uso de la información suministrada por los sujetos fiscalizados, de manera que se garantice la difusión de la información relevante para el público inversionista y la confidencialidad de la información que debe considerarse privada.

i) Requerir de las entidades supervisadas la lista de sus accionistas. En el caso de las personas jurídicas accionistas, las mismas deberán publicar la lista de sus socios.

j) Aprobar el reglamento interno dictado por las bolsas de valores.

k) Exigir mediante resolución razonada a los sujetos fiscalizados, sus socios, directores, funcionarios y asesores, información relativa a las inversiones que, directa o indirectamente, realicen en valores de otras entidades que se relacionan con los mercados de valores, en cuanto se necesite para el ejercicio de sus funciones supervisoras y para proteger a los inversionistas de los conflictos de interés que puedan surgir entre los participantes en el mercado de valores.

l) Exigir a los sujetos fiscalizados, el suministro de la información necesaria al público inversionista para cumplir con los fines de esta Ley; además, dictar las normas específicas sobre el tipo y tamaño de la letra de los títulos y el lugar, dentro del documento que contiene esta información. Esta norma no se aplicará en el caso de los títulos desmaterializados los que se regirán por su propia normativa.

m) Suministrar al público la más amplia información sobre los sujetos fiscalizados y la situación del mercado de valores, salvo la relativa a operaciones individuales de los sujetos fiscalizados que no sea relevante para el público inversionista según lo determine excepcionalmente el Consejo Directivo de la Superintendencia mediante norma general.

n) Velar por la libre competencia en los mercados de valores.

o) Resolver sobre la revocatoria para operar a las entidades reguladas por esta Ley, conforme lo establecen los artículos 210 y 211 de la presente Ley.

p) Desarrollar cualquier otra actividad de supervisión no detallada en este artículo ni en otras disposiciones de la presente Ley, que le permitan cumplir con sus fines.

TÍTULO II
MERCADO PRIMARIO DE VALORES

CAPÍTULO I

OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Artículo 9.- Objeto de Oferta Pública. Sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie, autorizadas por el Superintendente de conformidad a las normas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Se exceptúan de esta disposición las emisiones de valores del Estado y del Banco Central de Nicaragua, solamente en cuanto a la autorización de la oferta pública.
Las emisiones de valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia, podrán también ser objeto de oferta pública, previo registro en la Superintendencia.
Artículo 10.- Requisitos de la Autorización. La autorización citada en el artículo anterior, estará sujeta a los siguientes requisitos mínimos:
a) Presentación de la solicitud con las formalidades y el contenido determinado por norma general, por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
b) Presentación de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y las obligaciones de sus tenedores.
c) Existencia y registro de una auditoría externa y estados financieros auditados de la empresa emisora, en los términos que por norma general fije el Consejo Directivo de la
Superintendencia, el cual podrá requerir que la auditoría se extienda a otras empresas del mismo grupo financiero.
d) Presentación y registro previo de un prospecto informativo, que deberá contener toda la información relevante sobre el emisor y la emisión proyectada, en los términos que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. El contenido del prospecto será vinculante para la empresa emisora.
e) Indicación de los plazos mínimo y máximo que deberán transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación, conforme a las normas del Consejo Directivo de la Superintendencia.
f) Cualquier otro requisito que el Consejo Directivo de la Superintendencia determine mediante norma general, a fin de salvaguardar los intereses de los inversionistas.
Artículo 11.- Prohibición de Oferta Pública de Valores no Seriados. Únicamente podrán ser objeto de oferta pública los valores emitidos en serie. Para efectos de esta Ley, se entenderá que el concepto de valor seriado es igual al de valor estandarizado.
Se considerarán emisiones de valores en serie, las emisiones de valores, provenientes de un mismo emisor que sean homogéneas y fungibles entre si.
Los valores emitidos individualmente, o emitidos en conjunto con otros, pero sin que constituyan valores en serie, pueden emitirse de conformidad con la legislación mercantil aplicable, pero no podrán ser objeto de oferta pública.
Artículo 12.- Prospecto Informativo. El prospecto informativo deberá contener toda la información necesaria para que los inversionistas puedan formarse un juicio fundado sobre la operación que se les propone, en especial sobre el oferente y sobre la oferta, sobre los sistemas de colocación de los valores ofrecidos y sobre las relaciones económicas y jurídicas que genere la operación de que se trate, incluidas las que se establezcan entre el emisor u oferente con los aseguradores, comercializadores, colocadores y demás intermediarios.
Deberá incluirse la participación accionaria significativa de sus principales accionistas y de las partes relacionadas con los mismos, así como los gastos por compensación que reciben sus directivos y funcionarios.
El Superintendente podrá exigir la revelación de otros datos, incluido el monto de las comisiones que percibirán los mencionados intermediarios por su intervención, si esa revelación fuera necesaria para la comprensión global de la operación que el prospecto ampara. El prospecto deberá precisar el destino que pretende darse a los fondos captados con la operación, reproducirá fielmente las conclusiones de las auditorías de cuentas previstas en el artículo 10 inciso c) que antecede, los términos de los documentos acreditativos que determinan las características de los valores objeto de la oferta y los derechos y obligaciones de sus tenedores. Describirá con el detalle necesario el sistema de colocación que se regula en el artículo siguiente y deberá resumir en su primera página el contenido principal del propio prospecto, describiendo, en un tamaño de letra más grande o de cualquier otra manera de destacar su importancia, los riesgos de la operación y también las condiciones, hipótesis, o presupuestos bajo los que se formulen las proyecciones, extrapolaciones o conjeturas que excedan de la simple presentación de datos objetivos no opinables. Si el Superintendente estimase que algún aspecto relevante del contenido del prospecto no queda suficientemente claro, podrá incluir en la página siguiente, firmados por dicho funcionario, los avisos o declaraciones que procedan, quedando obligado a razonar los motivos determinantes de la inclusión de tales advertencias en el acuerdo por el que se apruebe el registro del prospecto que las contenga.
Artículo 13.- Otros Contenidos y Formas de los Prospectos. Los aspectos mencionados en el artículo anterior y los restantes contenidos del prospecto se determinarán por norma general, y por esa misma vía se regularan las diferentes categorías de prospectos que vayan a exigirse, las cuales podrán recogerse en modelos estandarizados y podrán ser distintas en función de la naturaleza de las entidades emisoras, características de los valores objeto de la oferta, cuantía de las operaciones o cualquier otro factor que así lo requiera.
En el caso de emisiones de papel comercial u otros valores homogéneos que se realicen en régimen de programas de ejecución continuada, o con períodos de suscripción o colocación que puedan durar mucho tiempo, el Superintendente, al efecto de considerar amparados por un mismo prospecto los valores homogéneos que sucesivamente vayan poniéndose en circulación, podrá establecer límites al importe de los valores emitidos, a la duración del programa de emisión, a la del período de suscripción o la diferencia máxima entre los plazos de amortización de los valores emitidos dentro de este programa.
Los oferentes de valores de renta fija que disfruten de una calificación crediticia para sus emisiones, podrán hacerla constar en el prospecto al que no sustituye y sin que ello exonere del cumplimiento de las otras menciones de obligatoria constancia en el mismo. El Superintendente podrá prohibir dicha inclusión, cuando el otorgamiento de la calificación carezca de suficientes garantías.
Artículo 14.- Actualización de los Prospectos. Se hará constar en un suplemento del prospecto cualquier hecho que ocurriese y sobreviniere desde la publicación del prospecto hasta el cierre de la oferta, incluyendo:
a) Cambios relevantes en la emisión o del emisor;

b) Cualquier inexactitud en el contenido del prospecto que pueda influir en la apreciación de los valores ofrecidos o en la imagen global que de la operación en curso debe formarse el inversionista; o
c) Cualquier cambio material en la situación financiera del emisor.
En todo caso, el período máximo de validez de los prospectos será de doce meses.
Artículo 15.- Personas Responsables. El prospecto deberá ir firmado en todas sus hojas por el oferente o su representante. Cuando aquel hubiere otorgado mandato formal o informalmente a una entidad, para que sea esta quien diseñe, coordine y dirija la emisión u oferta pública, dicha entidad está obligada a cerciorarse, empleando para este fin: la necesaria diligencia profesional, la veracidad de las informaciones y manifestaciones recogidas en el prospecto y, deberá hacer constar en el prospecto, firmada por persona con representación suficiente para obligarla, una declaración expresa, manifestando ante todo que ha llevado a cabo las comprobaciones necesarias para constatar la calidad y suficiencia de la información contenida en el prospecto y, en segundo lugar, que como consecuencia de tales comprobaciones no se advierte la existencia de circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el prospecto, ni se han omitido hechos o datos significativos que los inversionistas destinatarios de la oferta debieran conocer.
Cuando el emisor u oferente esté sujeto a una autoridad supervisora distinta de la Superintendencia, deberá dicha autoridad proporcionar un informe a la Superintendencias de Bancos y de Otras Instituciones Financieras sobre las partes del prospecto que tengan que ver con el ejercicio de aquella función tutelar, sin poder eximirse de proporcionarlo en términos claros e inequívocos.
Artículo 16.- Publicación del Registro del Prospecto. Una vez registrado el prospecto en la Superintendencia, el emisor u oferente está obligado a hacer público, por uno o varios diarios de conocida circulación nacional a través de dos publicaciones consecutivas, que dicho prospecto ha sido registrado, señalando los lugares en que se encuentra disponible para los interesados que será por lo menos en el domicilio del oferente, en las oficinas de la Superintendencia y en las entidades encargadas de comercializar los valores.
Artículo 17.- Alcance de la Responsabilidad por Prospecto. La responsabilidad derivada del prospecto se exigirá siempre de quien resulte responsable de las faltas sancionables, no
admite pacto en contrario ni es susceptible de exoneración ni limitación alguna, y alcanza el incumplimiento no excusable de las obligaciones y compromisos asumidos en el mismo.
Lo que no aparezca en el prospecto, no será oponible a inversionistas de buena fe. Se considerarán integrados en el mismo los resultados de las auditorías y declaraciones de los documentos acreditativos que lo acompañen.
Artículo 18.- Acciones Legales. La responsabilidad derivada del prospecto, según queda establecida, podrá exigirse por vía administrativa, penal o civil, según corresponda.
Artículo 19.- Formas de Colocación. Las emisiones de valores podrán colocarse directamente o por medio de las bolsas. Sin embargo, en ningún caso podrá darse trato discriminatorio a los inversionistas, en cuanto al acceso o difusión de la información, el precio y las demás condiciones de la emisión.
Artículo 20.- Ofertas no Sujetas. El Superintendente podrá exceptuar total o parcialmente del cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley, a determinadas ofertas de suscripción o venta de valores, en función de la condición del emisor o la naturaleza de la operación, del escaso monto de los valores ofrecidos, del número restringido de adquirentes de los mismos, o de la específica calificación por la que estos son llamados a participar en la oferta. El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general para estos efectos.
El Superintendente no podrá hacer uso de la prerrogativa prevista en el párrafo anterior, cuando existan valores del mismo emisor admitidos a negociación en una bolsa de valores, sujetas por tanto, a deberes de información permanente y periódica, que deben actualizarse y complementarse con la información aportada en la oferta de los nuevos.
Tampoco podrán reducir el contenido de la auditoría, según viene previsto en ésta u otras leyes que resulten aplicables a las mismas, o las que regulan los estados de cuentas anuales.
Artículo 21.- Reglas Especiales. No es oferta pública la suscripción de acciones por los fundadores de sociedades anónimas en los casos que de manera simultánea y en un solo acto se suscriban todas las emitidas por ellos. Pero lo serán aquellas otras operaciones que se produzcan en el marco de una fundación sucesiva mediante suscripción pública de las acciones y también de ulteriores ampliaciones del capital de esas sociedades, tanto si se realizan con cargo a reservas, como contra nuevas aportaciones en efectivo si para su ejecución se habilitan derechos de asignación gratuita o de preferente suscripción libremente negociables en bolsa o mercado.
En tales casos, los programas regulados en los artículos 216 al 218 del Código de Comercio, deberán completarse con los contenidos obligatorios previstos para el prospecto informativo en esta Ley, en la forma que por norma general señale el Consejo Directivo de la Superintendencia. **Artículo 22.- Alcance de la Autorización y Registro.** La autorización y el registro para realizar oferta pública no implican calificación sobre la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario, lo cual deberá figurar en los documentos objeto de oferta pública y en la publicidad. Así mismo, el Superintendente deberá velar porque los riesgos y las características de cada emisión queden suficientemente explicados en los prospectos de emisión. Cuando la explicación propuesta por el emisor no sea lo suficientemente clara a criterio del Superintendente, este podrá incluir, firmadas por el mismo, las advertencias oportunas en un lugar prominente del prospecto de emisión, antes de aprobarlo.

CAPÍTULO II
EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

Artículo 23.- Papel Comercial y Bonos. Las emisiones de títulos de deuda, deberán realizarse mediante papel comercial, si el plazo fuere menor de 360 días, o mediante bonos si fuere igual o mayor de 360 días.
El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, podrá determinar otros instrumentos comerciales como títulos de deuda con sus respectivas características. Los bonos que se emitan de conformidad con esta ley, no estarán regidos por lo dispuesto en los artículos 285 a 324 de la Ley General de Títulos Valores.
Artículo 24.- Renovación de Autorización. Para renovar la autorización de oferta pública de una emisión de valores en condiciones iguales, solo será necesario que el emisor notifique por escrito al Superintendente, por lo menos diez días hábiles antes de la fecha de vencimiento de la emisión en circulación, siempre que el Superintendente no objete esta solicitud dentro del plazo antes señalado y se

cumpla, en lo pertinente, con las demás disposiciones de esta Ley y las normas generales emitidas por el Consejo Directivo de la Superintendencia. Para este fin, los emisores deberán presentar a la Superintendencia de Bancos entre otros, los estados financieros auditados con una antigüedad no mayor de doce meses.

Artículo 25.- Clases de Títulos. El papel comercial, los bonos y sus cupones de interés podrán ser emitidos a la orden o al portador y tendrán carácter de título ejecutivo.

Artículo 26.- Emisiones no Autorizadas. El Superintendente no autorizará por ninguna circunstancia, emisiones de papel comercial, cuyo objetivo sea financiar proyectos de inversión o cualquier otro objetivo cuya recuperación o calendario de flujos de caja proyecten un plazo superior a los 360 días.

Artículo 27.- Garantía de la Emisión. Cada emisión podrá garantizarse adicionalmente mediante los instrumentos usuales para garantizar obligaciones comunes tales como hipoteca o prenda, estos valores deberán estar depositados en una entidad financiera fiscalizada por la Superintendencia o en una Central de Valores. También podrán garantizarse mediante prenda sin desplazamiento o garantía de entidades autorizadas para el efecto. En estos casos, el Superintendente podrá fijar límites al monto de la emisión en relación con el valor de las garantías. **Artículo 28.- Sorteos.** Cuando en el acta de emisión se estipule que los bonos u otros valores similares serán reembolsados por sorteos, estos deberán efectuarse públicamente, conforme a las normas generales que emita el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Artículo 29.- Emisión por Sociedades Anónimas. Las sociedades anónimas podrán emitir bonos convertibles en acciones, los cuales deberán ajustarse a las normativas dictadas para tales efectos por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

TÍTULO III
MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 30.- Organización. Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia.

Sin embargo, las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos o valores no inscritos en ese Registro. Para estos efectos, el Consejo Directivo de la Superintendencia señalará, mediante normas de carácter general, los requisitos de información que sobre los emisores, los títulos y las características de estas operaciones, las bolsas deberán hacer de conocimiento público. Los valores referidos en este párrafo no podrán ser objeto de oferta pública.

Las bolsas de valores deberán velar porque las operaciones con títulos o valores no inscritos, se realicen en negociaciones separadas del mercado para títulos inscritos, y estén debidamente identificadas con un nombre que indique que los valores allí transados no están inscritos en el registro de valores de la Superintendencia. Los títulos o valores que se negocien mediante estos mercados, no podrán formar parte de las carteras administradas por los fondos de inversión. Las operaciones realizadas con estos títulos o valores se ejecutarán bajo la responsabilidad exclusiva de las partes.

Artículo 31.- Compraventas y Reportos. Las compraventas en el mercado secundario y los reportos, objeto de oferta pública deberán realizarse por medio de los respectivos puestos de las bolsas de valores. Las transacciones que no sean a título oneroso no se considerarán del mercado secundario, pero deberán ser notificadas al Superintendente por los medios que por norma general se establezcan. El incumplimiento de estas disposiciones producirá la nulidad de la respectiva transacción.

El Consejo Directivo de la Superintendencia normará los casos excepcionales en los cuales las bolsas podrán autorizar operaciones fuera de los mecanismos normales de negociación, siempre que sean realizadas por medio de uno de sus puestos. Las normas fijarán, al menos, los tipos de operación que podrán autorizarse y los montos mínimos. En todo caso, estas operaciones se realizarán bajo la responsabilidad de las partes y no constituirán cotización oficial. **Artículo 32.- Requisitos de las Transacciones.** Con el fin de garantizar la transparencia en la formación de los precios, las transacciones de valores en los mercados secundarios organizados deberán cumplir con los requisitos mínimos de difusión, frecuencia y volumen de operaciones que por norma general determine el Consejo Directivo de la Superintendencia. El Superintendente podrá, de oficio o a solicitud del respectivo emisor, acordar excluir a una empresa de su participación en el mercado secundario organizado cuando incumpla con tales requisitos. En estos casos, el Superintendente podrá adoptar las medidas necesarias para proteger los intereses de los accionistas minoritarios, incluso condicionar la exclusión a que el emisor realice una oferta pública de adquisición en los término de esta Ley.

De igual forma, cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado, el Superintendente podrá suspender temporalmente la negociación de valores.

Artículo 33.- Información Pública. A partir del momento en que se realice una transacción en el mercado secundario organizado, tendrá carácter de información pública el tipo de valor, el monto, el precio y el momento en que se completa la transacción, así como los puestos de bolsa que intervinieron en ella.

Artículo 34.- Comisiones. Las comisiones en los mercados secundarios se determinarán libremente. Los porcentajes vigentes por comisiones deberán darse a conocer al público de conformidad con lo que disponga el Superintendente.

CAPÍTULO II
BOLSAS DE VALORES

Artículo 35.- Objeto. Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por esta Ley, sobre los puestos y agentes de bolsa.

Artículo 36.- Organización. Las bolsas de valores se organizarán como sociedades anónimas, previa autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a los procedimientos de autorización para las entidades bancarias señaladas en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, en lo que le fuere aplicable. Su capital social estará representado por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas.

En ningún caso, la participación individual de un socio de Bolsa en el capital podrá exceder del veinte por ciento (20%) del capital total de la sociedad.
Cuando se decreten aumentos en el capital social, los socios de Bolsa tendrán derecho a suscribir una participación, en el capital de la sociedad, igual a la que ya poseen. La cantidad de acciones no suscritas de estos aumentos, prioritariamente y de conformidad con el respectivo pacto social, podrán ser suscritas por los restantes socios en la misma proporción que ellos tengan en el capital total. Únicamente después de ejercido el citado derecho de preferencia, los demás socios podrán incrementar sus suscripciones individuales dentro del límite establecido en el párrafo anterior.
Artículo 37.- Requisitos de Funcionamiento. El Superintendente autorizará el funcionamiento de una Bolsa de valores cuando cumpla con los siguientes requisitos:
a) Se constituya como sociedad anónima conforme a lo establecido en el artículo que antecede. b) Disponga en todo momento de un capital inicial mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo, de diez millones de córdobas (C$ 10.000.000.00), suma que podrá ser aumentada por el Consejo Directivo de la Superintendencia cada dos años de acuerdo con el desarrollo del mercado. El monto del capital social mínimo podrá ser revisado y ajustado por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en la Gaceta Diario Oficial.
c) Presente para su aprobación, los proyectos de reglamentos y procedimientos, los cuales deberán promover una correcta y transparente formación de los precios tendientes a proteger al inversionista. Para lograr estos propósitos, el Superintendente podrá exigir la inclusión de materias determinadas en estos reglamentos.
d) Cuente con las instalaciones físicas y los medios idóneos para la prestación de sus servicios, con el objeto de facilitar las transacciones bursátiles.
e) Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, amplia capacidad y experiencia; debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando el curriculum detallado de cada uno de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad o la fe pública o que hayan sido directores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1, 2, 3, 4 y 6 del artículo 88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
f) Cumpla con los demás requisitos que dispone esta Ley o que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
En los casos de ajustes por variaciones cambiarias y aumentos de capital social requerido debido al desarrollo del mercado, el Consejo Directivo de la Superintendencia fijará, en cada caso, el plazo que tendrán las bolsas para ajustar su capital social a los nuevos requerimientos. El patrimonio neto de las bolsas no podrá ser inferior al capital social mínimo de fundación o al fijado posteriormente por las revisiones establecidas en el literal b) que antecede. Para estos efectos el patrimonio neto será igual a la suma del capital social pagado, más las reservas legales y otras reservas de capital provenientes de utilidades, más las cuentas de superávit, menos las cuentas de déficit, más utilidades retenidas o aportes patrimoniales no capitalizados.
La Bolsa autorizada deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses (6) contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente revocará la autorización. La autorización para constituirse y para operar una bolsa de valores no es transferible ni gravable.
Artículo 38.- Deficiencias de Capital. Si el patrimonio neto de las bolsas de valores se redujera a cifras inferiores a las establecidas en esta Ley, el Superintendente notificará a la entidad y otorgará un plazo de noventa días (90) para subsanar la situación de deficiencia de capital. A solicitud de la sociedad interesada este plazo podrá prorrogarse por noventa días (90) adicionales. De persistir la deficiencia el Superintendente suspenderá temporalmente la autorización para operar para un período de ciento ochenta días (180). Si pasado este plazo la sociedad suspendida no repone la deficiencia de capital, el Superintendente revocará definitivamente la autorización para operar, mandando a publicar esta en la Gaceta Diario Oficial. En cualquier caso, al producirse la revocatoria de la autorización para operar, los accionistas o cualquier acreedor legítimo pueden solicitar la disolución de la sociedad de acuerdo con las leyes comunes.
Artículo 39.- Funciones y Atribuciones. Sin perjuicio de las funciones de supervisión y regulación que esta Ley le otorga a la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras. Las Bolsas de Valores tendrán las siguientes funciones y atribuciones:
a) Autorizar la constitución y el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa que en ella operen, regular y supervisar sus operaciones en Bolsa y velar porque cumplan con esta Ley, las normas del Consejo Directivo de la Superintendencia y los reglamentos dictados por la Bolsa de la que sean miembros, sin perjuicio de las atribuciones del Superintendente.
b) Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia.
c) Dictar las normas internas sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas, en las cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas.
d) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles, sin perjuicio de las potestades del Superintendente.
e) Colaborar con las funciones supervisoras del Superintendente e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de esta Ley o las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
f) Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la Bolsa respectiva.
g) Suspender, por decisión propia u obligatoriamente por orden del Superintendente, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado. Cuando la suspenda por decisión propia, la Bolsa deberá notificar de inmediato a la Superintendencia de la resolución. El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general sobre este punto.
h) Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa, cuando cumplan con los requisitos dispuestos por esta Ley y los reglamentos de la respectiva Bolsa.

i) Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar normas al respecto.
j) Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes. Este sistema será vinculante para las partes que lo hayan aceptado mediante el correspondiente compromiso arbitral, y se regirá en un todo por las normas sobre el particular, contenidas en la ley de la materia.
k) Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la Bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles será aplicable en tanto la respectiva Bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de esta Ley.
l) Las demás que autorice el Consejo Directivo de la Superintendencia.
El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general que regulen las operaciones señaladas.

Artículo 40.- Requisitos de Organización. Cada Bolsa de Valores adoptará la administración que más convenga a su objeto social de acuerdo con esta Ley. Sin embargo, su organización deberá cumplir al menos con lo siguiente:
a) La Junta Directiva deberá conformarse con un mínimo de cinco directores propietarios y los suplentes que determine su pacto social.
b) Deberá constituir un Comité Disciplinario, integrado por los miembros que determine la Junta Directiva de la Bolsa. Este Comité será responsable de la aplicación del régimen disciplinario a los puestos y agentes de bolsa, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley. El régimen disciplinario deberá estar previsto en el reglamento interno de cada Bolsa.

Artículo 41.- Fondo de Reserva. El quince por ciento (15%) de las utilidades netas anuales de las bolsas de valores se destinará a la formación de un fondo de reserva legal. Esta obligación cesará cuando el fondo alcance el cuarenta por ciento (40%) del capital social suscrito y pagado.

Artículo 42.- Prohibición. Las comisiones que los puestos de bolsa cobrarán a sus clientes serán determinadas libremente. No obstante, las bolsas de valores podrán recomendar niveles mínimos y máximos de comisiones que los puestos de bolsa cobraran a sus clientes, tomando en cuenta guías, parámetros y criterios tales como el tipo de valor transado, la disponibilidad de dicho valor en el mercado, el monto de la transacción, y la capacidad en la que actúa el puesto de bolsa, ya sea por cuenta propia o por cuenta de terceros.

Artículo 43.- Informe. Las bolsas de valores deberán rendir al Superintendente un informe mensual sobre la composición de sus inversiones, con el grado de detalle que decida dicho funcionario. Este podrá imponer límites a dichas inversiones a fin de prevenir posibles conflictos de interés.
En los casos en que las Bolsas de Valores participen a través de los Puestos de Bolsa en operaciones bursátiles realizadas en su propio seno, deberán anunciar tal hecho al momento de la negociación al resto de participantes.

CAPÍTULO III
PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS Y OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN Y VENTA DE VALORES

Artículo 44.- Deber del Adquirente. Quien por si o por interpósita persona adquiera acciones u otros valores que directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de una sociedad inscrita en el Registro de Valores y, como resultado de dichas operaciones, controle el veinte por ciento (20%) o más del total del capital suscrito de la sociedad, deberá informar de estos hechos a la sociedad afectada, a las bolsas donde estas acciones se negocien y al Superintendente. Para estos efectos, se considerará que pertenecen al adquirente o transmitente de las acciones todas las que están en poder del grupo financiero al cual aquel pertenece o por cuenta del cual actúa.

Artículo 45.- Deber del Administrador. Toda persona natural que integre la Junta Directiva, que desempeñe funciones de vigilancia u ocupe algún puesto gerencial en una sociedad inscrita en el Registro de Valores, está obligada a informar, en los mismos términos del artículo anterior, sobre todas las operaciones que realice con sus participaciones accionarias en dicha sociedad, independientemente de la cuantía o el volumen.

Artículo 46.- Oferta Pública de Adquisición. Quien pretenda adquirir, directa o indirectamente, en un solo acto o actos sucesivos, un volumen de acciones u otros valores de una sociedad inscrita en el Registro de Valores, y alcanzar así una participación significativa en el capital social, deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todos los tenedores de acciones de esta sociedad.
El Consejo Directivo de la Superintendencia normará las condiciones de las ofertas públicas de adquisición en los siguientes aspectos, por lo menos:
a) La participación considerada significativa para efectos de las ofertas públicas de adquisición. b) Las reglas de cómputo del porcentaje de participación señalado, de acuerdo con las participaciones directas o indirectas.
c) Los términos en que la oferta será irrevocable o podrá someterse a condición y las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida sea en dinero, valores ya emitidos o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por la sociedad o entidad oferente.
d) El procedimiento por el cual se realizarán las ofertas públicas de adquisición.
e) Las limitaciones a la actividad de la Junta Directiva de las sociedades cuyas acciones sean objeto de la oferta.
f) El régimen de las posibles ofertas competidoras.
g) Las reglas de prorrateo, si fueren pertinentes.
h) La determinación del precio mínimo al que debe efectuarse la oferta pública de adquisición.
i) Las operaciones exceptuadas de este régimen por consideraciones de interés público y los demás extremos, cuya regulación se juzgue necesaria.

Artículo 47.- Imposibilidad para Ejercer los Derechos de Voto. Quien adquiera el volumen de acciones y alcance el porcentaje de participación significativa, determinado por el Consejo Directivo de la Superintendencia, sin haber promovido la oferta pública de

adquisición, no podrá ejercer los derechos de voto derivados de las acciones así adquiridas. Además, los acuerdos adoptados con su participación serán nulos.

Artículo 48.- Sujeción a Reglas. Las ofertas públicas de adquisición de acciones de una sociedad u otros valores que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de una sociedad inscrita en el registro de valores y representen menos del porcentaje de participación significativa, establecido por el Consejo Directivo de la Superintendencia y que hayan sido formuladas voluntariamente, deberán dirigirse a todos sus titulares y estarán sujetas a las reglas y procedimientos contemplados en este capítulo.

Artículo 49.- Oferta Pública de Venta de Valores. Se considerará oferta pública de venta de valores no admitidos a negociación en un mercado secundario, el ofrecimiento público por cuenta propia o de terceros mediante cualquier procedimiento, de valores cuya emisión haya tenido lugar con más de dos años de anticipación a la fecha de la oferta pública. Todo lo dispuesto en el capítulo I del título II de esta Ley, para las nuevas emisiones será aplicable a este tipo de ofertas públicas de venta de valores.

Lo previsto en el párrafo anterior será aplicable a la oferta pública, por cuenta del emisor o de un tercero no residente, de valores emitidos en el exterior. El Superintendente podrá establecer las excepciones que deriven de los tratados internacionales suscritos por Nicaragua y los convenios de intercambio de información suscritos con otras entidades extranjeras reguladoras del mercado de valores.

CAPÍTULO IV CONTRATOS DE BOLSA

Artículo 50.- Celebración. Son contratos de Bolsa los que se celebren en las bolsas de valores por medio de puestos de bolsa y tengan como objeto valores admitidos a negociación en una Bolsa de valores. Las partes se obligan a lo expresado en los contratos de Bolsa y a las consecuencias que se deriven de la equidad, la Ley, los reglamentos y usos de la Bolsa. Los contratos de Bolsa deben ser interpretados y ejecutados de buena fe. Las bolsas podrán suspender los contratos bursátiles de conformidad con las disposiciones contenidas en los reglamentos que para tal efecto emitan.

Artículo 51.- Requisitos de las Operaciones. El reglamento de cada Bolsa establecerá las formas, los procedimientos y plazos de exigibilidad y liquidación de operaciones bursátiles. Si las partes no expresaren lo contrario, las operaciones serán de contado y deberán liquidarse dentro de los tres días hábiles siguientes al perfeccionamiento.

Artículo 52.- Operaciones del Mercado de Futuros y Opciones. Los contratos del mercado de futuros y opciones deberán ser estandarizados siempre y cuando los bienes de los contratos estén estandarizados. Estos contratos serán exigibles el día estipulado en el contrato y todas tendrán el mismo día de vencimiento. Las normas sobre vencimiento serán reglamentadas por la respectiva Bolsa.

El Reglamento de la Bolsa también fijará los márgenes para celebrar contratos de futuro o coberturas para celebrar contratos de opciones. También se establecerá el sistema de vigilancia sobre el manejo de estos márgenes y los requisitos que los puestos deberán llenar para intervenir en operaciones de futuro y opciones.

El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general que regulen la materia.

Artículo 53.- Operaciones a Premio. Son operaciones a premio, los contratos a plazo en los cuales una de las partes se reserva la facultad de no cumplir la obligación asumida, o bien, de variarla en la forma prevista, mediante el pago del premio pactado, cuyos montos mínimos fijará el respectivo reglamento. Esta facultad deberá ejercerse antes del vencimiento del plazo pactado en el contrato.

Artículo 54.- Beneficios Exigibles. En la venta a plazo de títulos valores, los intereses, dividendos y otros beneficios exigibles después de la celebración del contrato y antes del vencimiento del término, corresponderán al comprador, salvo pacto en contrario. Cuando la venta tenga por objeto títulos accionarios, el derecho de voto corresponderá al vendedor hasta el momento de la entrega.

Artículo 55.- Derecho Preferente. El derecho de opción o suscripción preferente, inherente a los títulos accionarios vendidos a plazo, corresponderá al comprador. Si él lo solicita con la antelación indicada en el reglamento de la Bolsa, el vendedor deberá ponerlo en condiciones de ejercitar el derecho o ejercitarlo el mismo por cuenta del comprador, si este le suple los fondos necesarios.

A falta de solicitud del comprador, el vendedor deberá procurar la venta del derecho de prioridad por cuenta de aquel, al mejor precio posible, por medio de un agente de Bolsa.

Artículo 56.- Derechos y Cargas Derivadas del Sorteo. Si los títulos vendidos a plazo estuvieren sujetos a sorteo para otorgar premios o reembolsos, los derechos y las cargas derivadas del sorteo corresponderán al comprador, cuando el contrato se celebre antes del día especificado para el inicio del sorteo.

Sólo para el efecto indicado en el párrafo anterior, el vendedor deberá comunicar al comprador por escrito los números de los títulos, al menos con un día de anticipación a la fecha del sorteo. A falta de este aviso, se entenderá que los títulos han resultado favorecidos.

Si los títulos indicados por el vendedor no fueren favorecidos, este quedará libre de entregar al vencimiento de otros títulos de la misma especie.

Artículo 57.- Aplicación de Normas. Las normas de los artículos 54, 55 y 56 se aplicarán en lo pertinente a los contratos de contado.

Artículo 58.- Reporto. El reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio, quedando el reportado obligado a reembolsar el precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida. Este contrato se perfecciona con la entrega de los títulos, o bien conforme las disposiciones que contenga la presente ley relativa a los valores desmaterializados.

Artículo 59.- Títulos Dados en Reporto. Los derechos accesorios y las obligaciones inherentes a los títulos dados en reporto corresponderán al reportado. En lo pertinente, se aplicarán al reporto las disposiciones relativas a Beneficios Exigibles, Derecho Preferente y Derechos y Cargas Derivadas del Sorteo dispuestas en esta ley. Salvo pacto en contrario, el derecho de voto corresponderá al reportador.

Artículo 60.- Cese de Efectos. Si ambas partes incumplieren sus obligaciones en el término establecido, el reporto casará de tener efectos y cada una conservará lo que haya recibido al perfeccionarse el contrato.

Artículo 61.- Aplicación de Normas. Las normas de este capítulo se aplicarán, en lo pertinente, a los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, considerando la naturaleza de esta figura y las reglas correspondientes establecidas en esta Ley.

TÍTULO IV
CAPÍTULO ÚNICO
PUESTOS DE BOLSA

Artículo 62.- Naturaleza de los Puestos de Bolsa. Los puestos de bolsa deben ser personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores correspondientes, de conformidad con los requisitos establecidos para ser miembros de las mismas y, realizar las actividades autorizadas en esta Ley.
Contra la decisión de autorizar un puesto de Bolsa cabrá recurso de apelación ante el Consejo Directivo de la Superintendencia de conformidad a los procedimientos señalados en la Ley de la Superintendencia en lo pertinente.
Las operaciones que se efectúen en las bolsas de valores deberán ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por un puesto de Bolsa.
Artículo 63.- Requisitos. Todo puesto de Bolsa estará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Que se constituya como sociedad anónima, conforme al Código de Comercio y que sus acciones sean nominativas e inconvertibles al portador. Ninguna persona natural o jurídica podrá ser director de más de un puesto de Bolsa dentro de una misma Bolsa.
b) Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por esta Ley y sus normas generales y su duración sea la misma de la respectiva Bolsa de valores, incluidas sus prórrogas.
c) Que disponga, en todo momento, de un capital mínimo, suscrito y pagado en dinero efectivo, de dos millones de córdobas (C$ 2.000.000.00) suma que podrá ser aumentada por el Consejo Directivo de la Superintendencia, cada dos años de acuerdo al desarrollo del mercado. El monto del capital social podrá ser revisado y ajustado por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo con la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, este monto podrá ser revisado y ajustado para cada puesto de bolsa por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad y los riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
d) Que mantenga una garantía de cumplimiento determinada por el Superintendente, en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos, para responder exclusivamente por las operaciones de intermediación bursátil y demás servicios prestados a sus clientes.
e) Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, con amplia capacidad y experiencia; debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando su curriculum detallado de cada uno de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad o la fe pública o que hayan sido directores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1, 2, 3, 4 y 6 del arto. 88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
f) El Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá un plazo no mayor de tres años para que los puestos de bolsa autorizados con antelación a la vigencia de la presente Ley y que estén inactivos reinicien operaciones, caso contrario, la bolsa de valores les deberá cancelar la autorización. g) Los demás requisitos contemplados en esta Ley, o los que establezca en general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
h) El puesto de Bolsa autorizado a partir de la vigencia de la presente Ley, deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva; de lo contrario, la misma Bolsa de Valores le cancelará la autorización. La autorización de un puesto de Bolsa no es transferible ni gravable, sin la autorización de la bolsa respectiva.
Artículo 64.- Actividades Bursátiles de Instituciones Estatales. El Estado, las instituciones y empresas públicas podrán adquirir títulos, efectuar sus inversiones o colocar sus emisiones, por medio de cualquier puesto de Bolsa, sin perjuicio de las disposiciones aplicables en materia de contratación administrativa.
Artículo 65.- Actividades de los Puestos de Bolsa. Los puestos de bolsa podrán realizar las siguientes actividades:
a) Comprar y vender por cuenta de sus clientes, valores en la Bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la superintendencia, en un depósito a la vista y a más tardar el siguiente día hábil.
b) Comprar y vender por cuenta propia valores en la Bolsa, cuando cumplan con los niveles mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos por norma general, por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
c) Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores. Para estos efectos, los puestos deberán cumplir con los niveles mínimos de capital adicional o las garantías adicionales específicas, y los demás requisitos establecidos por norma general por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
d) Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles.
e) Prestar servicios de administración individual de carteras, según se establezca por norma general emitida por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
f) Realizar las demás actividades que autorice el Consejo Directivo de la Superintendencia, mediante normas generales.
Artículo 66.- Impedimento. En ningún caso, los puestos de bolsa podrán asumir funciones de administradores de fondos de inversión, titularización, ni de pensiones.
Artículo 67.- Obligaciones. Los puestos de bolsa tendrán las siguientes obligaciones:
a) Cumplir las disposiciones de esta Ley, las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia, las disposiciones que dicte la bolsa respectiva y las resoluciones del Superintendente. b) Proporcionar tanto al Superintendente como a la respectiva Bolsa de valores, toda la información estadística, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza, que se les solicite en cualquier momento y bajo los términos y las condiciones que le indique cada entidad. c) Elaborar contrato bursátil con sus clientes, en el que se detallen las instrucciones y condiciones del cliente, llevar los registros necesarios, en los cuales se anotarán, con claridad y exactitud, las operaciones que efectúen, con expresión de cantidades, precios, nombres de los contratantes y todos los detalles que permitan un conocimiento exacto de cada negocio, todo de conformidad con las disposiciones que se determinen en la respectiva Bolsa de valores y cualquier otra que pudiera establecer por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. d) Entregar a sus clientes copias de las boletas de transacción, así como certificaciones de los registros de las operaciones celebradas por ellos, cuando lo soliciten.

e) Permitir la fiscalización, por parte del Superintendente y de la respectiva Bolsa de valores, de todas sus operaciones y actividades, así como las verificaciones, sin previo aviso, por parte de dichos organismos de la contabilidad, los inventarios, los arqueos, las prioridades de las órdenes de inversión de sus clientes y demás comprobaciones, contables o no, que se estimen convenientes. f) Mantener permanentemente a disposición del Superintendente y del público la información sobre su composición accionaria y la de sus socios actualizadas, cuando estos sean personas jurídicas.

Artículo 68.- Responsabilidad en Operación por Cuenta Ajena. En las operaciones por cuenta ajena, los puestos de Bolsa serán responsables ante sus clientes de la entrega de los valores y del pago del precio.

Los puestos de bolsa serán igualmente responsables por las actuaciones dolosas o culposas de sus funcionarios, empleados y agentes de bolsa, durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de él, cuando sus actuaciones sean contrarias al ordenamiento jurídico o las normas de la sana administración y perjudiquen a la respectiva Bolsa o a terceros.

Para determinar las responsabilidades indicadas en este artículo, los puestos de bolsa estarán obligados a suministrar certificaciones de sus registros sobre negocios concretos, así como cualquier otra información que les requiera la respectiva Bolsa de valores, el Superintendente o la autoridad judicial competente. Surtirán efectos probatorios, los asientos y las certificaciones de los registros que lleva cada puesto de Bolsa.

Artículo 69.- Agentes de Bolsa. Los agentes de bolsa serán las personas naturales representantes de un puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva Bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la Bolsa. Las órdenes recibidas de los clientes serán ejecutadas bajo la responsabilidad de los puestos de bolsa y de sus agentes.

Los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del cargo; además, deberán cumplir las disposiciones de esta Ley, las normas generales que dicten el Consejo Directivo de la Superintendencia y los reglamentos de la respectiva Bolsa.

TÍTULO V
FONDOS DE INVERSIÓN
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 70.- Fijación en Función de Rendimientos. La captación mediante oferta pública de fondos, bienes o derechos para ser administrados por cuenta de los inversionistas como un fondo común, en el cual los rendimientos de cada inversionista se fijarán en función de los rendimientos colectivos, únicamente podrá ser realizada por las sociedades administradoras de fondos de inversión, de acuerdo con lo previsto en este título.

Quedan a salvo los fondos administrados por los bancos, las empresas administradoras de fondos de pensiones y las demás entidades autorizadas por Ley para ejecutar este tipo de operaciones. No obstante, cuando sean similares a los fondos de inversión regulados en esta Ley, dichos fondos estarán sujetos a normas de regulación y supervisión equivalentes a las de los fondos de inversión y bajo la supervisión del Superintendente, todo de conformidad con las normas generales que emita para tal efecto el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Las regulaciones monetarias serán competencia del Consejo Directivo del Banco Central, conforme a la Ley Orgánica de dicha institución.

Artículo 71.- Características de los Fondos de Inversión. Los fondos de inversión serán patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas. Con el concurso de una entidad de custodia, serán administrados por las sociedades administradoras reguladas en este título y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por esta Ley y las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia. El derecho de propiedad del fondo deberá representarse mediante certificados de participación. Para todo efecto legal, al ejercer los actos de disposición y administración de un fondo de inversión se entenderá que la sociedad administradora actúa a nombre de los inversionistas del respectivo fondo y por cuenta de ellos.

Artículo 72.- Utilización de Términos o Expresiones. Las expresiones: Fondos de Inversión, Sociedades de Fondos de Inversión, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Fondos Mutuos u otras equivalentes en cualquier idioma, solo podrán ser utilizadas por las sociedades administradoras de fondos de inversión autorizadas por la Superintendencia y reguladas en este título.

Artículo 73.- Regulación de Contratos con Entidades Extranjeras. El Consejo Directivo de La Superintendencia, podrá regular el establecimiento de contratos de administración de fondos, entre las entidades locales y las extranjeras especializadas en la gestión de fondos en mercados de valores organizados fuera del ámbito nacional.

CAPÍTULO II
SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

Artículo 74.- Sociedades Facultadas para Administrar Fondos. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, deberán ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras que cumplan con los requisitos indicados en esta Ley y el Código de Comercio, cuyo objeto exclusivo sea prestar servicios de administración de fondos de inversión, según este título.

Artículo 75.- Requisitos para la Autorización. El Consejo Directivo de la Superintendencia autorizará la constitución de las sociedades administradoras de los fondos de inversión de conformidad con los trámites establecidos por la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros para autorizar la constitución de las entidades bancarias en lo que le fuere aplicable. El Superintendente autorizará el funcionamiento de estas sociedades cuando cumplan los siguientes requisitos:

a) Que dispongan de un capital mínimo, suscrito y pagado en efectivo de Un Millón Seiscientos Mil Córdobas (C$ 1,600,000.00) dividido en acciones nominativas e inconvertibles al portador. Este capital podrá ser ajustado cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, en caso variaciones del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, el monto del capital social para cada sociedad podrá ser revisado y ajustado por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcional al volumen de actividad y riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el

Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
b) Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por esta Ley y por las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
c) Que sus estatutos se ajusten a las disposiciones de esta Ley y las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.
d) Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, amplia capacidad y experiencia, debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando curriculum detallado de cada uno de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad, la fe pública, o que hayan sido directores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1, 2, 3, 4 y 6 del arto. 88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
Las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán iniciar operaciones dentro de un plazo máximo de seis meses (6) contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente le revocará la autorización. La autorización para constituirse y para operar una sociedad administradora de fondos de inversión no es transferible ni gravable.
Artículo 76.- Autorizaciones Previas de la Superintendencia. Cualquier cambio en el control de la sociedad administradora deberá ser autorizado previamente por el Superintendente y comunicarse con anterioridad a los inversionistas de cada fondo administrado, en el domicilio que ellos hayan señalado ante la sociedad administradora.
En ningún caso, la sociedad administradora ni la sociedad de custodia podrán renunciar al ejercicio de sus funciones, mientras no se hayan cumplido los requisitos y trámites para designar a los sustitutos.
La sustitución de la sociedad administradora de un fondo de inversión, así como el cambio en el control de dicha sociedad, conforme a lo que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia, dará a los inversionistas derecho al reembolso de sus participaciones, sin deducirle comisión de reembolso ni gasto alguno al valor de la participación, calculado a la fecha en que tuvo lugar la citada sustitución. Este derecho sólo podrá ser ejercido dentro del mes siguiente a la fecha en que los inversionistas hayan sido notificados de la sustitución o el cambio de control.
Las disposiciones contenidas en este artículo, también se aplicarán a la entidad que brinde los servicios de custodia a los fondos de inversión.
Artículo 77.- Retribución por Administrar Fondos. Las sociedades administradoras podrán percibir como retribución por administrar fondos de inversión, únicamente una comisión, que
deberá hacerse constar en el prospecto del fondo y podrá cobrarse en función del patrimonio, de los rendimientos del fondo o de ambas variables.
Asimismo, las sociedades administradoras podrán cobrar a los inversionistas una comisión de entrada y salida del fondo, fijada en función de los fondos aportados o retirados. La comisión y su forma de cálculo deberán figurar en el prospecto del fondo.
El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá normar la metodología para el cálculo de las comisiones y los gastos en que incurran los fondos y su aplicación.
Artículo 78.- Suministro Obligatorio de Información. Las Sociedades administradoras estarán obligadas a suministrar a la Superintendencia información oportuna y veraz sobre su situación y la de los fondos que administran. De igual forma, los inversionistas tendrán derecho a que se le suministre toda la información necesaria para tomar decisiones.
Artículo 79.- Documentos de Entrega Gratuita y Obligatoria. Las sociedades administradoras deberán entregar a cada inversionista, con anterioridad a su suscripción en el fondo y en forma gratuita, un ejemplar del informe anual y los informes publicados. Asimismo, deberán remitirle a cada uno, al domicilio que tenga señalado ante la sociedad administradora, los sucesivos informes trimestrales y memorias anuales que publiquen respecto del fondo. Estos documentos también serán gratuitos para los inversionistas y copia de los mismos deberán ser enviados al Superintendente.
Artículo 80.- Prohibición para Realizar Determinadas Operaciones. Las sociedades administradoras de fondos de inversión no podrán realizar las operaciones siguientes:
a) Invertir en valores emitidos por ellas mismas con los recursos de los fondos de inversión que administra. b) Invertir su capital en los fondos que administran.
c) Conceder créditos con dinero del fondo, sin perjuicio de las operaciones de reporto referidas en esta Ley, de acuerdo con las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia. Así como, emitir cualquier clase de garantía.
d) Garantizar al inversionista, directa o indirectamente y mediante cualquier tipo de contrato, un rendimiento determinado.
Por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá fijar las condiciones para la autorización de fondos con rendimientos garantizados, cuando quede probada la existencia de cobertura adecuada y, por tanto, no exista riesgo de mercado para el cumplimiento de dicho rendimiento. e) Utilizar prácticas y trato discriminatorio a los inversionistas.
f) Participar en el capital de otras sociedades.
g) Cualquier otra operación que el Consejo Directivo de la Superintendencia prohíba por norma general, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas.
Artículo 81.- Limitación. Los socios, directores y empleados de una sociedad administradora de fondos de inversión y de su grupo financiero o unidades de interés económico, no podrán directa o indirectamente adquirir valores de los fondos ni venderles valores propios. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar normas regulatorias al respecto.
Artículo 82.- Responsabilidad de Aplicar Políticas. Las sociedades administradoras de fondos de inversión serán responsables de aplicar las políticas de inversión contenidas en el prospecto de los fondos que administre, las cuales serán de cumplimiento obligatorio.
Las sociedades administradoras serán solidariamente responsables ante los inversionistas por los daños y perjuicios ocasionados por sus directores, empleados o personas contratadas por ellos para prestarle servicios al fondo, en virtud de la ejecución u omisión de actuaciones prohibidas o exigidas, por el prospecto, las disposiciones que dicte la Superintendencia o el Superintendente según corresponda.

CAPÍTULO III
FONDOS DE INVERSIÓN SECCIÓN I CONSTITUCIÓN Y REQUISITOS

Artículo 83.- Requisitos para el Funcionamiento. La constitución y funcionamiento de todo fondo de inversión requerirá la autorización previa del Superintendente el cual deberá aprobar los documentos constitutivos, sus modificaciones y las reglas de funcionamiento del fondo. La constitución deberá hacerse mediante escritura pública suscrita por la sociedad administradora y la sociedad de custodia, la que deberá contener por lo menos, lo siguiente:
a) La denominación del fondo, que deberá ir acompañada de la frase "fondo de inversión", especificando su tipo.
b) El objeto del fondo, de acuerdo con esta Ley.
c) El nombre y domicilio de la sociedad administradora y de la sociedad de custodia.
d) El reglamento de administración del fondo, con los contenidos mínimos que determine el Consejo Directivo de la Superintendencia, entre ellos:
1. La duración del fondo que puede ser ilimitada.
2. La política de inversiones.
3. Las características de los títulos de participación y de los procedimientos de emisión y reembolso. 4. Las normas sobre la dirección y administración del fondo.
5. La forma de determinar los resultados y su distribución.
6. Los requisitos para modificar el contrato y el reglamento de administración y sustitución de la sociedad administradora y de custodia.
7. Las comisiones por administración, suscripción y reembolso.
Una vez autorizado el fondo de inversión, se deberá inscribir en el Registro de Valores que para tal efecto lleva la Superintendencia. Dicha institución podrá establecer los requisitos de información y cualquier otro adicional para la constitución de fondos, con el fin de proteger al inversionista. **Artículo 84.- Requisitos Posteriores a la Autorización.** Una vez autorizado el fondo, las sociedades administradoras deberán presentar para cada fondo un prospecto informativo, el cual será aprobado por el Superintendente y deberá contener, como mínimo, toda la información indicada en el artículo anterior. Además, deberá especificar el lugar donde se custodiarán los valores, los procedimientos, los plazos de redención y la información que determine por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Artículo 85.- Asamblea de Inversionistas. Cada fondo de inversión cerrado, según la definición contemplada en esta Ley, tendrá una asamblea de inversionistas, la cual se regirá en lo pertinente por las normas del Código de Comercio relativas a las juntas generales extraordinarias de las sociedades anónimas, así como por las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Artículo 86.- Representación de las Participaciones. Las participaciones de los inversionistas en cualquier fondo estarán representadas por los certificados de participación, denominadas también participaciones; cada uno tendrá igual valor nominal y condiciones o características idénticas para sus inversionistas. Estas participaciones serán emitidas a la orden, con o sin vencimiento dependiendo del tipo de fondo y, podrán ser llevadas mediante anotaciones electrónicas en cuenta.
Las participaciones deberán colocarse mediante oferta pública, sin restricciones para su adquisición por parte de cualquier inversionista, excepto las señaladas en esta Ley. En ninguna situación estas participaciones podrán colocarse a crédito.
En el caso de los fondos de inversión cerrados, el Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá por norma general, las condiciones apropiadas para la emisión de las participaciones, en los términos contemplados en esta Ley.
Artículo 87.- Depósito de Valores. Los valores de los fondos de inversión deberán mantenerse depositados en alguna de las entidades de custodia autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo con esta Ley y las normas generales que emita dicho órgano, con el fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas. Las entidades de custodia, custodiarán y podrán administrar tanto el efectivo como los ingresos y egresos de los fondos de inversión, en cuentas independientes para cada fondo, de manera que se garantice la máxima protección de los derechos de los inversionistas.
El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá dictar normas generales respecto del manejo de los fondos en efectivo, ingresos y egresos de los fondos de inversión por parte de las sociedades administradoras, así como normas especiales para las sociedades administradoras cuya entidad de custodia pertenezcan al mismo grupo financiero; todo esto con el fin de garantizar la máxima protección de los derechos de los inversionistas propietarios de cada fondo y prevenir posibles conflictos de interés.
El Superintendente, podrá autorizar que la custodia de los fondos de inversión excepcionalmente sea realizada por entidades de custodia extranjera, conforme a las normas generales que emita el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Artículo 88.- Modificaciones del Régimen de Inversión. Cuando el régimen de inversión de un fondo, de acuerdo con el prospecto, requiera de modificaciones, éstas deberán ser aprobadas previamente por el Superintendente. Si las aprobare, deberán ser comunicadas a los inversionistas, según lo dispuesto en esta Ley y las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia.
En los casos contemplados en el párrafo anterior, el fondo estará obligado a recomprar su participación a los inversionistas en desacuerdo, que así lo soliciten dentro del plazo de treinta días contado a partir de la notificación, bajo las condiciones que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia y sin recargo por retiro anticipado.
En el caso de los fondos de inversión cerrados, el Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá por normas generales, el procedimiento que deberá seguirse en el reembolso de las participaciones del fondo, así como los criterios de valoración de dichas participaciones.

SECCIÓN II
CLASIFICACIÓN

Artículo 89.- Tipos de Fondos de Inversión. Existirán los siguientes tipos de fondos de inversión: **a) Fondos de Inversión Abiertos:** son aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado; las participaciones colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. En estos casos, las participaciones no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso.

b) Fondos de Inversión Cerrados: son aquellos cuyo patrimonio es fijo; las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y los procedimientos previstos en esta Ley.
c) Fondos de Inversión Financieros Abiertos o Cerrados: son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores o en otros instrumentos financieros.
d) Fondos de Inversión no Financieros Abiertos o Cerrados: son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera.
e) Megafondos de Inversión: son aquellos cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente, en participaciones de otros fondos de inversión. El Consejo Directivo de la Superintendencia emitirá, por vía de norma general, las condiciones de funcionamiento de estos fondos, el tipo de fondos en que puedan invertir, así como sus normas de diversificación, valoración e imputación de las comisiones y los gastos de los fondos en los que se invierta. Asimismo, podrá emitir normas sobre cualquier otra situación no contemplada en esta Ley, en relación con los megafondos.
f) El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer por norma general otros tipos de fondos de inversión, los cuales también se regirán por las disposiciones de este título.
Artículo 90.- Condiciones de Fondos de Inversión Cerrados. Los fondos de inversión cerrados podrán ser a plazo fijo o indefinido. A su vencimiento, el fondo deberá liquidarse entre sus aportantes, excepto si existiere entre ellos un acuerdo de renovación, conforme al procedimiento indicado en esta Ley.
Artículo 91.- Inscripción de Participación de Fondos Cerrados. Las participaciones de fondos cerrados deberán inscribirse al menos en una Bolsa de valores del país. Asimismo, podrán realizar emisiones posteriores, conforme al acuerdo de la asamblea de inversionistas del fondo, en razón del mejor interés para los inversionistas.
Artículo 92.- Recompra de Participaciones de Fondos de Inversión Cerrados. Los fondos de inversión cerrados solo podrán recomprar sus participaciones, conforme a los procedimientos que por norma general señale el Consejo Directivo de la Superintendencia, en los siguientes casos:
a) Para la liquidación anticipada del fondo o para la recompra a los inversionistas a quienes se les aplique el derecho señalado en el párrafo segundo del artículo 88 de la presente Ley.
b) Para su conversión a un fondo abierto.
c) En casos de iliquidez del mercado y con aprobación de la asamblea de inversionistas, cuando sean autorizados por el Superintendente.
En todos los casos anteriores, deberá mediar una decisión tomada por la mayoría de los presentes en una asamblea de inversionistas, excepto para aquellos que ejerzan el derecho consignado en el artículo 88, situación en la cual bastará la solicitud de ellos. En los estatutos de constitución del fondo o en el prospecto se deberán normar las convocatorias a las asambleas de inversionistas.

SECCIÓN III
INVERSIONES

Artículo 93.- Finalidad. Los fondos deberán ser invertidos exclusivamente, para el provecho de los inversionistas, procurando el equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad, diversificación y compatibilidad de plazos, de acuerdo con su objeto y respetando los límites fijados por esta Ley, las normas generales de la Superintendencia y lo establecido en el prospecto informativo.
Artículo 94.- Formas de Inversión. Los fondos de inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro de Valores o en los mercados secundarios organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia. Podrán invertir en valores extranjeros, siempre que estos estén admitidos a cotización en un mercado bursátil organizado, de acuerdo con las normas que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia, lo cual deberá hacerse constar en el prospecto informativo.
El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer en sus normas generales requerimientos de liquidez a los fondos, en función de la naturaleza de sus inversiones.
Artículo 95.- Límites en Materia de Inversión. El Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá, vía norma general, límites en materia de inversión de los fondos, para que se cumpla con los objetivos señalados en esta sección.
Artículo 96.- Impedimento para Pignorar o Constituir Garantías. Salvo lo dispuesto en los artículos 97 y 102, de la presente Ley, los valores u otros activos que integren el fondo no podrán pignorarse ni constituir garantía de ninguna clase; sin embargo, podrán ser objeto de reporto y de otros contratos bursátiles, en las condiciones que el Consejo Directivo de la Superintendencia fije en sus normas generales.
Artículo 97.- Prohibición. Prohíbase a los fondos de inversión cerrados emitir valores de deuda u obtener créditos de terceros, salvo si lo acordare la asamblea de inversionistas. El Superintendente podrá prohibir o fijar límites al endeudamiento de un fondo de inversión cerrado, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas. Quedará a salvo lo dispuesto en el artículo 102 de la presente Ley.

SECCIÓN IV
VALORACIÓN, EMISIONES Y REEMBOLSOS

Artículo 98.- Uniformidad y Periodicidad. El Superintendente velará porque existan métodos uniformes en las valoraciones de los fondos de inversión y sus participaciones, así como en el cálculo del rendimiento de dichos fondos. Asimismo, velará porque dichas valoraciones se realicen a precios de mercado y utilizando mecanismos acordes con estándares internacionales o mejores prácticas en el mercado financiero o de valores. Sin perjuicio de lo anterior, en ausencia de precios de mercado, el Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá los lineamientos generales para efectuar estas valoraciones.
El Superintendente determinará la periodicidad con que deben realizarse las valoraciones de los fondos y sus participaciones. Además, la periodicidad del cálculo del rendimiento de los fondos, que deberá hacerse público, de acuerdo con las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Artículo 99.- Valor Unitario de Cada Participación. El valor unitario de cada participación, resultará de dividir el activo neto del fondo entre el número de participaciones emitidas, de conformidad con lo que el Consejo Directivo de la Superintendencia establezca por norma general para estos efectos.

Artículo 100.- Venta o Reembolso de Participaciones. La venta o el reembolso directo de las participaciones por parte de los fondos de inversión, se hará al precio unitario determinado conforme a las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia. Sin embargo, podrán establecerse comisiones para la venta o redención de dichos títulos.

El Superintendente podrá suspender temporalmente, de oficio o a petición de la sociedad administradora, la suscripción o el reembolso de participaciones, por no ser posible determinar su precio o por otra causa de fuerza mayor.

Artículo 101.- Reembolsos. El fondo deberá atender las solicitudes de reembolso de sus inversionistas, conforme al orden de presentación, los procedimientos y los plazos que establezca el prospecto y en concordancia con esta Ley y las normas generales emanadas del

Consejo Directivo de la Superintendencia. Su pago se hará siempre en efectivo. Excepcionalmente el Superintendente, por situaciones extraordinarias del mercado y para proteger a los inversionistas, podrá autorizar que los reembolsos se efectúen con valores del fondo, así como ordenar la suspensión temporal de los reembolsos y de las nuevas suscripciones. **Artículo 102.- Obtención de Créditos.** Los fondos de inversión abiertos podrán obtener préstamos o créditos de bancos o de instituciones financieras no bancarias y de entidades financieras del exterior, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, hasta por una suma equivalente al diez por ciento (10%) de sus activos. En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el Superintendente podrá elevar dicho porcentaje, hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos del fondo.

Si el crédito proviniere de una empresa relacionada con la sociedad administradora, deberá comunicarse al Superintendente y otorgarse en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones del mercado.

SECCIÓN V
FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVOS NO FINANCIEROS

Artículo 103.- Principios Generales. Los fondos de inversión en activos no financieros deberán sujetarse a los principios generales establecidos en este título. Sin embargo, el Consejo Directivo de la Superintendencia deberá establecer, vía norma general, criterios diferentes que se ajusten a la naturaleza especial de estos fondos. Estas normas, incluirán, entre otras, las disposiciones relativas a criterios de diversificación y valoración, el perfil de los inversionistas del fondo, las obligaciones frente a terceros, la constitución de derechos de garantía sobre activos o bienes integrantes de su patrimonio, la suscripción y el reembolso de participaciones. Asimismo, el Superintendente podrá exigir que las sociedades administradoras de fondos de este tipo, cumplan los requisitos diferentes de capital mínimo y de calificación de los funcionarios encargados de administrar el fondo. El Consejo Directivo podrá dictar normas de carácter general al respecto.

Artículo 104.- Fondos de Inversión Inmobiliaria. En los fondos de inversión inmobiliaria, ni los inversionistas ni las personas naturales o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo financiero o unidad de interés económico, podrán ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren el patrimonio del fondo; tampoco podrán ser titulares de otros derechos sobre dichos bienes, distintos de los derivados de su condición de inversionistas.

Con el fin de proteger a los inversionistas de eventuales conflictos de interés, será prohibida la compra de activos inmobiliarios o de sus títulos representativos, cuando estos procedan de los socios, directivos o empleados de la sociedad administradora o de su grupo financiero o unidad de interés económico.

SECCIÓN VI
SUSPENSIÓN, LIQUIDACIÓN Y FUSIÓN

Artículo 105.- Causales de Liquidación. Serán causales de liquidación de un fondo de inversión: a) El vencimiento del término señalado en su pacto constitutivo y su prospecto, excepto en caso de renovación.

b) El acuerdo en ese sentido, de la asamblea de inversionistas en el caso de los fondos cerrados. c) La cancelación por parte del Superintendente de la autorización concedida a la sociedad administradora para operar fondos de inversión o, específicamente dicho fondo. En este caso o si se produjere la quiebra o disolución de la sociedad administradora, el Superintendente, de oficio, intervendrá administrativamente la sociedad administradora del fondo o, si lo estimare oportuno, traspasará temporalmente la administración de los fondos a otra sociedad administradora. En el caso de los fondos de inversión cerrados, además de las medidas mencionadas, los inversionistas del fondo podrán someter a consideración del Superintendente un acuerdo adoptado válidamente en asamblea, mediante el cual nombren a una nueva sociedad administradora.

Artículo 106.- Otros Casos de Intervención del Superintendente. Si un fondo de inversión no redimiere las participaciones en el plazo señalado en su prospecto o incumpliere la política de inversión, el Superintendente de oficio, podrá intervenir administrativamente la sociedad administradora o la sociedad de custodia, según lo estime oportuno, o podrá traspasar la administración o custodia del fondo temporalmente a otra sociedad administradora o de custodia, según corresponda. En el caso de fondos cerrados, el Superintendente, también podrá ordenar la convocatoria a una asamblea de inversionistas, de oficio o a solicitud de parte interesada, con la finalidad de determinar si el fondo respectivo habrá de liquidarse.

Artículo 107.- Casos de Quiebra o Liquidación. En caso de quiebra o liquidación de una sociedad administradora de fondos de inversión, los activos de cada uno de los fondos que administran no pasarán a integrar la masa común, ni podrán ser distribuidos como haber social entre los socios.

La quiebra o liquidación de un fondo deberá ser notificada al Superintendente, quien por si o por delegado procederá a liquidar la cartera de los fondos que administra por medio de puestos de bolsa u otra entidad, y llamará a los interesados para que, dentro del plazo de un año, contado a partir del inicio de la liquidación, se presenten a retirar los fondos de la parte proporcional que les corresponda, de acuerdo con la liquidación efectuada. Transcurrido este término, los fondos no retirados se depositarán en una

institución financiera del país. Sin embargo, si transcurriere el término de la prescripción previsto en el Código de Comercio y dichos fondos aún no hubieren sido retirados, estos quedarán a beneficio del Fisco de la República. La disposición contenida en el párrafo anterior, se aplicará también en los casos en que la sociedad quede sometida a un proceso de administración por intervención judicial.

Artículo 108.- Fusión de Sociedades Administradoras. La fusión de sociedades administradoras, dará a los participes de los fondos que administran un derecho al reembolso de sus participaciones, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, al valor de la participación calculado según esta Ley, correspondiente a la fecha en que tuvo lugar la fusión. Este derecho deberá ser ejercido dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que los inversionistas hayan sido notificados de la sustitución o el cambio de control. En caso de fusión por absorción, el derecho al reembolso se aplicará solo respecto de la sociedad que desaparece.

TÍTULO VI
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS CAPÍTULO I NORMATIVAS

Artículo 109.- Naturaleza Jurídica. Titularización es el proceso mediante el cual una o varias entidades llamadas originadoras, procede a sacar de su balance un conjunto de préstamos, créditos u otros activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado Fondo de Titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores mobiliarios que serán colocados, previa calificación crediticia de conformidad al artículo 116 de esta Ley.

Corresponde al Superintendente ejercer el control y la supervisión de los referidos procesos de titularización, quedando facultado el Consejo Directivo de la Superintendencia, para dictar las normas a que deberán sujetarse las entidades que en ellos participen.

Artículo 110.- Entidades Participantes. El traspaso de activos desde la sociedad originadora al Fondo de Titularización, podrá hacerse directamente a dicho Fondo. Sólo podrán titularizar activos, actuando como originadoras, los bancos, sociedades financieras y demás entidades que autorice la Superintendencia.

Los fondos de titularización serán administrados por una Sociedad Administradora y deberán mantener depositados sus activos en un Banco o entidad autorizada para desarrollar servicios de custodia.

Cualquiera de las entidades previstas en este título que tuviere en su poder, por razón de las funciones o servicios que desempeñe, activos, efectivo o documentos pertenecientes al Fondo de Titularización deberá mantenerlos debidamente separados de los propios, de forma que en caso de liquidación o declaración de quiebra los referidos elementos de titularidad ajena puedan ser transferidos a las entidades sustitutas que designe el Superintendente o la autoridad judicial correspondiente. Cuando las entidades mencionadas estén encargadas de fondos de titularización diferentes deberán mantener idéntica separación respecto de cada uno de ellos, cualquiera que sea el servicio que brinden a dichos fondos.

Artículo 111.- Activos Titularizables. Solamente podrán ser objeto de traspaso a un Fondo de Titularización, un conjunto de activos que por su número, cuantía y características comunes, permitan nutrir un patrimonio suficientemente homogéneo y capaz de generar los flujos de pagos necesarios para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos por el Fondo. No podrán titularizarse simples expectativas ni tampoco derechos futuros, en tanto no se materialicen, debiendo estar reflejados en el balance de la entidad originadora los préstamos, créditos, hipotecas o demás activos que pretendan traspasarse al Fondo, al que sólo podrán transferirse los mismos una vez que estén generando el flujo de ingresos y siempre debidamente acompañados de la documentación justificativa de los derechos cedidos, con sus garantías. La transmisión de los activos que salen del balance de la entidad originadora para nutrir el patrimonio del Fondo, debe realizarse con carácter incondicional y por todo el plazo restante hasta el vencimiento del crédito cedido. La transmisión de tales activos se considerará perfeccionada por ministerio de la Ley, con la suscripción del convenio de la sociedad originadora y la sociedad administradora surtiendo efectos inmediatos para terceros sin perjuicio de su posterior formalización individual e inscripción en su caso. En ningún caso la cesión de la titularidad de los activos puede empeorar la condición del deudor, ni hace desaparecer las excepciones que el mismo podría haber opuesto al cedente.

Los activos crediticios transmitidos conservarán en todo momento los privilegios legales otorgados por la legislación bancaria. No será necesario notificar al deudor de la cesión de su crédito para su validez.

La transmisión de activos referida anteriormente no estará sujeta a impuesto o carga fiscal o municipal de ninguna naturaleza.

Artículo 112.- Excepciones. El Superintendente podrá autorizar caso por caso, y siempre con carácter excepcional, la titularización de determinados ingresos futuros, todavía no reflejados en balance, que la entidad originadora espere alcanzar por la práctica de actividades económicas duraderas o la prestación a terceros de servicios del mismo carácter, siempre que tales ingresos futuros sean de realización estadísticamente segura y su cuantía técnicamente determinable. La referida entidad originadora deberá pagar las cantidades no satisfechas por terceros, cuando ella no cumpla su contraprestación. Sin embargo, tal responsabilidad no tendrá lugar, si el flujo de ingresos a favor del Fondo estuviere previamente garantizado, asegurado, o estuviera prevista la subrogación en su pago, por parte de un Banco, una Compañía de Seguros u otra entidad financiera de reconocida solvencia, a juicio del Superintendente.

Artículo 113.- Cobertura de los Activos Cedidos. Cualquier proceso de titularización requerirá de las coberturas internas o externas, así como de los mecanismos de liquidez

necesarios para alcanzar y mantener la calificación crediticia que pretendan disfrutar los valores emitidos por el Fondo.

Las coberturas internas podrán organizarse mediante el uso de alguna de las siguientes técnicas financieras u otras similares:

a) Cesión al Fondo de un número de operaciones, cuyo valor financiero conjunto supere el que vaya alcanzar el importe global de la emisión de nuevos valores que se proponga colocar el Fondo de Titularización.

b) Subordinación, de manera que los participes del Fondo que sean titulares de valores subordinados sólo cobrarán si todavía quedase remanente repartible, tras pagar a los titulares de valores preferentes.

c) Cuenta de margen o de reserva, constituida por la diferencia existente entre los intereses que el originador está autorizado a cobrar de los deudores de los activos que cede y la cuantía de los intereses que, por su parte, el Fondo está obligado a pagar a sus participes por los valores que se propone emitir.

d) Conservación del valor del patrimonio titularizado a través del compromiso de la entidad originadora de reponer, mediante nuevas cesiones a favor del Fondo y por el período de tiempo que se determine, activos similares a los titularizados. Los activos devueltos a la

entidad originadora conservarán los privilegios legales que le otorga la legislación bancaria. Las coberturas externas podrán brindarse por entidades financieras, y podrán ser entre otras, cartas de crédito irrevocables a favor del Fondo y exigibles al primer requerimiento, o pólizas de seguro dirigidas a cubrir la depreciación o las pérdidas que pudiere experimentar el conjunto de activos titularizados, o que aseguren el pago total o parcial del principal e intereses debidos por dicho Fondo.

CAPÍTULO II
DE LOS FONDOS DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Artículo 114.- Naturaleza y Clases. Los fondos de titularización serán patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica que estarán integrados, en cuanto a su activo, por paquetes inmodificables de alguno de los elementos o flujos titularizables mencionados en los artículos 111 y 112 de la presente Ley, en cuanto a su pasivo, por los valores emitidos con su respaldo, que tampoco podrán ser objeto de ampliación, debiendo ser emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor neto patrimonial del Fondo sea cero (0). Llegado el vencimiento de los activos titularizados, por amortización total o recompra de la deuda residual, el Fondo quedará extinguido.
Los Fondos de titularización, podrán funcionar bajo uno de los siguientes sistemas:
a) De Imputación Directa: Los participes del Fondo recibirán principal e intereses, bajo idéntico tiempo y cuantía que aquellas en las que vayan pagando los deudores de los activos que integran el patrimonio del Fondo.
b) De Imputación Derivada: En este caso, cobrarán las prestaciones debidas en la forma, tiempo y cuantía que resulte prevista en el propio documento constitutivo del Fondo o en el prospecto de emisión, sin obligación de respetar la correlación de ingresos y pagos previstos en el caso anterior.
El Superintendente de Bancos podrá autorizar fondos de titularización en los cuales no todos los activos deban ser transferidos al fondo simultáneamente. En este caso, en la autorización se deberá indicar claramente cuando se transferirán los diferentes activos, los que deberán ser plenamente identificados. Una vez otorgada la autorización el fondo no podrá ampliarse. Siempre deberá haber un balance entre los valores emitidos por el fondo y los que efectivamente se le hayan transferido.
Artículo 115.- Creación del Fondo de Titularización. La constitución de cualquier Fondo de Titularización deberá ser previamente autorizada por el Superintendente y deberá hacerse mediante escritura pública, suscrita por la entidad o entidades originadoras de los activos, y por la sociedad administradora del Fondo, debiendo contener por lo menos lo siguiente:
a) Denominación del Fondo, volumen de su patrimonio y número de participaciones.
b) Identificación de los activos agrupados en el Fondo y reglas de sustitución, por amortización anticipada de alguno de ellos, si se produjera.
c) Contenido de los valores emitidos por el Fondo, puntualizando los derechos de cada serie, si existieren varias.
d) Reglas a que deberá ajustarse el funcionamiento del Fondo y, en particular, cuando éste funcione en régimen de imputación directa, las diferencias o desfases temporales y de cuantía que resulten admisibles en el traslado de los flujos monetarios desde el originador al propio fondo, en los términos que se definan por norma general.
e) Operaciones que podrán concertarse por cuenta del Fondo, a fin de aumentar la seguridad o regularidad en el pago de los valores emitidos o, en general, para transformar las características financieras de los activos, según lo que se establezca por norma general.
f) Posibilidad de adquirir transitoriamente activos de calidad financiera igual o superior de la que alcancen los valores de mejor calificación crediticia emitidos por el Fondo, cuando este funcione en régimen de imputación directa.
g) Forma en la que va a disponerse de los activos remanentes del Fondo en caso de liquidación anticipada, cuando esa posibilidad esté prevista respecto del porcentaje residual.
h) Cualquier otra mención obligatoria que se establezca por norma general.
Una vez otorgada la escritura de constitución del Fondo, no podrá éste sufrir alteración ni modificación alguna, salvo las excepciones y con las condiciones que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Artículo 116.- Calificación Crediticia Imperativa. No podrá autorizarse la constitución de ningún Fondo de Titularización, cuyos valores no hayan sido objeto de calificación crediticia por parte de una entidad calificadora de riesgos de prestigio internacionalmente reconocida a juicio del Superintendente.
Dicha calificación se requerirá en cada emisión de valores que pretenda poner en circulación cualquier Fondo de Titularización, independientemente de la calificación que tenga con carácter general la entidad o entidades originadoras.
El otorgamiento de la calificación exigirá al menos, el análisis del prospecto de emisión de los valores, de las auditorías de los activos que vayan a transmitirse, del documento constitutivo del Fondo, de los seguros y garantías que vayan a contratarse, de las mejoras, así como de los informes jurídicos que acrediten la legalidad y suficiencia de las operaciones de titularización.
No se autorizará proceso de titularización alguno, ni podrá registrarse el Fondo correspondiente, si la calificación otorgada limita su validez al día del lanzamiento de la emisión o a un período de tiempo inmediato. Mientras el Fondo siga vivo, la calificación deberá actualizarse anualmente y también procederá dicha actualización en todos los casos en que se introduzcan modificaciones no previstas en el prospecto de emisión de los valores del Fondo.
Artículo 117.- Sistemas de Aprobación. La verificación y registro de los fondos de titularización que se propongan emitir valores en régimen de oferta pública, se someterá con las modificaciones que procedan, a las normas previstas en esta Ley, incluyendo entre los documentos acreditativos tanto la escritura de constitución del Fondo, como de las que acrediten la efectiva cesión a su favor de los activos que van a integrar su patrimonio. Asimismo, la sociedad administradora deberá presentar para cada Fondo un prospecto informativo con carácter público el cual deberá ser aprobado por el Superintendente. Cuando los valores emitidos por el Fondo se coloquen exclusivamente entre compañías de seguros, bancos u otras entidades sujetas a supervisión prudencial, bastará comunicar el proceso y el nombre de las entidades participantes en el mismo al Superintendente, sin que se requiera tampoco la intervención de las agencias de calificación mencionadas en el artículo 116 de la presente Ley. En tal caso, la transmisión de los valores representativos del Fondo, sólo podrá hacerse entre entidades pertenecientes a esa misma categoría de inversionistas, sin que en ningún caso puedan

traspasarse al público en general. Los valores de esos fondos tampoco podrán ser objeto de negociación en un mercado secundario organizado.
El registro del Fondo podrá ser denegado, tanto si se apreciara el incumplimiento de las condiciones previstas en este Título, como cuando el Superintendente advierta que en la constitución del Fondo, o en su posterior funcionamiento, si se trata de circunstancias sobrevenidas, la colocación de sus valores entre el público implica un desplazamiento indebido a terceros del riesgo propio de la empresa originadora o, cuando de cualquier otro modo, la operación pueda resultar en daño a los inversionistas.
Artículo 118.- Daño Patrimonial y Riesgo de los Inversionistas. Los titulares de los valores correrán con el riesgo de incumplimiento de las prestaciones comprometidas por el Fondo.
No tendrán acción contra su sociedad administradora, sino por el incumplimiento de sus funciones específicas, por violación de lo dispuesto en el documento constitutivo de dicha administradora o lo previsto en el prospecto de colocación de los valores.
Artículo 119.- Reglas Excepcionales de Protección. Una vez aprobado y registrado el Fondo de Titularización por la Superintendencia, la cesión de activos sobre el que se funda la constitución de garantías a su favor, no podrá ser impugnada por ningún motivo en daño de terceros adquirentes de buena fe de los valores que dicho Fondo hubiere colocado en régimen de oferta pública.
A fin de asegurar el traspaso de los activos o el cumplimiento de las garantías, y cuando cualquiera de esas operaciones estuviera pendiente de ejecutar, aunque fuere parcialmente, si las entidades originadoras fueren declaradas en quiebra, el Fondo a simple solicitud de su Sociedad Administradora, disfrutará de un derecho de separación absoluta y en ningún caso sus activos podrán ser perseguidos por los acreedores de la sociedad originadora.
Artículo 120.- Otras Normas Imperativas. El Consejo Directivo de la Superintendencia, determinará mediante norma general el importe mínimo que deberán tener los fondos de titularización. El capital mínimo suscrito y pagado exigible para la creación de las sociedades administradoras será de Un Millón Seiscientos Mil Córdobas (C$ 1,600,000.00) dividido en acciones nominativas e inconvertibles al portador. Este capital podrá ser ajustado cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, en caso de variaciones del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, el monto del capital social para cada sociedad podrá ser revisado y ajustado por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcional al volumen de actividad y riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Las denominaciones Fondo de Titularización y Sociedad Administradora de Fondos de Titularización, no podrán ser utilizadas en cualquier idioma por entidades distintas de las que al respecto aparecen reguladas en esta Ley.
Queda prohibido el uso de otras expresiones similares a las señaladas.
Artículo 121.- De los Valores Emitidos por los Fondos de Titularización. Los valores
emitidos con cargo a los fondos de titularización se representarán exclusivamente mediante anotaciones electrónicas en cuenta y las sociedades administradoras de dichos fondos deberán solicitar, salvo las excepciones previstas en esta Ley o que por norma general pueda establecer el Consejo Directivo de la Superintendencia, su admisión a negociación en un mercado secundario organizado.
Los valores mencionados en el párrafo anterior podrán ser distintos en cuanto a tipo de interés, que podrá ser fijo o variable, diferir en el plazo y forma de amortización, que podrá adelantarse cuando se produzca anticipadamente la de los activos titularizados, variar respecto de la prelación o subordinación en cuanto al cobro del principal o intereses o en el disfrute de otras ventajas, siempre que las diferencias admisibles aparezcan debidamente recogidas en el prospecto de emisión.
En caso de imputación directa del principal o los rendimientos de los activos titularizados a los partícipes del Fondo, sin perjuicio de las diferencias que de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior puedan establecerse entre valores de distintas clases, los flujos de capital e intereses correspondientes al conjunto de valores emitidos con cargo al Fondo deberán coincidir con los propios de los activos titularizados que dicho Fondo agrupe en su patrimonio, sin otras diferencias que los autorizados conforme a lo previsto en el artículo 115 literal d) de esta Ley y cuyo alcance también podrá precisarse por norma general.
Artículo 122.- Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización. Los fondos de titularización deberán ser administrados por sociedades anónimas de objeto social exclusivo denominadas "Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización".
Las sociedades mencionadas en el párrafo anterior podrán tener a su cuidado la administración de uno o más fondos, correspondiéndoles, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos con cargo a los fondos que administren.
La constitución de las referidas sociedades administradoras deberá ser previamente autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia y se inscribirá en el correspondiente registro administrativo a cargo del mismo organismo. Serán de aplicación a dichas sociedades, en lo que le fuera aplicable, lo establecido en esta Ley para la constitución y funcionamiento respecto de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y, en lo no previsto en la misma, las normas generales sobre la sociedad anónima contenidas en el Código de Comercio. La supervisión, inspección y sanción de las actuaciones de las referidas sociedades administradoras de fondos de titularización, en los términos contenidos en esta Ley, es competencia del Superintendente. Las sociedades administradoras de fondos de titularización gozarán de los mismos privilegios y procedimientos que la Ley otorga a las entidades bancarias para la recuperación de sus créditos.

TÍTULO VII
NORMAS DE CONDUCTA CAPÍTULO ÚNICO

Artículo 123.- Normas y Reglamentos Internos. Los participantes en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta establecidas en este capítulo.

Las bolsas de valores deberán establecer reglamentos internos como normas de conducta, de cumplimiento obligatorio para directores, personeros, asesores y empleados, así como para los puestos y agentes de bolsa. Los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización deberán establecer reglamentos en el mismo sentido.
Estos reglamentos deberán desarrollar los principios establecidos en este título y serán comunicados al Superintendente, el cual dispondrá de un plazo de treinta días hábiles para objetarlos o solicitar modificaciones. El Consejo Directivo de La Superintendencia podrá dictar normas sobre los contenidos mínimos de estos reglamentos y autorizar que asociaciones de puestos de bolsa establezcan los suyos, en sustitución de los reglamentos de cada puesto.

Artículo 124.- Manejo de Información Privilegiada. Quienes dispongan de alguna información privilegiada deberán abstenerse de realizar, directa o indirectamente, cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que se refiere dicha información, igualmente deberán abstenerse de comunicarla a terceros o de recomendar operaciones con dichos valores. Para los efectos de esta Ley, se entiende por información privilegiada toda información concreta referente a uno o varios valores o a sus emisores, que no haya sido dada a conocer al público y pueda influir en los precios de dichos valores.

Artículo 125.- Acceso a Información Privilegiada. Para los efectos de esta Ley, sin perjuicio de la determinación que se realice para cada caso concreto no contemplado en este artículo, se presume que podrán tener acceso a información privilegiada relativa a los emisores de que se trate, las siguientes personas:

a) Los miembros de la Junta Directiva, vigilantes, gerentes, ejecutivos, principales auditores externos o internos, y secretarios de órganos colegiados de las sociedades o entidades inscritas en el Registro de Valores. Quedarán comprendidos los apoderados generales de administración y representantes legales.

b) Los accionistas de las sociedades inscritas en el Registro de Valores.

c) Los miembros de la Junta Directiva, vigilantes, gerentes, ejecutivos, auditores externos o internos, y secretarios de órganos colegiados de las sociedades que sean accionistas de las sociedades que se ubiquen en el supuesto anterior. Asimismo, quedarán comprendidos en esta norma los apoderados generales de administración y representantes legales.

d) Quienes presten servicios independientes a las entidades o sociedades anteriormente mencionadas y sus asesores en general, así como los gerentes de cualquier empresa o negocio que haya participado, asesorado o colaborado con una sociedad emisora, en cualquier actividad que pueda propiciar el acceso a información privilegiada.

e) Los gerentes, miembros de la Junta Directiva de las empresas, comité de clasificación y analistas financieros de las sociedades calificadoras de riesgo. Quedarán comprendidos en esta norma los apoderados generales de administración y los representantes legales.

Artículo 126.- Prohibición de Adquirir Valores. Las personas a que se refiere el artículo anterior, deberán abstenerse de realizar directamente o mediante interpósita persona, la adquisición de valores de cualquier clase emitidos por la sociedad con la que se encuentren relacionados, en virtud de su cargo o su vínculo durante un plazo de tres meses (3) contados a partir de la última enajenación que hayan realizado, respecto de cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad. Igual abstención deberá observarse para la enajenación y la posterior adquisición realizada de cualquier clase, emitidos por la sociedad de que se trate.

Artículo 127.- Información al Público. Los emisores de valores deberán informar al público, en el menor plazo posible según lo establezca, vía norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia, de la existencia de factores, hechos o decisiones que puedan influir de modo sensible en el precio de sus valores. Cuando consideren que la información no debe hacerse pública por afectar intereses legítimos, informarán al Superintendente y este resolverá.

Artículo 128.- Prioridad a Clientes. Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán dar prioridad absoluta al interés de los clientes. Cuando entre los clientes existan intereses en conflicto, no deberán privilegiar a ninguno de ellos en particular.

Artículo 129.- Abstenciones Obligatorias. Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán abstenerse de lo siguiente:

a) Provocar en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de los precios.

b) Multiplicar las transacciones innecesariamente y sin beneficio para el cliente. c) Atribuirse valores a sí mismos o atribuírselos a su grupo de interés económico, cuando los clientes los hayan solicitado en condiciones idénticas o mejores.

d) Anteponer la compra o venta de valores propios o de empresas de su grupo de interés económico a la compra o venta de valores de sus clientes, cuando estos hayan ordenado vender la misma clase de valores en condiciones idénticas o mejores.

e) Ofrecer a un cliente ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones de cualquier tipo, en perjuicio de otros o de la transparencia del mercado.

f) Actuar anticipadamente, por cuenta propia o de empresas de su grupo de interés económico, o inducir la actuación de un cliente, cuando el precio pueda verse afectado por una orden de otro de sus clientes.

g) Difundir información falsa sobre los valores, sus emisores o cualquier situación que pueda tener impacto en los mercados de valores.

h) Utilizar los valores cuya custodia les haya sido encomendada para operaciones no autorizadas por los titulares de dichos valores.

Artículo 130.- Actuación de Participantes. Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizándolas según las instrucciones estrictas de sus clientes o, en su defecto, en los mejores términos, de acuerdo con las normas y los usos del mercado. La información que dichos participantes tengan de sus clientes será confidencial y no podrá ser usada en beneficio propio ni de terceros, tampoco para fines distintos de aquellos para los cuales fue solicitada.

Artículo 131.- Información a los Clientes. Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, les suministrarán toda la información disponible, cuando pueda ser relevante para que adopten las decisiones. Dicha información deberá ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna, además, deberá indicar los riesgos involucrados, especialmente cuando se trate de productos financieros de alto riesgo. Igualmente, los participantes en el mercado deberán informar a sus clientes sobre sus vinculaciones, económicas o de cualquier otra índole, que puedan comprometer su imparcialidad. El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá dictar normas generales al respecto.

Artículo 132.- Información a la Superintendencia. Los directores, representantes, agentes, empleados y asesores de las bolsas, de los puestos de bolsa, de las sociedades administradoras de fondos de inversión y titularización, además de las otras figuras contempladas en esta Ley y las que surjan en el mercado de valores, así como los agentes de bolsa, deberán informar al Superintendente de sus vinculaciones económicas o de cualquier otra índole, que los puedan exponer a situaciones de conflicto de intereses. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar normas generales al respecto.

Artículo 133.- Registro de Transacciones Operadas por Cuenta Propia. Los directores, representantes, agentes, empleados y asesores de los puestos de bolsa, cuando por cuenta propia realicen operaciones con valores, deberán efectuarlas exclusivamente por medio del Puesto de Bolsa con el cual trabajan. Los puestos de bolsa deberán llevar un registro de tales transacciones, de acuerdo con las normas generales que establecerá el Consejo Directivo de la Superintendencia. **Artículo 134.- Registro Especial de Operaciones por Cuenta Propia.** Los puestos de bolsa deberán llevar un registro especial de sus operaciones, por cuenta propia y de su grupo de interés económico, de acuerdo con las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.

En caso de que un Puesto de Bolsa realice una operación por cuenta propia con un cliente, antes deberá hacerle constar por escrito tal circunstancia.

Artículo 135.- Responsabilidad Solidaria. Los puestos, los agentes de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión de titularización y, demás personas autorizadas para colocar participaciones, serán responsables solidarios de los daños y perjuicios que sufra cualquier inversionista, cuando no haya sido advertido de los riesgos de las inversiones propuestas y estos pudieron haber sido determinados.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá dictar normas generales al respecto.

Artículo 136.- Normas Reguladoras de Conflictos de Interés. El Consejo Directivo de la Superintendencia, dictará las normas necesarias para regular los conflictos de interés entre los participantes de los mercados de valores, e incluirá al menos lo siguiente:

a) La prohibición de determinadas operaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero, aplicando en lo pertinente, las normas establecidas al respecto en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.

b) Un régimen de incompatibilidades aplicable a los funcionarios de los sujetos fiscalizados, que prevenga la realización de operaciones o el traspaso de información que pueda perjudicar al público inversionista.

c) La prestación de servicios, independientemente de la forma contractual utilizada entre entidades del mismo grupo financiero.

d) La reglamentación de cualquier otra situación que por razones de conflicto de interés, pueda resultar en perjuicio del público inversionista.

TÍTULO VIII
COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y CUSTODIA DE VALORES CAPÍTULO I DE LA REPRESENTACIÓN DE VALORES

Artículo 137.- Medios de Representación. Las emisiones de valores inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia, podrán estar representadas mediante documentos físicos denominados valores físicos o, por registros electrónicos denominados valores desmaterializados. La modalidad de representación elegida deberá hacerse constar en el propio acuerdo de emisión y aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

La representación de valores desmaterializados será irreversible. La representación por medio de documentos físicos podrá convertirse a valores desmaterializados.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer con carácter general o para determinadas categorías de valores, que la representación por medio de registros electrónicos constituya una condición necesaria para la autorización de oferta pública.

CAPÍTULO II
DE LOS DEPOSITANTES Y DE LAS CENTRALES DE VALORES

Artículo 138.- Depositantes. Los depositantes son entidades nacionales o extranjeras que contraten los servicios de una Central de Valores y podrán ser los siguientes:

a) Los Puestos de Bolsa
b) Bancos
c) Sociedades de Inversión
d) Sociedades Financieras
e) Administradoras de Fondos de Pensión
f) Compañías de Seguros
g) Bolsas de Valores
h) Centrales de Valores
i) Arrendadoras Financieras
j) Almacenes de Depósito
k) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
l) Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización
m) Cualquier otra entidad que el Consejo Directivo de la Superintendencia autorice

Artículo 139.- Constitución y Funciones de las Centrales de Valores. Las Centrales de Valores, son entidades constituidas como sociedades anónimas autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, conforme a lo establecido en la Ley General de Bancos para las entidades bancarias lo aplicable, para realizar las siguientes funciones: a) Guardar valores físicos
b) Custodia de valores físicos y desmaterializados
c) Administración de valores y ejecución de procesos relativo ejercicio de derechos patrimoniales
d) Compensación y liquidación de operaciones con valores
e) Administración de sistemas de préstamo de valores

f) Aquellas otras que el Consejo Directivo de la Superintendencia autorice
El Banco Central de Nicaragua podrá efectuar funciones de central de valores cuando existan condiciones desordenadas, deficiencias manifiestas o prácticas que riñan con las sanas costumbres del mercado, sujeto a la decisión motivada que tome su Consejo Directivo.
Artículo 140.- Accionistas. Podrán ser miembros accionistas de las Centrales de Valores, las personas jurídicas señaladas en el arto. 138 de la presente Ley y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos especiales que para tal efecto establezca la Superintendencia.
Artículo 141.- Estatutos y Reglamentos. El Superintendente deberá aprobar los estatutos y los reglamentos de las Centrales de Valores previo a su funcionamiento, así como sus modificaciones posteriores y la suscripción y transmisión de acciones, para lo cual establecerá los criterios que deberán seguirse para valorar el precio de las acciones de la misma.
Artículo 142.- Normas Adicionales para las Centrales de Valores. Las Centrales de Valores deberán adicionalmente sujetarse a las siguientes normas:
a) Prestar servicios a todas las entidades que cumplan con los requisitos señalados en la presente Ley.
b) Garantizar la confidencialidad de la identidad de los propietarios los valores.
c) Mantener la rentabilidad de su patrimonio, de manera que cumplan los montos y requisitos patrimoniales fijados por el Consejo Directivo de la Superintendencia y recuperen de sus usuarios el costo de los servicios prestados.
d) Contar con un capital mínimo de cinco millones de Córdobas (C$ 5.000.000.00) suscrito y
pagado, suma que podrá ser ajustada cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional, o por ajustes dictados por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad o riesgos asumidos por cada sociedad de custodia, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Una bolsa de valores podrá participar hasta en el cuarenta por ciento (40%) del capital de una Central de Valores. Las Centrales de Valores existentes a la vigencia de esta Ley que tengan un porcentaje de participación accionaria superior a lo establecido en este literal, tendrán un plazo especial de 5 años para ajustarse a este porcentaje. Si fueren varias bolsas, dicho porcentaje se distribuirá en partes iguales, salvo que alguna Bolsa decida tener una participación inferior. El resto del capital deberá distribuirse proporcionalmente, entre los depositantes usuarios que utilicen los servicios de la respectiva Central de Valores que deseen participar. Para efectos del cálculo de la participación accionaria, se contabilizarán las participaciones indirectas, en forma que lo determine el Consejo Directivo de la Superintendencia.

CAPÍTULO III
REGISTRO DE VALORES

Artículo 143.- Reglamentación de Registros. El Consejo Directivo de la Superintendencia normará la organización y el funcionamiento de los registros, los sistemas de identificación y el control de los valores, así como las relaciones y comunicaciones de las entidades encargadas de tales registros con los emisores y las bolsas de valores. Asimismo, deberá velar por la certeza y exactitud de los mecanismos empleados en los procedimientos de cobro, compensación, transferencia y liquidación de dichos valores, salvaguardando, en todo momento, el interés de los inversionistas, la transparencia del mercado y la confianza del público.
Artículo 144.- Obligación de Registro. Únicamente podrán ser negociados en las bolsas de valores autorizadas, los valores depositados o administrados en registro en una Central de Valores.
Artículo 145.- Registro Contable de Valores. El registro contable de los valores que se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia será llevado por un sistema de dos niveles:
a) Primer nivel: se constituirá según los lineamientos definidos por la Superintendencia por las siguientes entidades:
1. El Banco Central de Nicaragua será el responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y de las instituciones públicas, pudiendo delegar la administración de dicho registro en cualquiera de las Centrales de Valores autorizadas. En este caso, un representante designado por el Consejo Directivo del Banco Central se deberá considerar como miembro propietario de la Junta Directiva con voz y voto. Asimismo, la Central de Valores delegada deberá cumplir con las demás condiciones establecidas en la resolución que el Consejo Directivo del Banco Central dicte, respecto de la administración del registro de valores del Estado.
2. Las Centrales de Valores autorizadas serán las responsables de administrar el registro de las emisiones privadas; para esto, podrán brindar además, el servicio de administración y custodia de los libros de registro de los accionistas de dichos emisores.
b) El segundo nivel: estará constituido por los depositantes de las Centrales de Valores.
Artículo 146.- Anotaciones en Registro. Las Centrales de Valores llevarán las anotaciones correspondientes a la totalidad de los valores desmaterializados, inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia. Para tal efecto, al igual que para los títulos físicos depositados en una central de valores se mantendrán dos tipos de cuentas por cada depositante, uno para los valores por cuenta propia y el otro para los valores por cuenta de terceros.
Los depositantes llevarán las anotaciones de las personas naturales o jurídicas que no estén autorizadas para participar como depositantes de las centrales de valores.
La suma total de los valores de terceros representados por las anotaciones que lleve un depositante en todo momento, deberá ser la contrapartida exacta de la suma correspondiente a valores por cuenta de terceros que dicha entidad tenga, en una de las centrales de valores.
Artículo 147.- Causales de Responsabilidad Civil. La falta de práctica de las inscripciones, las inexactitudes, los retrasos en ellas y, en general, la inobservancia de las normas de organización y funcionamiento de los registros y sistemas de identificación, así como el control de los valores físicos y desmaterializados darán lugar a la responsabilidad civil de las Centrales de Valores y de sus depositantes, según corresponda, frente a quienes resulten perjudicados. Lo anterior, sin perjuicio de las sanciones disciplinarias o penales que también fueren aplicables.
Artículo 148.- Acuerdo para Emitir Valores. Toda emisión de valores representada por cualquier medio, deberá ser acordada por la junta directiva o la asamblea de accionistas de la sociedad emisora, según corresponda y conforme a sus estatutos. El acuerdo deberá contener la indicación precisa del monto y las condiciones de la emisión, así como los demás requisitos que el Consejo Directivo de la

Superintendencia establezca por norma general. El acuerdo respectivo deberá ser inscrito en el Registro de Valores de la Superintendencia. En el caso del Estado y las instituciones públicas, el monto y las demás condiciones de la emisión se indicarán en un extracto que deberá publicarse en La Gaceta, Diario Oficial, sin perjuicio de las demás leyes que resulten aplicables.

Artículo 149.- Constitución de Valores. Los valores desmaterializados se constituirán en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. Los suscriptores de valores físicos tendrán derecho a que se practiquen a su favor libre de gastos, las correspondientes inscripciones. Cuando se pase a la representación electrónica. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar las normas generales necesarias para garantizar la fungibilidad de los valores para los efectos de la compensación y liquidación.

Artículo 150.- Transmisión de Valores. La transmisión de los valores ya sea desmaterializados o físicos depositados en una Central de Valores, tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. Las Centrales de Valores y sus depositantes deberán mantener bitácoras y otros documentos probatorios de las inscripciones practicadas al amparo de esta Ley, de conformidad con las normas generales que emita el Consejo Directivo de la Superintendencia.

La transmisión será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción, el tercero que adquiera a título oneroso, valores desmaterializados o físicos depositados de la persona que, según los asientos del registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave.

La entidad emisora, sólo podrá oponer frente al adquirente de buena fe de valores desmaterializados o físicos depositados, las excepciones que se desprendan de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión en los términos del artículo 143 de la presente Ley, así como las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos, esto último en cuanto sea racionalmente aplicable dada la naturaleza desmaterializada de los valores representados por medio de registro electrónico.

La constitución de cualquier clase de gravamen sobre valores desmaterializados o físicos depositados, deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda en la cuenta correspondiente equivaldrá al desplazamiento posesorio del título. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción.

Artículo 151.- Titularidad. La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de un depositante, se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir que

se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor desmaterializado o físico. La entidad emisora que de buena fe y sin culpa grave, entendiéndose como culpa grave el descuido o desprecio absoluto en la adopción de las precauciones más elementales para evitar un daño, realice la prestación en favor del legitimado, se liberará de responsabilidad aunque éste no sea el titular del valor.

Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular, será precisa la inscripción previa a su favor en el respectivo registro contable.

Artículo 152.- Acreditación Mediante Constancias. La legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los valores desmaterializados o físicos depositados en las centrales de valores autorizadas, podrán acreditarse mediante la exhibición de constancias que serán oportunamente expedidas por dichas centrales de valores, de conformidad con sus propios asientos. Dichas constancias no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación y no serán negociables; serán nulos los actos de disposición que tengan por objeto las constancias. La mención de estas condiciones deberá indicarse en la constancia respectiva.

CAPÍTULO IV
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Artículo 153.- Trámite de la Liquidación. La liquidación de las operaciones de los mercados de valores organizados deberán realizarse por medio de los mecanismos establecidos por las bolsas de valores, las centrales de valores y las sociedades de compensación y liquidación de valores. **Artículo 154.- Requisitos de las Sociedades de Compensación y Liquidación.** Las sociedades de compensación y liquidación deberán cumplir con los siguientes requisitos:

a) Estar autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, el cual deberá aprobar su constitución como sociedad anónima, y sus respectivos estatutos conforme al procedimiento establecido en la Ley General de Bancos, para la autorización de las entidades bancarias en lo aplicable. Cualquier reforma al pacto social y los estatutos deberá ser autorizada por el Superintendente. b) Contar con los reglamentos operativos previamente autorizados por el Superintendente. Sin este requisito no podrá iniciar operaciones.

c) Contar con un capital mínimo, según lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. El capital de toda sociedad de compensación y liquidación, podrá pertenecer hasta un cuarenta por ciento (40%) a una bolsa de valores. Si fueren varias bolsas, dicho porcentaje se distribuirá en partes iguales. El capital restante deberá estar distribuido entre los otros depositantes y deberá ajustarse de acuerdo con sus volúmenes de liquidación conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. En todo caso, ninguno podrá participar en más de un cuarenta por ciento (40%) del capital social. Para calcular la participación accionaria, se contabilizarán las participaciones indirectas en la forma que lo determine por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. El capital fijado podrá ser ajustado cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a la variación del cambio oficial de la moneda nacional, mediante resolución que deberá publicarse en un diario de circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial; asimismo, este monto podrá ser revisado por el Superintendente, para cada sociedad de compensación y liquidación con el fin de mantener los niveles mínimos de capital, proporcionales al volumen de actividad y riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.

d) El capital fijado para las sociedades de compensación y liquidación deberá considerar al menos los criterios de volumen promedio de negociaciones, el nivel patrimonial, las garantías líquidas disponibles y los demás que el Consejo Directivo de la Superintendencia establezca por norma general.

e) No discriminar, en la prestación del servicio a los usuarios de las entidades que no sean accionistas de la sociedad.

f) Mantener la rentabilidad de su patrimonio, de manera que cumplan los montos y requisitos patrimoniales fijados por el Consejo Directivo de la Superintendencia y que recuperen de sus usuarios el costo de los servicios prestados.

g) Todos los demás que la Superintendencia establezca tendientes a promover la continuidad, seguridad y solvencia de dichas instituciones.

Las bolsas de valores y centrales de valores que presten servicios de compensación y liquidación deberán cumplir en lo aplicable, con los requisitos anteriores y con las demás disposiciones de este capítulo, conforme lo disponga por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Artículo 155.- Generalización de la Desmaterializacion de Valores. Las bolsas de valores, las centrales de valores y las sociedades de compensación y liquidación de valores deberán procurar la Desmaterializacion de valores, salvo las excepciones que autorice el Superintendente en virtud de las circunstancias del mercado o la naturaleza particular de ciertos valores.

Artículo 156.- Criterios para la Liquidación y Compensación. En el desempeño de las funciones de Compensación y Liquidación, las entidades autorizadas al efecto seguirán los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera. Estos principios se concretan en las siguientes disposiciones:

a) Se procesarán y se liquidarán todas las operaciones que se registren en cada una de las entidades autorizadas y que cumplan con los requisitos para ello.

b) Las transferencias de valores y de efectivo resultantes de la liquidación se realizarán a través de mecanismos que aseguren la irreversibilidad.

c) La liquidación correspondiente a cada sesión de Bolsa tendrá lugar en un número prefijado de días. El plazo que medie entre las sesiones y la fecha de liquidación para cada tipo de operación en ellas contratadas, será siempre el mismo y lo más corto posible.

d) Las entidades autorizadas dispondrán de los mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los depositantes involucrados en una operación puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha a que se refiere el inciso anterior; procederá para ello a tomar en préstamo o a comprar los valores correspondientes. Estos mecanismos, así como el tipo de contratos de préstamo de valores, deberán quedar establecidos en sus reglamentos internos y manuales operativos aprobados por el Superintendente.

e) Los cargos y abonos en la cuenta de efectivo que cada depositante mantenga en el Banco Central de Nicaragua o en el banco que se designe para la liquidación de fondos, deberán realizarse con el valor del mismo día; de modo que quede disponible el saldo resultante con esa misma valoración en cualquiera de las respectivas cuentas de dicho banco.

f) Las entidades autorizadas deberán establecer mecanismos que faciliten la realización de los pagos en caso de insuficiencia de fondos en las cuentas correspondientes, con cargo a las garantías que el Consejo Directivo de la Superintendencia determine por norma general.

Artículo 157.- Compatibilidad Técnica y Operativa. El Superintendente velará para que exista compatibilidad técnica y operativa entre las entidades autorizadas a realizar operaciones de compensación y liquidación. Para ello el Consejo Directivo de la Superintendencia deberá emitir normas generales sobre el funcionamiento de dichas entidades, conforme a los principios establecidos en el artículo anterior.

Artículo 158.- Régimen de Funcionamiento de las Entidades Autorizadas. La
Superintendencia podrá regular, en todo lo no previsto en esta Ley, el régimen de funcionamiento de las entidades autorizadas para realizar las funciones de compensación y liquidación, así como los servicios prestados por ellas.

En particular, el Consejo Directivo de la Superintendencia podrá emitir las normas necesarias para que los depositantes puedan custodiar valores o llevar cuentas individualizadas, correspondientes a los valores de otras entidades no depositantes.

El Superintendente podrá exigir a las entidades autorizadas y a los depositantes cuanta información considere necesaria para supervisar el funcionamiento del mercado de valores.

Artículo 159.- Préstamos de Valores y Efectivo. Los préstamos de valores y efectivo, destinados a agilizar la compensación y liquidación de operaciones y a disminuir el riesgo de incumplimiento de las mismas se ajustarán a las normas generales que dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.

CAPÍTULO V
CUSTODIA DE VALORES

Artículo 160.- Entidades Autorizadas. El servicio de custodia de títulos valores y la oferta de dicho servicio lo podrán prestar las centrales de valores, previamente autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, los puestos de bolsa, los bancos y las entidades financieras autorizadas para tal fin por el Superintendente en los términos de la presente Ley. La prestación del servicio de custodia podrá incluir los servicios de administración de los derechos patrimoniales relacionados con los valores en custodia.

Las instituciones públicas podrán utilizar los servicios de custodia y administración que brinde cualquiera de las entidades autorizadas por la presente Ley, sin perjuicio de las disposiciones aplicables en materia de contratación administrativa. Corresponderá a la Superintendencia la supervisión, determinación de las normas prudenciales y la sanción de las entidades mencionadas en este artículo en cuanto a su actividad de custodia de valores.

Dichas entidades deberán iniciar las actividades de custodia dentro de un plazo máximo de seis meses (6) contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente le revocará la autorización.

La autorización para proporcionar servicios no es transferible.

Artículo 161.- Circulación de Títulos Valores. Las entidades que custodien valores deberán cumplir con las normas que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia para facilitar la circulación de los títulos valores entre ellas, de acuerdo con las necesidades de los inversionistas. **Artículo 162.- Reglamento para la Custodia.** El Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá por norma general las obligaciones, responsabilidades y otros requisitos para la prestación del servicio, así como otras disposiciones relacionadas con el funcionamiento de la actividad de custodia de valores.

Artículo 163.- Constitución del Depósito y Endoso en Administración. El depósito en las entidades de custodia se constituirá mediante la entrega física de los documentos o, en su caso, mediante el registro electrónico de títulos desmaterializados.

Los valores depositados en una misma entidad de custodia se transferirán de cuenta a cuenta y la práctica del asiento correspondiente se efectuará de conformidad con lo previsto en la presente Ley y las disposiciones que para tal efecto emita la Superintendencia. En el caso de los valores físicos no será necesaria la entrega material de los documentos, ni la constancia del endoso de los mismos.

En el depósito de títulos a la orden, al portador y nominativos, estos deberán ser endosados en administración por el titular y entregados por el depositante a la entidad que custodie, según corresponda. La única finalidad de este tipo de endoso será justificar la tenencia de los valores y facultar a la entidad de custodia para el ejercicio de los derechos derivados de los títulos, conforme a lo dispuesto en este capítulo.
El endoso en administración tiene por finalidad:
a) Justificar la tenencia de valores; y
b) Legitimar a la central de valores para que efectúe el endoso de valores nominativos, al portador o a la orden cuando sean retirados de ésta, momento en que los efectos del endoso en administración cesarán y la central de valores deberá endosarlos sin responsabilidad. Dichos títulos serán entregados al depositante que solicitó el retiro y volverán a ser objeto de las normas legales generales mercantiles y demás aplicables.
La transferencia de valores que la depositaria efectúe entre las cuentas de los depositantes y al momento de entregar materialmente los valores a un inversionista, es cambiaria. Por lo tanto, no podrán oponerse a los adquirentes de los valores adquiridos las excepciones personales de los obligados cambiarios anteriores.
Artículo 164.- Emisión de Constancias. Las entidades que custodien valores expedirán a los depositantes constancias no negociables sobre los documentos custodiados, las que servirán para demostrar la titularidad sobre los mismos. Estas constancias servirán para la inscripción en el registro del emisor, para acreditar el derecho de asistencia a las asambleas y, en general, para ejercer extrajudicial o judicialmente los derechos derivados de los títulos según corresponda. **Artículo 165.- Restitución de Títulos Valores o Documentos.** Al concluir el depósito, la entidad de custodia quedará obligada a restituir al depositante títulos, valores o documentos del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que fueron depositados. Cuando los documentos emitidos al portador, a la orden o nominativos dejen de estar depositados, cesarán los efectos del endoso en administración. La entidad de custodia deberá endosarlos de acuerdo a los procedimientos establecidos en esta ley. Los valores quedarán sujetos al régimen general establecido por la legislación mercantil, en cuanto les sea aplicable.
El registro de los depósitos constituidos en la entidad de custodia se efectuará siempre a nombre del depositante. En todo caso se abrirán dos tipos de cuentas, uno correspondiente a los valores depositados por el depositante por su propia cuenta y, otro para los valores depositados por el depositante por cuenta de terceros, y los títulos depositados en la entidad de custodia quedarán depositados bajo la figura de endoso en administración.
Artículo 166.- Derechos y Cargas. Si los títulos depositados estuvieren sujetos a sorteos para otorgar premios o reembolsos, los derechos y las cargas derivadas de la extracción corresponderán al depositante. Se aplicarán, en este caso, las normas del párrafo segundo y siguiente del artículo 56 de esta Ley. A esta misma norma quedarán sujetos los depositantes respecto de sus clientes.
Artículo 167.- Autenticidad de los Valores y Validez de las Transacciones. El depositante será responsable de la autenticidad de los valores objeto de depósito, de la legitimación del último endoso y de las transacciones a efectuarse. Por ello, las entidades de custodias de valores no serán responsables por los defectos, la legitimidad o la nulidad de los valores o, las transacciones de las cuales dichos documentos procedan.
Las entidades de custodia serán responsables de la custodia y debida conservación de los títulos, valores o documentos que les hayan sido entregados formalmente; quedarán facultadas para mantenerlos en sus propias instalaciones, o bien, en otra institución autorizada para tal fin por el Superintendente, sin que implique la exclusión de su responsabilidad.
Artículo 168.- Masa de Bienes. Los valores depositados en las entidades de custodia no formarán parte de la masa de bienes en casos de quiebra o insolvencia de las mismas.
Tampoco formarán parte de la masa de bienes en casos de quiebra o insolvencia del depositante, cuando los títulos hayan sido depositados por cuenta de terceros.
Artículo 169.- Emisión de Cédulas Prendarias. Las centrales de valores podrán emitir cédulas prendarias de acuerdo con las disposiciones que el Consejo Directivo de la Superintendencia emita por norma general.

TÍTULO IX
SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO
CAPÍTULO ÚNICO

Artículo 170.- Sociedades Calificadoras de Riesgo. Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas constituidas en el país, cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de los valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores. Podrán realizar, además, otras actividades complementarias a dicho objeto conforme a norma dictada por el Consejo Directivo de la Superintendencia. Deberán agregar a su denominación la expresión "Calificadora de Riesgo" y para su autorización se seguirá el mismo procedimiento exigido en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros para la autorización de bancos en lo que le fuere aplicable, así para el inicio de sus operaciones.
El capital social mínimo de estas sociedades será establecido por el Consejo Directivo de la Superintendencia, mediante norma general al respecto.
También podrán ofrecer el servicio de calificación de riesgo las sociedades calificadoras de riesgo constituidas en el exterior conforme a normas generales que para tal efecto dicte el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro de Valores deberán ser objeto de calificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme a las normas generales que el Consejo Directivo de la Superintendencia establezca. Se exceptúan de lo anterior, las emisiones de valores del Estado y Banco Central.
Artículo 171.- Metodologías de Evaluación. Las metodologías de evaluación empleadas por las calificadoras de riesgo podrán ser evaluadas por el Superintendente, para determinar su aplicabilidad en el mercado. Sin embargo, dichas metodologías serán estrictamente confidenciales y no podrán ser reveladas a terceros por ningún funcionario de una sociedad calificadora ni de la Superintendencia.

Artículo 172.- Incompetencia para Clasificar Valores. Las calificadoras de riesgo no podrán clasificar valores emitidos por sociedades relacionadas con ella o con las cuales forme un grupo financiero, o mantenga vinculaciones significativas con la misma, tampoco podrán poseer, directamente o mediante interpósita persona, títulos o valores emitidos por las sociedades que califiquen.
Artículo 173.- Calificación de Riesgo. La calificación de riesgo corresponderá al Comité de Calificación de la sociedad calificadora. Las deliberaciones y los acuerdos del comité de calificación sobre cada calificación, se asentarán en un libro de actas autorizado por el Superintendente, las cuales deberán ser firmadas por todos los asistentes a la sesión correspondiente, inclusive por el miembro del comité que por desacuerdo razone su voto. La opinión del comité de calificación no constituirá una recomendación para invertir, ni un aval ni garantía de la emisión; pero, los miembros del comité de calificación serán solidariamente responsables con la sociedad calificadora cuando se compruebe culpa grave o dolo en sus opiniones o clasificaciones.
Artículo 174.- Información Confidencial. Las sociedades calificadoras de riesgo, sus directores, miembros del comité de calificación, administradores, funcionarios y empleados, deberán guardar estricta reserva respecto a la información confidencial de las sociedades que califican y sea irrelevante para las decisiones de los inversionistas.
Artículo 175.- Funciones del Superintendente. El Superintendente, en su función de vigilancia y fiscalización de las sociedades calificadoras, además de las atribuciones que le concedan otros artículos de esta Ley o sus normas, tendrá las siguientes funciones:
a) Autorizar el inicio de operaciones de este tipo de sociedades; para ello señalará los requisitos y procedimientos que estas deberán cumplir. b) Aprobar las modificaciones posteriores al acta constitutiva y estatutos, de previo a su formalización definitiva en el Registro Público.
c) Autorizar sus reglamentos operativos y las modificaciones que les realicen.
d) Ordenar a estas empresas realizar las publicaciones que considere necesarias sobre sus clasificaciones, bajo las condiciones y la periodicidad que considere, que coadyuvan en mejor forma a cumplir con el objetivo de la calificación riesgo.
e) Suspender o cancelar definitivamente la autorización para operar, o bien, aplicar las sanciones previstas en esta Ley, cuando compruebe que la calificadora ha dejado de cumplir con los requisitos de funcionamiento exigidos por esta Ley o por las normas generales establecidas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, según la gravedad de la falta cometida.

TÍTULO X
MEDIDAS PRECAUTORIAS, COSTOS DE SUPERVISIÓN, INFRACCIONES, SANCIONES Y PROCEDIMIENTOS
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 176.- Obligación de Informar. Con las salvedades previstas en esta Ley, el Superintendente podrá ordenar a los emisores de valores y a cualquier otra sociedad relacionada con los mercados de valores, que comunique de inmediato al público por los medios que el Superintendente determine, cualesquiera hechos o informaciones que a su criterio sean relevantes para el público inversionista y cuya difusión sea necesaria para garantizar la transparencia del mercado. Si la sociedad apercibida se negare injustificadamente a divulgar la información requerida, el Superintendente podrá hacerlo directamente por cuenta de la misma, y podrá certificar con carácter de título ejecutivo, el costo de las publicaciones para proceder a su recuperación, sin perjuicio de las sanciones que corresponda imponer al infractor.
Artículo 177.- Intercambio de Información. El Superintendente podrá intercambiar información con organismos supervisores similares de otros países, siempre que exista reciprocidad y que cuando se trate de información confidencial, el organismo supervisor correspondiente esté sujeto a prohibiciones de divulgación de esa información equiparables a las indicadas en esta Ley.
Artículo 178.- Autorización para la Publicidad. El Superintendente determinará los casos cuando la publicidad de las actividades contempladas en esta Ley estará sometida a autorización o a otras modalidades de control administrativo; para ello, el Consejo Directivo de la Superintendencia dictará las normas de carácter general. De incumplir esas normas los sujetos fiscalizados, el Superintendente podrá ordenar el cese o la rectificación de la publicidad, por los medios que determine, según las circunstancias de cada caso.
Artículo 179.- Procesos Preventivos o Concursales. En los procesos preventivos o concursales de empresas emisoras inscritas en el Registro de Valores, el Superintendente estará legitimado para participar como parte interesada y ejercer todos los recursos admisibles dentro del proceso, en defensa de los intereses de los inversionistas, quienes podrán también participar directamente en dicho proceso en procura de sus intereses. Todo procedimiento conducente a la imposición de sanciones y medidas precautorias, por parte del Superintendente, deberá formularse mediante resolución razonada y notificada a la parte afectada.

CAPÍTULO II
MEDIDAS PRECAUTORIAS

Artículo 180.- Medidas Precautorias. El Superintendente, en caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, o cuando tenga indicios de la comisión de un delito, o en otros casos previstos en esta Ley, puede ordenar las siguientes medidas precautorias, hasta por el plazo máximo de tres meses (3) y, de acuerdo con las circunstancias de cada caso:
a) Suspensión temporal de las cotizaciones de las bolsas.
b) Suspensión temporal de la negociación de determinados valores, sea en bolsa o en ventanilla. c) Clausura provisional de la entidad supervisada.
d) Suspensión de la publicidad o propaganda realizada en contravención de lo dispuesto en esta Ley.
Artículo 18.- Proceso de Intervención. El Superintendente podrá ordenar, mediante resolución razonada la intervención o liquidación en su caso de las sociedades fiscalizadas referidas en esta Ley, en cualquiera de las circunstancias previstas en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros en lo que le fuera aplicable. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a los emisores.

CAPÍTULO III
COSTOS DE SUPERVISIÓN

Artículo 182.- Contribución a los Costos de Supervisión
I. Costos de Supervisión.
Las Bolsas de Valores y los Puestos de Bolsa contribuirán en efectivo para cubrir el costo de servicio de supervisión de los mismos, con un porcentaje uniforme que establecerá por cada año presupuestado el Consejo Directivo de la Superintendencia entre el uno y el dos por ciento, calculado sobre los ingresos por comisiones de cada Bolsa de Valores y Puesto de Bolsa en el período de los 12 meses anteriores al año presupuestado conforme al calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia. Dicho porcentaje deberá ser enterado por las Bolsas de Valores a la Superintendencia. Cada bolsa cobrará a los puestos de bolsa la cuota de supervisión respectiva por los ingresos por comisiones generados por operaciones en su seno. Será obligación de los Puestos de Bolsa efectuar dicho pago a las bolsas.
Las Centrales de Valores y las Sociedades de Compensación y Liquidación contribuirán en efectivo con un monto que establecerá por cada año presupuestado el Consejo Directivo de la Superintendencia entre el uno y el dos por ciento, calculado sobre los ingresos por servicio de cada Central de Valores y Sociedad de Compensación y Liquidación, en el período de los doce meses anteriores al año presupuestado, conforme el calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia.
Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización aportarán el uno por millar sobre el valor de los activos de los fondos que administren, con base en el promedio del período de los doce meses anteriores al año presupuestado, conforme al calendario que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos.
II. Costos de Registro
Todas las instituciones participantes en el mercado de valores supervisadas por la Superintendencia, deberán pagar por una sola vez en concepto de registro el equivalente al uno por ciento de su capital social pagado y una cuota anual por actualización del mismo, que será establecida por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
III. Costos por Emisor y Emisión
Los emisores contribuirán al costo de mantenimiento del registro con una tarifa fija anual establecida por el Consejo Directivo de la Superintendencia; asimismo, contribuirán por el registro de los valores emitidos en la forma en que establezca el Consejo Directivo de la Superintendencia, el mismo que podrá cada dos años ajustar el monto de las tarifas de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional.
IV. Inscripción y Actualización de Agentes de Bolsa
Los agentes de bolsas pagarán una cuota única en concepto de inscripción y una cuota anual de actualización que serán establecidas por el Consejo Directivo de la Superintendencia. **V. Garantías de Puestos y Agentes de Bolsa**
Los puestos y agentes de bolsa deberán rendir una fianza cuyo monto será establecido por el Consejo Directivo de la Superintendencia, el mismo que podrá ajustar cada dos años de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional.

CAPÍTULO IV
INFRACCIONES, SANCIONES Y SU PROCEDIMIENTO

Artículo 183.- Ejercicio de la Facultad Sancionadora. La sanción y graduación de las faltas le corresponde imponerlas y aplicarlas al Superintendente, quien ejercerá esta facultad mediante resolución razonada.
Artículo 184.- Alcance de las Faltas. Las contravenciones reguladas en esta Ley comprenden tanto el incumplimiento de los deberes previstos en ella como la violación de los establecidos por las normas generales dictadas para su ejecución.
Si la Ley o las normas generales exigieren que un deber se cumpla en un plazo determinado, se considerará que existe incumplimiento tan pronto como el plazo previsto hubiere transcurrido, a menos que la norma establezca otra cosa.
Siempre que la falta resulte de la omisión de un deber, el pago de la multa o el cumplimiento de las posibles sanciones accesorias no dispensan al infractor de ejecutar la conducta omitida, si fuera posible. Los actos positivos que se ejecuten a través de medios inadecuados se darán por no producidos.
El Superintendente podrá ordenar el cumplimiento en la forma debida. La no-ejecución de tales órdenes se sancionará como infracción muy grave.
Artículo 185.- Clasificación y Alcance de las Infracciones. Las infracciones se clasificarán en muy graves, graves y menos graves y, podrán ser imputadas al responsable tanto a título de dolo o negligencia.
Si un mismo hecho u omisión pudieran constituir simultáneamente contravención administrativa e infracción penal, los responsables serán imputados por ambas vías.
Artículo 186.- Determinación de los Agentes y Sujetos Responsables. Por las infracciones previstas en esta Ley pueden ser imputadas tanto las personas naturales como jurídicas.
Cuando el ilícito fuere cometido por una persona jurídica, será responsable penalmente el o los representantes legales, administradores o auditores si resultaren responsables del mismo.
Artículo 187.- Régimen de Multas. Las infracciones comprendidas en el capítulo siguiente serán sancionadas con multas de las siguientes cuantías:
a) Cuando se trate de infracciones muy graves, multa por importe no inferior al beneficio obtenido que será determinado por el Superintendente, ni superior al quíntuplo del mismo obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción o, en caso de no resultar aplicable este criterio, hasta el cinco por ciento (5%) del capital si la sanción se impusiera a una sociedad, o hasta de cien mil Córdobas (C$ 100.000.00) cuando se trate de personas naturales.
b) Cuando se trate de infracciones graves, multa por no menos del monto del beneficio obtenido determinado por el Superintendente, ni superior al doble del mismo, obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción o, en caso de no

resultar aplicable este criterio, hasta el dos por ciento del capital (2%) si se trata de una sociedad, o hasta de cincuenta mil Córdobas (C$ 50,000.00) cuando se trate de personas naturales.
c) Cuando se trate de infracciones menos graves, multa por el importe de hasta veinticinco mil Córdobas (C$ 25,000.00).
El Superintendente, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional, podrá cada dos años ajustar el monto de las multas.

Artículo 188.- Sanciones Accesorias. Conjuntamente, con las multas y, respecto de quienes cometan cualquiera de las contravenciones previstas en esta Ley, el Superintendente bajo el amparo de la resolución judicial correspondiente que le corresponda, decretará la aprehensión y pérdida en su caso de los bienes o recursos financieros obtenidos y derivados de las conductas sancionadas, una vez declarados responsables por la autoridad, judicial competente. En los casos de infracciones muy graves o graves, podrán aplicarse además algunas de las siguientes sanciones:
a) Suspensión del tipo o del volumen de actividades u operaciones que puede realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a cinco años, si se trata de infracciones muy graves, o no superior a dos, si fueren graves.
b) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario organizado, o de cualquier otro tipo de licencia para operar, por idénticos períodos de tiempo y, dependiendo asimismo de si la infracción es muy grave o solamente grave.
c) Revocación definitiva de las autorizaciones si se aprecia reincidencia en infracciones muy graves. d) Amonestación pública, con publicación en un diario de amplia circulación nacional de la sanción impuesta, en caso de infracciones graves.
e) Amonestación privada, cuando se trate de infracciones menos graves, por escrito con copia al expediente.

Artículo 189.- Sanciones a Directores y Personal Administrativo. Cuando las infracciones se imputen de manera exclusiva, o bien de forma conjunta o solidaria con la sociedad a los titulares de su órgano directivo, administrativo o a los responsables de un área de actividad, las sanciones aplicables serán las siguientes:
a) En caso de infracciones muy graves, separación en el puesto que se estuviera desempeñando. Deberá decretarse como accesoria, la amonestación pública en su caso, la inhabilitación para ejercer cualquier cargo directivo o empleo de responsabilidad en sociedades financieras de todo tipo por plazo no superior a diez años.
b) En caso de infracciones graves, separación en el puesto que se estuviere desempeñando.
Podrán decretarse como accesorias, la inhabilitación para el ejercicio de cargo igual o similar, en sociedades financieras del mismo tipo por un plazo no superior de cinco años.
Ostentan cargos administrativos, a los efectos de este precepto, no sólo los administradores individuales y miembros de los órganos de dirección o administración colegiada de una sociedad, sino también los gerentes generales y cualquier otro cargo de igual responsabilidad. Desempeñan la responsabilidad de un área financiera quienes la tienen a su cuidado, bajo la dependencia directa de los órganos administrativos o personal de alta dirección.

Artículo 190.- Graduación de las Sanciones Aplicables. La determinación y aplicación concreta de las multas, y de las demás sanciones principales o accesorias previstas en esta Ley, la hará el Superintendente, en función de la gravedad de la infracción, del grado de responsabilidad y de los beneficios obtenidos, teniendo en cuenta, además, la naturaleza del sujeto infractor.
En la determinación de la gravedad de la infracción y magnitud de la responsabilidad se atenderá a las siguientes circunstancias:
a) El peligro o daño a los inversionistas o al mercado o mercados que resulten afectados.
b) El carácter ocasional o reiterado de la infracción.
c) La existencia de actos tendentes a dificultar el descubrimiento de la falta o del ilícito.
d) La interrupción espontánea de las conductas prohibidas, o la concurrencia de actos que se dirijan a reparar los daños o a eliminar los riesgos de la actuación de que se trate.
e) La intención de obtener, para si o para otros, un provecho ilegítimo o de causar daños.
f) El nivel de responsabilidad, ámbito de funciones y esfera de actuación o competencia que ostentaren dentro de la organización.
g) Existencia de un deber especial de actuar o de abstenerse, cuya violación sea origen de la infracción.

Artículo 191.- Destino de las Multas. El producto de las multas que imponga el Superintendente se ingresará al Fisco de la República.
Las personas naturales o jurídicas reguladas por esta Ley, deberán informar al Superintendente de las cuentas que tengan en el Sistema Financiero Nacional, quien podrá ordenar congelar a su orden en dichas cuentas los montos de las multas o reembolsos ordenados de conformidad a esta Ley.
Firme la resolución, la sociedad depositaria respectiva a solicitud del Superintendente transferirá a la cuenta del Fisco de la República el monto retenido.

CAPÍTULO V
DE LAS INFRACCIONES EN PARTICULAR
Artículo 192.- En Relación con la Información y Contabilidad
1. Constituye Infracción Muy Grave:
a) El abuso de información privilegiada.
b) Carecer las sociedades obligadas de la contabilidad y registros exigidos o llevarlos con vicios o irregularidades que impidan conocer su situación patrimonial y financiera o el alcance y contenido de las operaciones que realicen, ejecuten o intermedien.
c) La falta de remisión a la Superintendencia y demás destinatarios de información que sea obligatoria, cuando medien formalmente dos requerimientos de aquella.
d) El incumplimiento de la obligación de someter sus cuentas a una auditoría independiente.
e) La omisión o información falsa de las declaraciones de participaciones significativas, de hechos relevantes, y de la información sobre transacciones de un mercado secundario.
f) La acción deliberada de suministrar información insuficiente, así como la comunicación o divulgación que pueda alterar las decisiones del inversionista o la formación de los precios. **2. Constituye Infracción Grave:**
a) El incumplimiento de las normas en vigor sobre contabilización de operaciones, sobre formulación de las cuentas, y sobre el modo en que deben llevarse los libros y registros obligatorios. b) El retraso de los libros de contabilidad y registros obligatorios.

c) La falta de comunicación de información a los organismos rectores de los mercados secundarios y la Superintendencia, fuera de los casos comprendidos en el literal c) del artículo anterior.
d) No enviar o publicar las informaciones que las instituciones están obligadas a rendir a sus socios, partícipes o al público.
e) La realización de actividades publicitarias prohibidas por la Ley.
3. La inexistencia o mal funcionamiento de los controles para prevenir la filtración de flujos informativos prevista en esta Ley se graduarán como graves o muy graves atendiendo al resultado y valorando las circunstancias atenuantes o agravantes previstas en el artículo 190 de la presente Ley.

Artículo 193.- En Relación con Toda Clase de Valores y Otros Instrumentos Anotados. 1. Constituyen Infracción Muy Grave:

a) La emisión o distribución entre el público de valores falsos o documentos vinculados a operaciones de obtención de financiamiento por sociedades públicas o privadas, que no cumplan los requisitos previstos en esta Ley.
b) La no-adopción por los emisores de las medidas adecuadas para prevenir y corregir desajustes entre los títulos-valores emitidos y los que se encuentran en circulación.
c) La omisión de esas mismas medidas, y de los demás requisitos, por parte de quienes tienen encomendados el control y registros de instrumentos anotados o por quienes gestionen cuentas de valores para sí y para terceros.
d) La violación de las normas de separación de valores y efectivo por cuenta propia y de clientes, por parte de cualquiera de las sociedades obligadas a asegurar dicha separación.
e) La puesta en marcha y el mantenimiento, así como la suspensión o clausura de registros de valores anotados, de mecanismos de compensación y liquidación o servicios de custodia de valores fuera de los casos o en términos distintos a los legalmente previstos, así como la práctica de cualquiera de esas actividades por sociedades no autorizadas.
f) La omisión o tergiversación de inscripciones constitutivas de valores e instrumentos anotados, la simulación o realización irregular de transferencias sobre esos mismos instrumentos y valores, anotados o no, el falseamiento de las transacciones que se realicen sobre cualquiera de ellos, el quebrantamiento físico de los depósitos y demás deberes de custodia sobre los desmaterializados por quienes tiene encomendadas las respectivas obligaciones.

2. Constituyen Infracción Grave:

a) El incumplimiento por las sociedades encargadas del control de registros obligatorios, de los sistemas de compensación y liquidación, y por las centrales de valores y sociedades de custodia de los mismos, de las obligaciones que tienen encomendadas en interés de terceros y de cualquier otra, respecto de los valores e instrumentos que gestionan.
b) El retraso injustificado en la expedición de certificados de legitimación u otros que deban expedir las sociedades mencionadas en el literal anterior, a fin de que los inversionistas ejerciten sus derechos.
c) El cobro de tarifas o comisiones por la prestación de servicios relacionados con valores de cualquier clase, cuando los servicios sean gratuitos, o las cantidades cobradas excedan de las establecidas y publicadas.
3. Si la calificación de los hechos, conforme a los literales anteriores, produjera un resultado desproporcionado, se graduará la gravedad de los mismos según lo previsto en el artículo 190 de la presente Ley.

Artículo 194.- En Relación con las Ofertas Públicas

1. Constituyen Infracciones Muy Graves:

a) La adquisición, venta o suscripción de valores sin promover una oferta pública, y también la realización de la misma sin proceder a su registro o con registro no actualizado cuando esto sea obligatorio.
b) La tergiversación de los documentos acreditativos o de la auditoría de cuenta requeridos para el registro de la oferta, cuando los cambios o alteraciones no queden comprendidos dentro de las infracciones previstas en el artículo 192 de la presente Ley.
c) Los supuestos generadores de responsabilidad por prospecto, según lo previsto en el artículo 15 en el mismo caso.
d) La realización de cualquiera de las transacciones prohibidas en las diferentes fases de los procedimientos de oferta.
e) La divulgación del prospecto, o de su suplemento, antes de que tales documentos estén completos y debidamente registrados por la Superintendencia.
f) La violación del principio de igualdad de tratamiento.
g) El incumplimiento por el oferente y las demás sociedades que intervengan en los procesos respectivos de las disposiciones que por Ley o por el prospecto han de regir la práctica de la colocación o adquisición de los valores objeto de oferta.

2. Constituye Infracción Grave:

a) El retraso injustificado en la comunicación y publicación del informe que deben proporcionar los administradores de la sociedad afectada por una oferta pública de adquisición. b) La irregularidad y la demora en los procesos de liquidación y en el traspaso de valores y efectivo que tales procesos de oferta pública precisen en cada caso.
c) El retraso injustificado en la comunicación del precio, cuantía y demás elementos determinables de una oferta de venta pendientes de concretar tras el registro de la misma.
3. Si el efecto sancionador resultante según las reglas anteriores fuere desproporcionado, procederá la modificación de la calificación, en la forma prevista en los artículos anteriores. La violación de cualquiera de los deberes de cooperación que el oferente, sus auxiliares y representantes están obligados a brindar por mandato de la Ley o a requerimiento del Superintendente, así como el retraso en la publicación de los anuncios e informes obligatorios, en el cumplimiento de compromisos de admisión a cotización de los valores ofrecidos, u otras promesas incluidas en el prospecto que deban materializarse después del cierre de la oferta, se calificarán, en todo caso, como infracciones menos graves o muy graves a tenor de lo establecido en el artículo 192 de la presente Ley.

Artículo 195.- En Relación con los Mercados y sus Operaciones

1. Constituyen Infracciones Muy Graves:

a) La creación, mantenimiento y gestión de un mercado, así como el cierre o suspensión de su actividad, fuera de los casos y términos previstos legalmente.
b) La manipulación y falseamiento de los precios.
c) La admisión, suspensión y exclusión de valores e instrumentos derivados a negociación con violación de lo establecido por la Ley o sus normas generales.

d) La realización de operaciones de mercado secundario sobre valores e instrumentos derivados no admitidos, no estandarizados o en condiciones distintas de las registradas.
e) La realización de operaciones sin la intervención de un miembro del mercado, así como la práctica de estas operaciones y los negocios bursátiles a plazo sin las garantías requeridas. f) La falta de publicidad y transparencia de la contratación.
g) El trato discriminatorio hacia los inversionistas y miembros del mercado.
h) La violación de las normas sobre denominación social, prohibición de intermediación y objeto exclusivo de las sociedades que administran los mercados.

2. Constituyen Infracciones Graves:

a) La admisión y separación de miembros por la sociedad de Bolsa incumpliendo lo previsto en la Ley o reglamento del mercado.
b) El mantenimiento de administradores incompatibles con el cargo.
c) El incumplimiento de los deberes de vigilancia y supervisión de la actuación de sus miembros y de prevención y eliminación de malas prácticas, mediante la aplicación de las sanciones contempladas en la presente Ley.
d) La falta de transparencia y el incumplimiento de las reglas operativas y de los procedimientos que regirán las sesiones de contratación, la práctica de la negociación, la resolución de conflictos y demás trámites mediante los que se articula el funcionamiento del mercado, incluyendo los establecidos por vía de autorregulación.
e) La falta de cooperación con el Superintendente, demás autoridades y otros mercados, incluyendo los extranjeros, cuando el auxilio o la obediencia sean obligatorios.
3. Se aplicarán las disposiciones anteriores a las sociedades que se ocupan de la compensación y liquidación y, en su caso, a las centrales de valores con las adaptaciones pertinentes. La práctica de la custodia de operaciones de compensación, liquidación y del préstamo de valores para cumplir con ella, concurriendo violación de las normas y principios consagrados en esta Ley, serán consideradas siempre como infracciones muy graves.

Artículo 196.- En Relación con los Intermediarios

1. Constituyen Infracciones Muy Graves:

a) El ejercicio habitual de actividades y operaciones reservadas por la Ley a otras sociedades y personas habilitadas al efecto.
b) La adquisición o cesión de valores o instrumentos sujetos a esta Ley que realicen por cuenta propia quienes solo están autorizados para operar por cuenta ajena, la violación de cualquier otra limitación establecida en la declaración de actividades y el incumplimiento del deber legal de garantizar las operaciones incumplidas por el cliente establecido en esta Ley, siempre que se hayan producido más de una vez.
c) La reducción de los recursos propios a un nivel inferior del ochenta por ciento del capital mínimo exigible y la permanencia en dicha situación durante seis meses consecutivos, por lo menos.
d) La violación repetida de las normas de prioridad de intereses del cliente y en concreto la multiplicación excesiva de operaciones que se celebren sin autorización o ratificación de este o la celebración de contratos en los que el propio intermediario actúa de contraparte.
e) La no expedición de los documentos acreditativos de las operaciones celebradas y, la falta de entrega de los demás comprobantes que procedan.
f) La omisión de la obligación de registros de las órdenes que reflejen en forma escrita o grabar las recibidas verbalmente.

2. Constituyen Infracciones Graves:

a) El uso indebido de las denominaciones reservadas por esta Ley que puedan causar confusión.
b) La inobservancia de las normas que regulan las operaciones activas y pasivas, las que solo pueden hacer las que están autorizadas para actuar por cuenta ajena.
c) La reducción de recursos propios a un nivel inferior al ochenta por ciento del mínimo establecido y la permanencia en dicha situación por tiempo superior a dos meses e inferior a seis.
d) Cualquiera de las infracciones previstas en el numeral uno de este artículo que no tenga el carácter habitual o reiterado.
e) La violación del deber de mantener medios personales y materiales adecuados para el ejercicio de la actividad que se practique.
3. Tanto en el caso de los intermediarios, como en el de cualquier otra persona o sociedad sujeta a la supervisión de la Superintendencia se entenderá que es infracción muy grave la realización de actos fraudulentos o la utilización de interpósitas personas, naturales o jurídicas con la finalidad de conseguir un resultado cuya realización directa implicaría al menos una infracción grave. La infracción grave se transformará asimismo en muy grave cuando en los cinco años anteriores a su comisión se hubiere impuesto al infractor otra sanción grave o muy grave anterior.
La negativa o resistencia a la actividad inspectora de la Superintendencia o al cumplimiento de instrucciones del Superintendente, será también infracción muy grave.

Artículo 197.- En Materia de Titularización e Inversión Colectiva

1. Constituyen Infracción Muy Grave:

a) La creación de fondos de inversión y de titularización por sociedades no autorizadas.
b) La titularización de activos no titularizables y la inclusión en sus carteras de activos no permitidos, por parte de la sociedad administradora respectiva.
c) El incumplimiento de mantener depositados los activos en sociedades de custodia autorizadas. d) La omisión de los deberes de reposición de activos fallidos o preamortizados en los fondos de titularización y el incumplimiento de los porcentajes de inversión mínima y liquidez en los fondos de inversión.
e) El incumplimiento de las normas sobre calificación crediticia por parte de los fondos de titularización. f) La transmisión al público en general de valores de Fondos de Titularización sin calificación y, las transacciones con los administradores prohibidas en esta Ley, respecto de los fondos de inversión.
g) Incumplimiento de los deberes de vigilancia recíproca por sociedades administradoras y de custodia de fondos de inversión.
h) Violación de las normas sobre diversificación de inversiones, si repercute de modo importante a juicio del Superintendente, sobre la solvencia del fondo de inversión.

2. Constituyen Infracciones Graves:

Las anteriormente señaladas, con exclusión de las que se mencionan en los literales a) f) y g) si el riesgo o daño que la infracción puede producir hiciera desproporcionado calificarlas como muy graves o consistieren en retrasos no excesivos ni muy peligrosos.
a) La violación de las normas sobre suscripción, reembolso y valoración.
b) El incumplimiento de las normas sobre endeudamiento, préstamo y pignoración.
c) Los desajustes no permitidos de los flujos financieros de los fondos de titularización que funcionen en régimen de imputación directa.
d) No obstante lo previsto en el número anterior, las infracciones contempladas en sus tres últimos numerales podrán calificarse como muy graves, en caso de reincidencia, o cuando concurran alguna de las demás circunstancias agravantes previstas en el artículo 190 de la presente Ley.
e) Las infracciones previstas en los artículos 192 y 193 serán también de aplicación a los fondos de inversión, a los fondos de titularización, a sus respectivas sociedades administradoras y demás participes en la práctica de las referidas actividades, cuando incurran en los supuestos en dichos artículos contemplados.
Artículo 198.- Infracciones Menos Graves. Constituyen infracciones menos graves el incumplimiento de los restantes preceptos imperativos de esta Ley, de las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia y derecho supletorio, incluyendo las normas de conducta y códigos de ética que los obligados asuman por vía de autorregulación, cuando la violación de cualquiera de los mandatos o prohibiciones en ellos establecidos no puedan ser calificadas como muy grave o grave, según lo previsto en los artículos anteriores.
Sin perjuicio de la aplicación del artículo 190 de esta ley, las infracciones menos graves tienen como circunstancias agravantes añadidas la de ser el infractor miembro de Bolsa o administrador de cualquier sociedad regulada.
Artículo 199.- Imposición de Sanciones por Parte de las Bolsas. Las bolsas de valores tendrán competencia para imponer las sanciones previstas en este título en relación con los puestos de bolsa y los agentes de bolsa que operen en estas. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado en este título. Cuando una Bolsa inicie un procedimiento sancionatorio, deberá comunicarlo de inmediato al Superintendente, la resolución final de la Bolsa será susceptible de recurso de apelación ante el Superintendente, el cual deberá interponerse dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación. La competencia indicada en el párrafo anterior no excluye ni limita en modo alguno, las facultades del Superintendente de iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos de bolsa y agentes de bolsa. En particular, será obligación del Superintendente ejercer la fiscalización e imponer las sanciones del caso, si se tratare del cumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa.
Cuando una Bolsa haya iniciado un procedimiento, el Superintendente podrá asumir la tramitación de dicho procedimiento en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva Bolsa y a las partes. En tal caso, la Bolsa deberá remitir el expediente completo al Superintendente, dentro del plazo que este le señale. A partir de la resolución, el Superintendente dictará los autos de procedimiento y la resolución final, la cual podrá ser objeto de Recurso de Reposición, el cual deberá de interponerse dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación. Contra esta resolución cabrá Recurso de Apelación ante el Consejo Directivo de la Superintendencia, que deberá interponerse dentro del mismo término señalado anteriormente. Cuando el Superintendente se aboque un caso que se encuentre listo para resolución final, podrá ordenar la apertura a prueba para mejor proveer.
Artículo 200.- Procedimiento y Prescripción. El ejercicio de la potestad sancionadora del Superintendente se ajustará al procedimiento previsto en la Ley de la Superintendencia de Bancos y otras instituciones Financieras, en lo que le fuere aplicable.
A todos los efectos, las infracciones tipificadas en esta Ley prescriben a los tres años.

TÍTULO XI
DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES CAPÍTULO I DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo 201.- Mientras no se dicten las normas generales previstas en esta Ley, seguirán en vigor las normas y reglamentos en vigencia que deberán aplicarse de conformidad con esta Ley y procurando la mayor adaptación posible a la misma.
Por lo tanto la práctica de las actividades, el estatuto de los operadores, la organización y funcionamiento de la Bolsa y otros mercados, el régimen de fianzas, la celebración y liquidación de los contratos, así como las restantes materias reguladas en esta Ley, podrán seguir desarrollándose y, su gestión, realización y régimen continuarán según los sistemas operativos, a través de los medios materiales y personales y, de acuerdo con las reglas previamente existentes.
No obstante, los preceptos imperativos o prohibitivos de la presente Ley y, cualquier otra disposición, cuando ésta sea de aplicación directa y no requiera otras normas para su ejecución, serán de inmediata aplicación.
Artículo 202.- Una vez dictadas las normas generales que regulen la representación de los valores mediante anotaciones electrónicas en cuenta, no podrán admitirse a cotización aquellos que no se encuentren debidamente registrados de esta manera. Los títulos que estuvieren negociándose en la Bolsa, deberán transformarse en anotaciones electrónicas en cuenta dentro del primer año siguiente a la promulgación de las normas que regulen dicha transformación.
Artículo 203.- En el primer año siguiente al establecimiento de las normas generales respectivas, las bolsas de valores previamente autorizadas deberán proceder a la modificación si fuere necesario de su escritura de constitución, estatutos sociales y a someterlos para la aprobación del Superintendente.
Las bolsas cuyo capital social se encuentra por debajo del mínimo requerido al entrar en vigor la presente Ley, deberán aumentarlo en el plazo que fije el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos, el cual no será mayor de tres años a partir de la entrada en vigor de la presente Ley.
Artículo 204.- Los puestos de bolsa, sus agentes, personal, y las bolsas de valores previamente autorizados, podrán proseguir en la práctica de su actividad, de acuerdo a las regulaciones en base a las cuales fueron autorizadas. Sin embargo, dentro del plazo de un año a partir de la entrada en vigencia de esta Ley y las normas generales complementarias, deberán adaptarse a los requerimientos exigidos por esta Ley. Una vez concluido ese plazo de un año contado a partir de la promulgación de estas últimas, quienes no satisfagan dichos requisitos deberán cesar en el ejercicio de la actividad y causar baja en los registros correspondientes.

Artículo 205.- Los administradores de cualquiera de las sociedades reguladas existentes, que no satisfagan las condiciones de idoneidad y demás requisitos previstos en esta Ley a juicio del Superintendente, deberán cesar de inmediato en el desempeño de sus cargos, tras la entrada en vigor de la misma. Las sociedades referidas deberán nombrar quien los reemplace dentro de un plazo de dos meses.
Artículo 206.- Las personas naturales o jurídicas que por cualquier causa queden comprendidas dentro del marco de aplicación de esta Ley, deberán adaptarse a los requisitos de la misma o cesar en su actividad.
El plazo para proceder a las adaptaciones referidas, será de un año contado a partir de la entrada en vigor de la Ley, o desde la entrada en vigor de las normas generales cuando sean necesarias para su aplicación.
Artículo 207.- Dentro de los doce meses siguientes a la entrada en vigor de esta Ley, la Superintendencia deberá haber concluido la organización de los registros, sistemas y demás reformas internas necesarias para ejecutar el cumplimiento de esta Ley.
El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, por decisión motivada podrá prorrogar el plazo antes mencionado hasta por un término de doce meses.

CAPÍTULO II
DISPOSICIONES FINALES

Artículo 208.- Potestad Normativa de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras. La Superintendencia queda expresamente habilitada para dictar todas las normas generales y, demás disposiciones ejecutivas que resulten necesarias para dar adecuado cumplimiento a los preceptos de esta Ley. Las normas generales deberán quedar promulgadas de acuerdo con las formalidades previstas en ella, dentro del plazo de doce meses contados desde la fecha de la publicación de esta Ley.
El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, por decisión motivada podrá prorrogar el plazo antes mencionado hasta por un término de doce meses. **Artículo 209.- Revocación de Autorización para Operar.** El Superintendente podrá mediante resolución razonada, revocar la autorización para operar a las entidades reguladas en esta Ley, cuando incurran en las siguientes causales:
1) Disminución de capital por debajo del mínimo establecido, si no lo ha restituido en el plazo establecido por el Superintendente, el cual no deberá ser superior a seis meses.
2) Reincidencia en la comisión de infracciones graves o muy graves contempladas en esta Ley, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
3) En caso de insolvencia manifiesta o iliquidez grave e insuperable, el Superintendente deberá proceder a revocar la autorización para operar.
Artículo 210.- Efectos de la Revocación para la Autorización de Operar. La revocación de la autorización a que se refiere el artículo anterior será causa de la disolución de la sociedad. El Superintendente o cualquier acreedor legítimo de la sociedad podrá concurrir ante el Juez competente a solicitarla, procediéndose de acuerdo a los trámites establecidos en la Ley común. La resolución de la revocación de la autorización para operar deberá ser publicada en un diario de circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. Esta publicación surte los efectos legales de una notificación.
Artículo 211.- Aplicación de Derecho Supletorio. Serán aplicables de manera supletoria en lo que no este expresamente regulado, la Ley No. 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras, y de modo particular entre otros, los Artículos 10 inciso 12; 19 inciso 2 y 3 de la mencionada Ley. La Ley 314 Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, los Artículos 20, 21, 25, y el Capítulo VII sobre vigilancia, Planes de normalización e intervención en lo que le fuere aplicable y el Código de Comercio. **Artículo 212.- Prevención de Lavado de Dinero.** La Superintendencia en consulta con las instancias competentes en la materia, dictará las normas generales que deberán seguir las personas naturales o jurídicas reguladas en esta Ley, para prevenir la legitimación de ingresos o recursos generados o procedentes del narcotráfico, terrorismo u otras actividades ilícitas.
Artículo 213.- Habilitación al Estado. El Gobierno de Nicaragua, por medio de la Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, está habilitado para emitir y negociar en los mercados primarios y secundarios, tanto de Nicaragua como del exterior, títulos de capacitaciones de recursos o títulos de deuda, para lo cual deberá ajustarse a lo establecido por la presente Ley en todo lo que le sea aplicable y, a las demás disposiciones que describan las características y condiciones de los títulos.
Artículo 214.- Pueden transarse en Bolsa los valores emitidos por emisores extranjeros siempre que cumplan con los requisitos relativos a la información y registro en su país de origen y cuando estos requisitos sean al menos equivalentes a los exigidos en Nicaragua. El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos podrá dictar normas de carácter general para estos efectos.
Artículo 215.- Derogaciones. El efecto derogatorio establecido en las disposiciones transitorias de la presente ley se producirá desde la fecha en que efectivamente se promulguen las distintas normas generales.
Se deroga el artículo 260 del Código de Comercio.
Artículo 216.- Vigencia. La presente Ley entrará en vigor treinta días después de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
El Presente autógrafo contiene la Ley de Mercados de Capital y la modificación del veto parcial del Presidente de la República de fecha veintiuno de Julio del dos mil seis, por lo que hace al artículo 3, aprobadas conforme al artículo 143, parte infine de la Constitución Política de la República, en la Tercer Sesión Ordinaria de la XXII Legislatura de la Asamblea Nacional, celebrada el día de hoy. Dada en la ciudad de Managua, en la Sala de Sesiones de la Asamblea Nacional, a los veintiséis días del mes de octubre del año dos mil seis. **ING. EDUARDO GÓMEZ LÓPEZ**, Presidente de la Asamblea Nacional. **DRA. MARÍA AUXILIADORA ALEMÁN ZEAS**, Primer Secretaria Asamblea Nacional. Por Tanto: Téngase como Ley de la República. Publíquese y Ejecútese. Managua, ocho de noviembre del año dos mil seis. **ENRIQUE BOLAÑOS GEYER**, Presidente de la República de Nicaragua.

NORMATIVA REQUERIDA POR LA LEY DE MERCADOS DE CAPITALES.

1- NORMA SOBRE ACTUALIZACIÓN DE INFORMACIÓN DE ACCIONISTAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
Resolución Nº CD-SIBOIF-461-1-ENE16-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Arto. 1. Conceptos.- A los efectos de la presente norma se entiende por: a. **Accionista(s) del 5%**: Persona natural o jurídica que, ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas, participe en el capital social de una institución financiera supervisada en porcentaje igual o mayor al 5% de su capital social de conformidad con la forma de cálculo establecida en la presente norma.
b. **Institución (es) o institución (es) financiera**: Bancos, instituciones financieras no bancarias y empresas financieras de régimen especial sujetas a la supervisión de la Superintendencia.
c. **Ley General de Bancos**: Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
d. **Ley de la Superintendencia y sus reformas**: Ley 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras reformada por la Ley 552, Ley de Reformas a la Ley 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y por la Ley 564.
e. **Superintendencia**: Superintendencia de Bancos y de Otras
Instituciones Financieras.
Arto. 2. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de información, documentación, plazos y demás aspectos formales con que deberán cumplir las juntas directivas de las instituciones financieras para actualizar la información sobre los Accionistas del 5% a efectos de determinar la solvencia e integridad de estos, de conformidad con lo establecido por el numeral 6 del artículo 4 de la Ley General de Bancos, según lo requerido por el artículo 129 de ese mismo marco legal.
Arto. 3. Alcance.- La presente norma es aplicable a todas las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia, incluyendo las empresas financieras de régimen especial a las que se refiere el artículo 147 de la Ley General de Bancos.
Arto. 4. Excepciones.- El Superintendente podrá autorizar excepciones a uno, varios o a todos los requerimientos de información establecidos en el artículo 6 de la presente norma en los casos siguientes:
a. Cuando el socio persona jurídica sea una institución de derecho público.
b. Cuando el socio persona jurídica sea un banco u organismo internacional o multilateral para el desarrollo, reconocido internacionalmente como tal.
c. Cuando el socio persona jurídica sea una institución directamente supervisada por la Superintendencia.
d. Cuando el socio persona jurídica sea una institución financiera del exterior sujeta a supervisión de acuerdo a los usos internacionales.
e. Cuando el socio persona jurídica cotice sus acciones en una bolsa de valores o mercado regulado. Cuando fuere pertinente, se deberán presentar los documentos justificativos del caso.

CAPÍTULO II
REQUISITOS DE INFORMACIÓN
Arto. 5. Solvencia, integridad e identificación de accionistas del 5%.- La junta directiva deberá recabar de los Accionistas del 5% la información siguiente:
a. Cuando sean personas naturales:
1. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.
2. Currículum vitae documentado.
3. Estados patrimoniales y relación de ingresos y egresos,
Las cifras deberán expresarse en valor en libros de conformidad con las normas contables. En los casos que lo requiera el Superintendente, estos deberán ser presentados debidamente certificados por un contador público o profesional equivalente en el país donde el mismo sea expedido.
4. Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de identidad para residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.
5. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.
Declaración ante notario público de no encontrarse incurso en ninguna de las situaciones contempladas en los numerales 1, 5, 6, 7 y 8 del artículo 29 de la Ley General de Bancos.
b. Cuando sean personas jurídicas:
1. Listado y porcentaje de participación de los Accionistas del 5% personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas. Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas del 5%, se debe seguir la metodología de cálculo establecida en el artículo siguiente.
Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas del 5% deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el literal a. del presente artículo.
El Superintendente está facultado para requerir la información que considere necesaria sobre las personas jurídicas en que los accionistas del 5% personas naturales participen, tales como miembros de juntas directivas, actividad a la que se dedican, datos de constitución y registro, entre otros.
c. Organigrama que presente la estructura accionaria de los Accionistas del 5%, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.
Arto. 6. Metodología de cálculo para establecer si es accionista del 5%.-
La propiedad del 5% de una persona natural individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas a través, de una o varias personas jurídicas hasta llegar a la institución, se determina de la siguiente manera:

PN1 ----------> PJ2 ----------> PJS ---------- PJ(n-1)% ----------> PJ(n)
P1% P2% P(n-1)%
Abreviaturas:
PN: Persona natural
PJ: Persona jurídica
Pi%: Porcentaje de participación de la persona natural " i " en el capital de la persona jurídica "i+1". Para i = 1, 2, 3, …., n-1.

CAPÍTULO III
GESTIÓN DE LA INFORMACIÓN
Arto.7. Recopilación. - La información y documentación requerida sobre los Accionistas del 5%, deberá ser recopilada y estar bajo custodia de la junta directiva, la cual deberá establecer los mecanismos necesarios para mantener actualizada dicha información de tal manera que estas puedan dar seguimiento a los cambios en la situación de sus Accionistas del 5%. El Superintendente verificará el cumplimiento de los preceptos contenidos en la presente norma mediante requerimientos de la documentación e información requerida por esta y/o mediante inspecciones *in situ*.
Arto. 8. Comunicación de cambios significativos.- Sin perjuicio de lo indicado en el artículo anterior, la junta directiva deberá comunicar al Superintendente, cada vez que existan cambios significativos que afecten negativamente la reputación y/o patrimonio del Accionista del 5%.
Se entiende por cambios significativos que afectan negativamente la reputación del Accionista del 5%, aquellos casos en que éste participe o se vea incurso, ya sea activa o pasivamente, en procesos judiciales o administrativos.
Se entiende por cambios significativos que afecten negativamente la situación patrimonial del Accionista del 5%, aquellos casos en que el patrimonio de este se vea reducido en un 15%, o bien, sin haberse dado tal reducción, el giro principal de su negocio se vea o pudiera verse afectado por situaciones intrínsecas al mismo o por situaciones exógenas.

CAPÍTULO IV
DISPOSICIONES FINALES
Arto. 9. Recopilación inicial.- La recopilación de información inicial a que se refiere el artículo 7 que antecede, deberá estar completa en un plazo de 3 meses a partir de la entrada en vigencia de la presente norma.
Arto. 10. Modificación de anexos.- Se faculta al Superintendente a modificar los anexos contenidos en la presente norma, cuando el caso así lo requiera.
Arto. 11. Partes relacionadas.- La información referente a las partes relacionadas deberá de ser presentada de conformidad con los criterios establecidos en la Ley General de Bancos y la norma de la materia.
Arto. 12. Legalización de documentos provenientes del extranjero y su idioma.- Toda información y/o documentación requerida por la presente norma que conste en idioma distinto al español deberá estar disponible con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada.
Los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas en esta norma, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país.
Arto. 13. Derogación.- Deróguese la Norma Sobre Actualización de Información de Accionistas de las Instituciones Financieras contenida en Resolución Nº CD-SIBOIF-442-2-SEP12-2006 de fecha 12 de septiembre de 2006.
Arto 14. Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

2- NORMA SOBRE SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO
Resolución Nº CD-SIBOIF-464-1-ENE30-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Arto. 1. Conceptos.- A los efectos de la presente norma se entiende por:
a. **Consejo Directivo:** Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
b. **Ley General de Bancos:** Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
c. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales.
d. **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
e. **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
f. **Sociedades Calificadoras:** Sociedades Calificadoras de Riesgo Nacionales.
Arto. 2. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que las Sociedades Calificadoras deben cumplir para operar en el país; lo referente a los títulos objetos de calificación; los requisitos de independencia para con las entidades cuyos valores califiquen; la forma de hacer públicas las calificaciones; la participación en el país de sociedades calificadoras extranjeras e internacionalmente reconocidas; el régimen sancionatorio; aspectos de supervisión, entre otros.
Arto. 3. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las Sociedades Calificadoras a las que se refiere el Titulo IX, Capitulo Único, de la Ley de Mercado de Capitales.

CAPÍTULO II
SOCIEDADES CALIFICADORAS
Arto. 4. Títulos objeto de calificación.- Todas las emisiones de valores de deuda seriadas e inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia deberán ser objeto de calificación por parte de una Sociedad Calificadora de conformidad con los preceptos establecidos en la presente norma. Se exceptúa de lo anterior, las emisiones de valores del Estado y del Banco Central de Nicaragua. Para el caso de ofertas publicas de instrumentos de capital, los emisores de estos deberán calificarse.

Las Sociedades Calificadoras podrán también, calificar a aquellos valores o entidades que ya sea de forma voluntaria o por ley, así lo requieran.
Las Sociedades Calificadoras podrán realizar, además, las actividades complementarias que autorice el Superintendente, debiendo incluir en su nombre la expresión "Calificadora de Riesgo".
Arto. 5. Forma legal y capital social.- Las Sociedades Calificadoras deberán constituirse como sociedades anónimas, con sujeción a los preceptos legales mercantiles vigentes.
El capital social mínimo de las Sociedades Calificadoras será de un millón de córdobas (C$1,000,000.00). El Consejo Directivo actualizará, mediante norma de aplicación general, el monto del capital social por lo menos cada dos años en caso de variaciones cambiarias de la moneda nacional.

CAPÍTULO III
AUTORIZACIÓN PARA CONSTITUIRSE Y OPERAR
Arto. 6. Proceso de autorización y funcionamiento.- De conformidad con lo establecido por el artículo 170 de la Ley de Mercado de Capitales, para la autorización de las Sociedades Calificadoras se seguirá el mismo procedimiento exigido en la Ley General de Bancos para la autorización de bancos, en lo que fuere aplicable, lo mismo que para el inicio de sus operaciones.
De conformidad con lo anterior, los requisitos a cumplir y los procedimientos a seguir serán los indicados en el presente Capitulo.
Arto. 7. Autorización de constitución.- Para obtener la autorización de constitución, las Sociedades Calificadoras deberán presentar solicitud suscrita por los socios, sean personas naturales o jurídicas, la cual deberá ser acompañada por la información y documentación necesaria, el cual es parte integrante de la presente norma y minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del 1% del monto del capital social, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el 10% del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo les será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.
Arto. 8. Estudio de la solicitud y autorización para constituirse.- Una vez concluido el estudio de la solicitud de parte del Superintendente, este someterá la solicitud a consideración del Consejo Directivo, quien otorgará o denegará la autorización para constituirse como Sociedad Calificadora, todo dentro de un plazo que no exceda de noventa (90) días a partir de la presentación de la solicitud con toda la documentación e información requerida.
Arto 9. Validez de escritura y estatutos.- En caso de resolución positiva, el notario autorizante deberá mencionar la edición de "La Gaceta" en que hubiese sido publicada la resolución de autorización para constituirse, e insertar íntegramente en la escritura la certificación de dicha resolución. Será nula la inscripción en el Registro Público Mercantil, si no se cumpliera con éste requisito.
Arto 10. Requisitos para iniciar actividades.- las Sociedades Calificadoras que hayan sido autorizadas para constituirse, deben presentar al Superintendente solicitud para iniciar sus actividades con evidencia del cumplimiento de los aspectos siguientes:

a. Su capital social mínimo totalmente pagado en dinero efectivo.
b. El ochenta por ciento (80%) de éste en depósito a la vista en el Banco Central de Nicaragua.
c. Testimonio de la escritura social y sus estatutos con las correspondientes razones de inscripción en el Registro Público.
d. Balance general de apertura.
e. Certificación de los nombramientos de los Directores para el primer período, del Gerente o principal ejecutivo y de los miembros de Comité de Calificación.
f. El manual de Calificación de la Sociedad, en el cual se establecerán por lo menos los siguientes aspectos:
1. Funciones, atribuciones y responsabilidades de los administradores, de los miembros del Comité de Calificación y empleados;
2. Procedimientos, metodología, definiciones, simbologías y criterios de calificación;
3. Las reglas que seguirán para asegurar la imparcialidad de la
Sociedad Calificadora;
4. El numero de miembros del Comité de Calificación;
5. La frecuencia en que se reunirá el Comité;
g. Estar inscritas en el Registro de Sociedades Calificadoras de la Superintendencia. A estos efectos, se crea el Registro de Sociedades Calificadoras, el que en lo adelante será conocido simplemente como el Registro.
Si la solicitud con evidencia de cumplimiento de los requerimientos mencionados no fuere presentada dentro de ciento ochenta (180) días a partir de la notificación de la resolución que autoriza su constitución, ésta quedará sin efecto, y el monto del depósito a que se refiere el artículo 7, ingresará a favor del Fisco de la República.
Arto 11. Comprobación de requisitos. Autorización de funcionamiento.- El Superintendente comprobará si los solicitantes han llenado todos los requisitos exigidos por el artículo anterior y si los encontrare cumplidos, otorgará la autorización de funcionamiento dentro de un plazo máximo de 15 días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud correspondiente a que se refiere el artículo que antecede; en caso contrario comunicará a los peticionarios las faltas que notare para que llenen los requisitos omitidos y una vez reparada la falta, otorgará la autorización pedida dentro de un término de cinco (5) días contados a partir de la fecha de subsanación. Los interesados deberán subsanar la falta en un plazo no mayor de 30 días hábiles, caso contrario la autorización de constitución quedara sin efecto y el monto del depósito ingresara a favor del fisco de la República.
La autorización deberá publicarse en "La Gaceta", Diario Oficial, por cuenta de la Sociedad Calificadora y deberá inscribirse en el Registro Público Mercantil correspondiente en el Libro Segundo, Sociedades, de dicho Registro también por su cuenta.

CAPÍTULO IV

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA Y OPERATIVA

Arto. 12. Comité de Calificación.- En las Sociedades Calificadoras, deberá existir y funcionar permanentemente un Comité de Calificación de Riesgo integrado cuando menos por tres miembros, quienes podrán ser o no accionistas y/o directores de la sociedad, correspondiendo a este Comité adoptar los acuerdos de calificación de valores. Las deliberaciones y los acuerdos del Comité sobre cada calificación, se asentaran en un libro de actas autorizado por el Superintendente, mismas que deberán ser firmadas por todos los asistentes a la sesión correspondiente, inclusive por el miembro del Comité que por desacuerdo razone su voto.

La opinión del Comité de Calificación no constituirá una recomendación para invertir, ni un aval ni garantía de la emisión; pero los miembros del mismo serán solidariamente responsables, en conjunto con la Sociedad Calificadora, cuando se compruebe negligencia o dolo en sus opiniones o calificaciones.

Arto. 13. Requisitos para ser miembro del Comité de Calificación.- Los miembros del Comité de Calificación, deberán cumplir con los requisitos siguientes:

a. Contar con conocimientos técnicos y experiencia en materia financiera y de análisis de crédito mínima de 5 años.

b. Ser de reconocida honorabilidad e integridad.

c. No haber sido condenado por sentencia firme por cualquier delito.

Arto. 14. Requisitos de los miembros de la junta directiva.- Los miembros de la junta directiva de las Sociedades Calificadoras deberán ser personas de reconocida honorabilidad y competencia profesional y en sus deliberaciones están sujetos a los términos del artículo 35 de la Ley General de Bancos.

Arto. 15. Impedimentos.- Los miembros del Comité de Calificación, directores y accionistas de una Sociedad Calificadora, no deberán estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 29 de la Ley General de Bancos en lo que fuere aplicable. Igualmente, en este caso, se aplicara las disposiciones del artículo 30 del mismo marco legal.

CAPÍTULO V

ACTUAR DE LAS SOCIEDADES CALIFICADORAS

Arto. 16. Independencia.- Las Sociedades Calificadoras no podrán calificar valores emitidos por sociedades relacionadas con ella o con las cuales formen un grupo financiero, o mantenga vinculaciones significativas con las mismas, tampoco podrán poseer, directa o mediante interpósita persona, títulos o valores emitidos por las sociedades que califiquen. No podrán ser miembros de las juntas directivas de los emisores calificados ni poseer relaciones crediticias de cualquier tipo con los mismos. Igualmente, la Sociedad Calificadora está impedida de calificar, cuando alguno de sus socios, directores, miembros del Comité de Calificación y personas responsables de la calificación de un emisor, se encuentre incurso en alguna de las situaciones siguientes en relación al emisor de los valores que califiquen:

a. Cuando sean trabajadores o presten servicios o tengan algún vínculo de subordinación o dependencia con el emisor, o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte.

b. Cuando tengan o hayan tenido durante los últimos 6 meses, directamente o a través de otras personas, una relación profesional o de negocios importante con la entidad a calificarse, o con las entidades del grupo empresarial del cual forma parte; distinta de la calificación misma.

c. Cuando fueren cónyuges o parientes hasta el primer grado de consanguinidad y primero de afinidad de los funcionarios principales del emisor.

d. Cuando sean accionistas de la entidad a calificarse, o cuando sus cónyuges o parientes hasta el primer grado de consanguinidad y primero de afinidad fueren accionistas de dicha entidad.

e. Cuando presenten, a consideración del Superintendente, vínculos con el emisor que pudieran comprometer en forma significativa su capacidad para expresar una opinión independiente sobre el riesgo de la entidad emisora, de sus valores o sobre la información financiera de ésta.

Las Sociedades Calificadoras, sus socios, directores, miembros del Comité de Calificación y personas responsables de la calificación de un emisor, así como sus cónyuges o parientes hasta el primer grado de consanguinidad y primero de afinidad, no podrán bajo ningún concepto adquirir valores que hayan sido calificados por ellas mismas. Esta prohibición expirará después de transcurridos dos años desde la última calificación.

Arto. 17. Confidencialidad de la información. Información privilegiada.- A Los socios, directores, miembros del comité de calificación y en general a cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información reservada de las sociedades calificadas, se les prohíbe valerse de dicha información para obtener para sí o para otros, ventajas económicas de cualquier tipo. A estos efectos, la junta directiva de las sociedades calificadoras deberán desarrollar e implementar las políticas para cumplir con los antes expresado.

Arto. 18. Diligencia de calificadores.- Las personas y entidades que participen en las calificaciones de riesgo, deberán emplear en el ejercicio de sus funciones, cuidado y diligencia, y responderán solidariamente de los perjuicios causados a terceros por sus actuaciones dolosas o culposas.

CAPÍTULO VI

METODOLOGÍAS, SUSTENTACIÓN Y ACTUALIZACIÓN

DE LA CALIFICACIÓN

Arto. 19. Metodologías de calificación y sus modificaciones.- La metodología de calificación, deberá constar en los manuales elaborados por la Sociedad Calificadora, con detalle de los procedimientos que se utilizarán en el análisis de un determinado valor y en el análisis de las entidades que se sometan al proceso de calificación. Cada Sociedad Calificadora establecerá sus propias categorías y simbologías incluyendo las definiciones respectivas.

Sin perjuicio de la presentación, por parte de las Sociedades Calificadoras, de las metodologías de evaluación como uno de los requisitos a cumplir para iniciar actividades, las modificaciones a estas serán acordadas, antes de su aplicación, por el Comité de Calificación de cada Sociedad Calificadora, e informadas al Superintendente, mediante la individualización del documento en que ellos

consten, a los tres (3) días siguientes hábiles en que se acuerden. El Superintendente podrá efectuar observaciones, a efectos de fortalecer los procedimientos, metodologías y criterios de calificación.

Arto. 20. Sustentación de la calificación.- Las resoluciones de calificación del Comité de Riesgo deben estar técnicamente sustentadas. El Superintendente, con el objeto de verificar la aplicación de la metodología y corroborar la independencia de la Sociedad Calificadora, podrá requerirle cualquier información o aclaración al respecto.

CAPÍTULO VII

DIVULGACIÓN Y ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Arto. 21. Remisión de la opinión sobre la calificación de valores cotizados en Bolsa.-

Cuando se trate de emisiones a ser negociadas a través de la bolsa de valores, las Sociedades Calificadoras deberán remitir a la Superintendencia, en la misma fecha que se solicite la inscripción a la Bolsa, la opinión sobre la calificación de riesgo asignada a dichas emisiones.

La opinión sobre la calificación de riesgo deberá divulgarse siguiendo el procedimiento prescrito en el artículo siguiente y debe contener la información indicada por el arto. 23 de la presente norma.

Arto. 22. Divulgación de la calificación.- La opinión de la calificación deberá estar disponible al público inversionista por medios físicos (copias impresas) o electrónicos (página Web) del emisor, de la agencia calificadora de riesgo, la bolsa de valores, los puestos de bolsa representantes del emisor, entre otros.

En dicha opinión se deberá incluir la siguiente advertencia:

"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos".

Arto. 23. Contenido mínimo de la opinión sobre la calificación de riesgo.-

La opinión sobre la calificación de riesgo de emisiones y de entidades contendrá, al menos, lo siguiente:

a. Antecedentes de la calificación de riesgo:

1. Nombre del emisor o entidad;
2. Fecha de la Calificación;
3. Calificación actual y previa, si esta última se encuentra disponible;
4. En el caso de las emisiones: denominación, tipo de valor, moneda, montos, plazos, series y sus características, cuando se puedan identificar. En caso de que no se pudieran obtener las series, como mínimo deberá referirse la denominación, tipo de valor, moneda y los montos y plazos que de acuerdo al emisor corresponden a los valores; b. Antecedentes generales del emisor;

c. Sustento de la calificación mediante el análisis de los principales indicadores financieros, análisis del entorno: incluyendo riesgo económico, riesgo de la industria, perspectivas de corto plazo, fortalezas y oportunidades, debilidades y amenazas y posición en el mercado; Otros comentarios relevantes e indicadores propios de la entidad.

Arto. 24. Divulgación adicional.- Adicionalmente a su obligación de divulgar las calificaciones que realicen, las Sociedades Calificadoras deben realizar una amplia difusión de sus simbologías y definiciones.

Arto. 25. Actualización de la opinión sobre la calificación de riesgo.- Las Sociedades Calificadoras están obligadas, al menos trimestralmente, a actualizar y revisar la opinión sobre la calificación de riesgo asignada a los valores y a las entidades sometidas al proceso de calificación, dejando constancia de los acuerdos adoptados en las actas respectivas.

La actualización correspondiente a los meses de marzo y junio, se realizará considerando los antecedentes financieros al 31 de diciembre y al 31 de marzo respectivamente. En los meses de septiembre y diciembre, la actualización se realizará considerando los antecedentes financieros al 30 de junio y al 30 de septiembre respectivamente.

Dicha actualización deberá incorporar cualquier nueva referencia o elemento informativo que incida o pueda incidir en la calificación de un valor o de la entidad calificada.

Lo anterior es sin perjuicio de las reuniones extraordinarias que deba realizar la Sociedad Calificadora, para analizar posibles cambios en las calificaciones existentes. Los acuerdos mediante los cuales se actualice una calificación de riesgo, deberán remitirse al Superintendente, a la Bolsa de Valores y a los puestos de bolsa representantes del emisor a más tardar dentro de los primeros 7 días posteriores de la reunión del Comité de Calificación en el que se asigne dicha calificación. Asimismo, deberá cumplir con los requisitos de divulgación a los que se refieren los artículos 22 y 23 de la presente norma.

Arto. 26. Revisión continúa de la calificación.- Para los efectos de las revisiones trimestrales a que se refiere al artículo anterior, las Sociedades Calificadoras deberán realizar dichas actualizaciones con base en la información que el emisor les proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público.

No obstante lo anterior, la Sociedad Calificadora que hubiere sido contratada por el emisor, podrá requerirle a éste, la información que no estando a disposición del público sea estrictamente necesaria para realizar un correcto análisis. Esta información, a solicitud del emisor, se mantendrá como reservada.

CAPÍTULO VIII

INFRACCIONES Y SANCIONES

Arto. 27. Infracciones.- La Sociedad Calificadora, sus accionistas, miembros de la junta directiva, del Comité de Calificación y demás personas que participen en la calificación de riesgo o firmen los informes de calificación incurren en infracción cuando ocurra alguno de los siguientes casos:

a. Proporcionar información falsa e inexacta a la Superintendencia en la inscripción, renovación o actualización de información;

b. Incumplir en el desempeño de sus actividades de calificación, con las disposiciones sobre la materia emitidas por el Superintendente;

c. Incurrir en deficiencias técnicas y/o inconsistencias en las calificaciones efectuadas;

d. No guarde a juicio del Superintendente, independencia de criterio respecto a la entidad calificada;
e. Tenga el carácter de indiciado en causas que dañen su imagen profesional;
f. Emitir calificaciones en base a hechos falsos;
g. Otras que, a juicio del Superintendente constituyan causa suficiente para aplicar las sanciones previstas en la Ley de Mercado de Capitales y la presente Norma.

Arto. 28.- Sanciones aplicables.- Por las infracciones en que incurran las Sociedades Calificadoras, el Superintendente impondrá, de acuerdo a la gravedad, las sanciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales.

Arto. 29.- Criterios para la aplicación de sanciones.- Para la aplicación de las sanciones correspondientes, el Superintendente tendrá en consideración lo establecido por el artículo 190 de la Ley de Mercado de Capitales.

CAPÍTULO IX
DISPOSICIONES GENERALES

Arto. 30. Informe de participación.- Tanto los directores, administradores, accionistas y miembros del Comité de Calificación, así como el personal técnico o analista de las Sociedades Calificadoras, deberán informar al Superintendente sobre su participación directa o indirecta en la propiedad accionaria de cualquier sociedad nicaragüense.

Arto. 31.- Actualización de información.- La información requerida para la inscripción de la Sociedad Calificadora referente a sus, accionistas administradores, miembros del Comité de Calificación y representantes permanentes, entre otros deberá ser actualizada cada vez que se produzca hechos que la modifiquen significativamente.

Arto. 32. Remisión de estados financieros.- Los estados financieros anuales auditados deberán enviarse dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha de cierre del ejercicio contable.

Arto. 33. Nueva calificación.- Cuando el Superintendente considere que existen hechos, circunstancias o situaciones que pudieran haber comprometido la capacidad de la Sociedad Calificadora para expresar una opinión independiente sobre el riesgo de un emisor determinado, sus valores o sobre su información financiera, dicho funcionario podrá ordenar la contratación de otra Sociedad Calificadora a fin de que efectué una nueva calificación del referido emisor. La remuneración que corresponda por esta función será a cargo del emisor. En caso de negativa por parte de este último se suspenderá su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia.

Arto. 34. Legalización de documentos provenientes del extranjero y su idioma. Copias.- Toda información y/o documentación requerida por la presente norma que conste en idioma distinto al español deberá ser presentada con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada. Los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas en esta norma, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país. Igualmente las copias deberán ser presentadas razonadas por notario público conforme la ley de la materia.

Arto. 35. Modificación de anexos.-Se faculta al Superintendente para hacer modificaciones a los anexos adjuntos a la presente norma cuando el caso así lo requiera.

CAPÍTULO X
SOCIEDADES CALIFICADORAS EXTRANJERAS E INTERNACIONALMENTE RECONOCIDAS

Arto. 36. Sociedades Calificadoras Extranjeras e Internacionalmente Reconocidas.- De conformidad con lo establecido en el artículo 170 de la Ley de Mercado de Capitales, también podrán ofrecer el servicio de calificación de riesgo en el país, solicitando su inscripción en el Registro, las Sociedades Calificadoras siguientes:

a Las Sociedades Calificadoras extranjeras que estén inscritas en el organismo fiscalizador del mercado de valores de su respectivo país. A estos efectos las Sociedades deberán cumplir con los requisitos establecidos en el Anexo 2, el cual es parte integrante de la presente norma.

b Las Sociedades Calificadoras Internacionalmente Reconocidas. Para efectos de esta norma, estas sociedades son las siguientes:

- Fitch, Inc
- Moody´s Investors Service, Inc
- Standard & Poor's
- Dominion Bond Rating Service Limited

Para el Registro y autorización de operar en el país deberán enviar solicitud al Superintendente suscrita por representante legal debidamente acreditado. El Superintendente tendrá un plazo de 90 días para resolver sobre la solicitud. Igualmente, a este tipo de sociedades en su actuar en el país, le son aplicables las disposiciones de los Capítulos V, VI, VII, VIII y IX de la presente norma.

CAPÍTULO XI
DISPOSICIÓN FINAL

Arto. 37. Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

3- NORMA SOBRE MANUAL ÚNICO DE CUENTAS PARA LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL MERCADO DE VALORES
Resolución Nº CD-SIBOIF-465-1-FEB7-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE

Arto. 1 Conceptos.- Para efectos de la presente norma se entenderá por:

a) **Instituciones:** Las instituciones financieras del mercado de valores sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
b) **MUC:** Manual Único de Cuentas para las Instituciones Financieras del Mercado de Valores.
c) **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
Arto. 2 Objeto y alcance- La presente norma tiene por objeto establecer las pautas que deberán seguir las instituciones para la adopción e implementación del Manual Único de Cuentas (MUC).
El MUC es un sistema uniforme de registro contable para las instituciones, de manera que los estados financieros que elaboren se presenten de forma homogénea y reflejen adecuadamente la situación financiera, patrimonial y los resultados de su gestión.

CAPÍTULO II
FASES DE LA IMPLEMENTACIÓN
Arto. 3 Adopción del MUC.- Las instituciones deberán adoptar e implementar el MUC a partir del primero de enero del año 2008. Para cumplir con lo antes referido, deberán, durante el período comprendido desde el día de entrada en vigencia de la presente norma hasta el 31 de diciembre del 2007, realizar las actividades, pruebas y modificaciones necesarias a sus sistemas.
Arto. 4 Plan de implementación.- Las instituciones deberán presentar al Superintendente en un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días calendario, posteriores al recibo de la presente norma, un plan de implementación que contenga al menos lo siguiente:
a) La descripción de las actividades, sus fechas de cumplimiento y los responsables de su ejecución;
b) Los procedimientos que van a utilizar para identificar, medir y monitorear su cumplimiento.
Arto. 5 Informes de avance.- Las instituciones deberán informar al Superintendente en forma bimensual sobre los aspectos relevantes del avance del plan de implementación, a más tardar diez (10) días calendario posterior al cierre de cada período, siendo el primer informe con fecha de corte el 31 de mayo de 2007.

CAPÍTULO III
DISPOSICIONES GENERALES
Arto. 6 Responsabilidad de la Junta Directiva.- La junta directiva de la institución tendrá entre otras las siguientes responsabilidades:
a) Aprobar el Plan de Implementación, mencionado en el artículo 4 de la presente norma;
b) Garantizar al Plan de Implementación los recursos humanos y financieros necesarios;
c) Velar que se cumpla en tiempo y forma con dicho plan;
d) Asegurar el cumplimiento de lo establecido en la presente norma.
Arto. 7 Facultad de aprobar cambios o modificaciones.- Se faculta al Superintendente a aprobar los cambios o modificaciones que resulten necesarios para la adecuación y actualización del MUC, debiendo informar al Consejo Directivo sobre los mismos.

CAPÍTULO IV
DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES
Arto. 8 Traslado de saldos.- Los saldos de las cuentas de balance, contingentes y de orden conforme la estructura de catalogo vigente al 31 de diciembre de 2007, deberán trasladarse a las cuentas de balance, contingentes y de orden conforme la nueva estructura de catalogo al 01 de enero de 2008. Lo anterior no deberá implicar ajuste (aumento o disminución) del patrimonio, dado que las nuevas disposiciones del MUC no son retroactivas.
Arto. 9 Comparación de estados financieros.- La comparación de estados financieros será obligatoria a partir de 2009.
Arto. 10 Derogación.- Deróguese la Resolución SIB-OIF-VII-54-99 Manual Único de Cuentas para los Puestos de Bolsa, del 27 de mayo de 1999 y sus reformas, y cualquier otra disposición que se oponga a la presente norma, a partir del 01 de enero de 2008.
Arto. 11 Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. Se exceptúa de dicha publicación el Manual Único de Cuentas (MUC) contenido en el Anexo 1 de la presente norma, mismo que será suministrado a las entidades respectivas, a través de medios magnéticos; sin perjuicio del ejemplar físico que deberá conservarse en la SIBOIF. (f) José Rojas R. (f) V. Urcuyo V. (f) Nelson Estrada S. (f) A. Cuadra G. (f) Gabriel Pasos Lacayo (f) U. Cerna B.
ALFONSO ANTONIO MORGAN PÉREZ
Secretario Ad Hoc Consejo Directivo SIBOIF

4- NORMA SOBRE PLAZO PARA LA ACTUALIZACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE LOS PUESTOS DE BOLSA
Resolución Nº CD-SIBOIF-468-4-FEBR28-2007
Artículo 1. Plazo.- Para los puestos de bolsa que a la entrada en vigencia de la presente Norma tengan un capital social mínimo, suscrito y pagado, por debajo del establecido en el artículo 63, literal c), de la Ley de Mercado de Capitales, deberán tenerlo suscrito y pagado a más tardar siete (7) días calendario después de la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas.
Artículo 2. Prohibición.- Los puestos de bolsa no podrán distribuir utilidades en tanto no cumplan con su obligación de actualizar el capital social mínimo requerido por ley.
Artículo 3. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. (f) Antenor Rosales B. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B.
URIEL CERNA BARQUERO
Secretario Consejo Directivo SIBOIF

5- NORMA SOBRE PLAZO PARA LA ACTUALIZACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS BOLSAS DE VALORES
Resolución Nº CD-SIBOIF-468-3-FEBR28-2007
Artículo 1. Plazo.- Para las bolsas de valores que a la entrada en vigencia de la presente Norma tengan un capital social mínimo, suscrito y pagado, por debajo del establecido en el artículo 37, inciso b), de la Ley de Mercado de Capitales, deberán tenerlo suscrito y pagado a más tardar siete (7) días calendario después de la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

Artículo 2. Prohibición.- Las bolsas de valores no podrán distribuir utilidades en tanto no cumplan con su obligación de actualizar el capital social mínimo requerido por ley.
Artículo 3. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. (f) Antenor Rosales B. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B.
URIEL CERNA BARQUERO
Secretario Consejo Directivo SIBOIF

6- NORMA SOBRE PLAZO PARA LA ACTUALIZACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS CENTRALES DE VALORES
Resolución Nº CD-SIBOIF-468-5-FEBR28-2007
Artículo 1. Plazo.- Para las centrales de valores que a la entrada en vigencia de la presente Norma tengan un capital social mínimo, suscrito y pagado, por debajo del establecido en el artículo 142, literal d), de la Ley de Mercado de Capitales, deberán tenerlo suscrito y pagado a más tardar en el plazo de un (1) año contado a partir de la entrada en vigencia de la presente Norma.
Artículo 2. Prohibición.- Las centrales de valores no podrán distribuir utilidades en tanto no cumplan con su obligación de actualizar el capital social mínimo requerido por ley.
Artículo 3. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. (f) Antenor Rosales B. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B.
URIEL CERNA BARQUERO
Secretario Consejo Directivo SIBOIF

7- NORMA SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LOS PUESTOS DE BOLSA Y SUS AGENTES
Resolución Nº CD-SIBOIF-469-1-MAR7-2007
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
Artículo 1. Conceptos.- Para efectos de la presente Norma se entiende por:
a. **Ley de la Superintendencia:** Ley No. 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, Número 196, del 14 de octubre de 1999; reformada por la Ley No. 552, Ley de Reformas a la Ley 316, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, publicada en la Gaceta, Diario Oficial No. 169, del 31 de Agosto del 2005 y por la Ley No. 576, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 58, del 22 de Marzo del 2006.
b. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley N° 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta N° 222, del 15 de noviembre del 2006.
c. Superintendencia: Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
d. Superintendente: Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
Artículo 2. Objeto.- La presente Norma tiene por objeto establecer las pautas generales que deben seguir las bolsas de valores para regular la autorización y funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes, así como los servicios que prestan, sus deberes y obligaciones, los mecanismos de control, los registros, la publicidad, entre otros aspectos.
Artículo 3. Alcance.- La presente Norma es aplicable a las bolsas de valores y a los puestos de bolsa y sus agentes autorizados.
Artículo 4. Autorización previa.- Únicamente podrán prestar los servicios de un puesto de bolsa aquellas sociedades anónimas, especiales, debidamente autorizadas por la bolsa de valores correspondiente, de conformidad con los requisitos establecidos en la Ley de Mercado de Capitales, la presente Norma y las disposiciones reglamentarias emitidas por la bolsa de valores respectiva.
Los puestos de bolsa para desarrollar su objeto social deberán contar con agentes debidamente autorizados por la respectiva bolsa de valores.
Artículo 5. Órganos competentes para la autorización, fiscalización y regulación de los puestos de bolsa y sus agentes.- De conformidad con lo establecido en el artículo 35 de la Ley de Mercado de Capitales, los puestos de bolsa y sus agentes quedarán sujetos a la autorización, fiscalización y regulación de la bolsa de valores en la que participen, sin perjuicio de las atribuciones que en esa materia se le conceden a la Superintendencia.

CAPÍTULO II
REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA Artículo 6. Requisitos de autorización.- Los interesados en constituir y operar un puesto de bolsa deberán presentar solicitud formal de autorización ante la bolsa de valores respectiva. Dicha bolsa deberá establecer en su reglamento interno la documentación e información necesaria para acreditar el cumplimiento de los requisitos indicados tanto en la Ley de Mercado de Capitales, así como de los siguientes requisitos mínimos:
a. Contar con la infraestructura, recursos humanos y materiales adecuados para prestar los servicios autorizados.
b. Contar con políticas y procedimientos escritos que le permitan a los puestos de bolsa identificar, medir, monitorear, controlar y administrar los riesgos inherentes a las actividades que desarrollan su objeto social.
c. Contar con sistemas de información que reúnan las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad necesarias, incluyendo las disposiciones de la normativa que regula la materia sobre gestión de riesgo tecnológico.
d. Contar con políticas y procedimientos escritos de control interno que cumplan con los requisitos mínimos de la normativa que regula la materia.
e. Contar con un reglamento interno de normas de conducta que deberá desarrollar los deberes establecidos en la Ley de Mercado de Capitales y la presente Norma.
f. Contar con políticas y procedimientos escritos para la prestación de cada servicio o actividad que realicen y los procesos que ellos involucren.
Los requisitos anteriores deberán ser cumplidos por los puestos de bolsa en todo momento. Las políticas referidas en el presente artículo deberán ser autorizadas por la junta directiva del respectivo puesto de bolsa.

CAPÍTULO III
PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA
Artículo 7. Trámite de autorización.- Las bolsas de valores establecerán por vía reglamentaria los plazos y el trámite de autorización de los puestos de bolsa, garantizando la igualdad de participación, transparencia y libre competencia de estos.

Artículo 8. Recurso contra resoluciones de las bolsas de valores.- Contra la decisión de autorizar un puesto de bolsa cabrá recurso de apelación ante el Consejo Directivo de la Superintendencia de conformidad a los procedimientos señalados en la Ley de la Superintendencia en lo pertinente.

CAPÍTULO IV
REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN DE LOS AGENTES DE BOLSA
Artículo 9. Requisitos de autorización.- Sin perjuicio de la facultad de las bolsas de valores de establecer requisitos adicionales para los agentes de bolsa, toda persona natural que realice actividades de intermediación, en nombre y por cuenta de un puesto de bolsa autorizado, deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:
a. Aprobar un examen que valore el conocimiento mínimo requerido para la prestación de cada actividad o servicio respecto del cual se solicite autorización, de modo que podrán establecerse exámenes diferenciados. La bolsa de valores estará a cargo de la elaboración y administración del examen, no obstante podrá subcontratar la realización de éste con un tercero.
b. Presentar un informe que quedará incorporado al registro que para tales efectos lleve la Superintendencia, el cual contendrá, como mínimo, la siguiente información: títulos académicos y experiencia del solicitante; historial disciplinario; mecanismo de compensación de su servicio y vinculaciones con otros puestos de bolsa.
c. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes. En el caso de que haya vivido fuera del país en los últimos cinco (5) años, adicionalmente se le podrá requerir certificado expedido por la instancia extranjera correspondiente.
d. Presentar contrato de servicios con el puesto de bolsa correspondiente.
e. No estar incurso en los siguientes impedimentos:
1) Las personas que hayan sido sancionadas en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria supervisada o a la fe pública alterando su estado financiero.
2) Los que hayan participado como directores, gerentes, subgerentes o funcionarios de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria supervisada que haya sido sometido a procesos de intervención y de declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o resolución administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mencionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
3) Los que hayan sido condenados por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
Este requisito será aplicable en todo momento. En adición a estos requisitos, las bolsas de valores deberán establecer los mecanismos necesarios para asegurar la actualización de conocimientos de los agentes de bolsa en relación con el desarrollo del mercado.

CAPÍTULO V
REQUISITOS GENERALES SOBRE LAS OPERACIONES
Artículo 10. Ordenes de inversión.- La ejecución de órdenes de inversión involucra todas las acciones necesarias para la efectiva compra o venta de valores en las condiciones establecidas por el cliente.
Artículo 11. Sistema de registro de órdenes.- Todo puesto de bolsa deberá contar con un sistema centralizado de registro de órdenes que permita su inclusión por orden cronológico. Cada orden almacenada en el registro centralizado deberá estar referenciada al documento que le dio origen.
El sistema deberá contar con mecanismos de seguridad que garanticen que las características y el tiempo con que las órdenes fueron incluidas no puedan ser modificados por ningún usuario del sistema. Las bolsas de valores respectivas deberán establecer requerimientos mínimos a los que deban ajustarse estos sistemas.
Artículo 12. Mecanismos válidos de recepción de órdenes.- Los puestos de bolsa únicamente podrán aceptar órdenes de inversión que se presenten por cualquiera de los siguientes medios:
a. Por vía telefónica, siempre y cuando el puesto de bolsa cuente con un sistema de grabación telefónica que contenga mecanismos para la identificación del ordenante, búsqueda de llamadas y control de fecha y hora de ingreso de la orden. En estos casos, el puesto de bolsa documentará la orden y la referenciará a la grabación correspondiente.
Para tal efecto, el puesto de bolsa deberá advertir al cliente que la conversación está siendo grabada.
b. En forma escrita, entregada personalmente, enviada por correo, facsímile o correo electrónico.
A los efectos de este artículo, los puestos de bolsa deberán implementar los sistemas de verificación y seguridad necesarios.
Artículo 13. Deberes de diligencia aplicables a la ejecución y asignación de órdenes.- En la ejecución de órdenes de inversión, los puestos de bolsa deberán actuar en el mejor interés de los clientes, tratándolos en condiciones de igualdad. En particular, esta obligación implica, como mínimo, lo siguiente:
a. Abstenerse de efectuar transacciones que estén diseñadas para generar comisiones. Un puesto de bolsa sólo puede recomendar y efectuar operaciones si tiene bases suficientes para considerar que esa operación en particular es en el mejor interés del inversionista, tanto individualmente considerada, como en el contexto de las transacciones previas.
b. Abstenerse de realizar operaciones por cuenta propia en el mercado haciendo uso de información privilegiada.
c. Abstenerse de efectuar transacciones por cuenta propia sobre valores para los cuales hará una recomendación, informe o análisis, hasta tanto el cliente al que la información va dirigida, haya tenido la oportunidad de actuar.
d. Prioridad de las órdenes de los clientes. Un puesto de bolsa no debe favorecerse ni favorecer a un cliente en perjuicio de otros. En principio, ello implica que el factor dominante para la ejecución debe ser el orden en que se recibieron las órdenes.

e. Mejor ejecución. En la ejecución de una orden de un cliente, el puesto de bolsa debe tomar las medidas necesarias para asegurar que el precio es el mejor disponible para el tipo particular de orden de que se trate al momento en que transacciones de ese tamaño se realizaron.
f. Ejecución oportuna. Un puesto de bolsa debe ejecutar las órdenes recibidas de sus clientes tan pronto como sea posible, salvo que tome las medidas para asegurar que la posposición de la ejecución es en el mejor interés del cliente o que la ejecución en un período de tiempo puede conseguir un mejor precio.
Artículo 14. Facultad de no ejecutar órdenes.- Un puesto de bolsa no tiene la obligación de ejecutar una orden si su cliente no ha cumplido con la entrega de los fondos o valores necesarios para efectuar la operación.

CAPÍTULO VI
TIPOS DE OPERACIONES: POR CUENTA PROPIA Y POR CUENTA DE TERCEROS
Artículo 15. Operaciones por cuenta propia.- Constituye una operación por cuenta propia aquella en la que el puesto de bolsa vende valores que forman parte de su propia cartera, o aquella en la que el puesto de bolsa compra valores para su propia cartera. Asimismo, estarán reguladas por esta normativa las operaciones que realice el puesto de bolsa cuando la negociación se haga con valores en que el puesto de bolsa actúe como hacedor de mercado o suscriptor en contratos de suscripción de valores en firme, en garantía o a mejor esfuerzo.
Constituye una operación por cuenta propia acordada aquella en que la contraparte del puesto de bolsa en la operación es otro puesto de bolsa. Constituye una operación por cuenta propia cruzada aquella en que la contraparte del puesto de bolsa es un cliente de ese puesto de bolsa.
Artículo 16. Operaciones por cuenta de terceros.- Constituye una operación por cuenta de terceros aquella en la que el puesto de bolsa actúa como intermediario en la compra o venta de valores que no forman parte de su propia cartera.

CAPÍTULO VII
ADMINISTRACIÓN INDIVIDUAL DE CARTERAS
Artículo 17. Administración individual de carteras.- La administración individual de carteras constituye un contrato por el cual una persona natural o jurídica autoriza a un puesto de bolsa la gestión de un conjunto de recursos para su inversión en una cartera de valores que es propiedad de ese cliente.
Esta autorización puede darse a partir de instrucciones precisas del cliente sobre los valores en los cuales invertir los recursos o bien, de una autorización discrecional al puesto de bolsa para decidir sobre los valores a invertir, a partir de los objetivos y características individuales del cliente.
Artículo 18. Separación patrimonial.- El puesto de bolsa deberá administrar en forma separada la cartera de cada cliente y su registro contable de acuerdo a lo establecido en la normativa que regula esta materia.
Artículo 19. Rendimiento y liquidez de las carteras.- La rentabilidad que obtenga el cliente estará en función de la cartera; en consecuencia, el puesto de bolsa no podrá garantizarle rendimiento alguno, ni podrá asumir pérdidas de la cartera, ni otorgarle al cliente un rendimiento diferente al obtenido por esta. Asimismo, la liquidez que obtenga el cliente dependerá de la composición de la cartera.
Artículo 20. Operaciones que requieren autorización del cliente.- En el caso de carteras administradas con discrecionalidad, el puesto de bolsa deberá obtener autorización del titular de la cuenta en las siguientes operaciones:
a. Las operaciones por cuenta propia cruzadas.
b. La compra o venta de valores respecto de los cuales se presente una situación de conflicto de interés.
Artículo 21. Reglas específicas para la administración discrecional.- En el caso de administración discrecional de recursos, el cliente podrá establecer límites a dicha administración.
En el caso de que no se hubieran establecido límites, el puesto de bolsa estará siempre en la obligación de seleccionar una cartera acorde con los objetivos y características personales del inversionista, conforme al perfil creado como producto del suministro de información que le ha brindado el cliente.

CAPÍTULO VIII
DOCUMENTACIÓN Y REGISTROS EXIGIBLES A LOS PUESTOS DE BOLSA
Artículo 22. Expedientes de los Clientes.- Los puestos de bolsa deberán llevar un expediente físico por cada uno de sus clientes que contenga, como mínimo, la siguiente documentación:
a. Contrato de servicios, el cual deberá cumplir con el contenido mínimo establecido en el artículo 30 de la presente Norma.
b. Perfil del cliente, el cual debe cumplir con los requisitos de información establecidos en la ley y la normativa que regula la materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo; así como, la información personal y financiera sobre el cliente que le permita a éste prestarle un servicio adecuado a sus objetivos de inversión y perfil de riesgo.
El perfil deberá contener información sobre las fuentes y niveles de ingresos del cliente, los objetivos y horizonte de inversión, la experiencia de inversión y la preferencia de riesgo del cliente. Sin perjuicio de cualquier otra información que se considere necesaria para la elaboración del perfil, este comprenderá, como mínimo, lo siguiente:
edad, sexo, ocupación, patrimonio total, fuente de ingresos, destino de los recursos invertidos, evaluación propia sobre su conocimiento del mercado de valores, si ha tenido experiencias anteriores en inversiones, cuál es la consideración individual que tiene sobre riesgo, cuál es la disposición personal al riesgo, cuál es la inclinación de inversión en moneda, cuál es su objetivo de inversión, qué porcentaje del patrimonio estaría dedicando a invertir, y cualquier otra información que ayude a determinar el nivel de riesgo que el inversionista está dispuesto a asumir.
También se deberá incluir información sobre el conocimiento que la persona tenga del mercado de valores nacional e internacional, la periodicidad con que se actualiza por los medios masivos de comunicación y otro tipo de boletines informativos que recibe. Todo lo anterior será con el fin de documentar la clasificación que sobre ese inversionista se realice.

c. Personas autorizadas para ordenar operaciones por cuenta del cliente con poder de representación suficiente, cuando corresponda. El puesto de bolsa deberá conocer los siguientes datos mínimos de localización del apoderado: documento de identificación, dirección domiciliar, teléfono, fax y correo electrónico.

Artículo 23. Archivo Cronológico.- Los puestos de bolsa deberán llevar un archivo cronológico que contenga, como mínimo, la siguiente documentación:

a. Las órdenes de inversión,
b. La boleta de operación liquidada y;
c. La confirmación de la ejecución de la orden de inversión.

Artículo 24. Registro de Operaciones.- Los puestos de bolsa deberán elaborar un registro electrónico sobre las operaciones realizadas por cada uno de sus clientes, ya sean personas naturales o jurídicas. Dicho Registro deberá contener, como mínimo, la siguiente información:

a. Nombre y número de identificación del cliente; b. Número de la boleta de operación y;
c. Número de la orden de operación describiendo, al menos, la siguiente información por cada orden:
1) Fecha de la operación;
2) Tipo de operación;
3) Tipo de mercado;
4) Valor transado;
5) Capacidad (por cuenta propia o por cuenta de terceros);
6) Identificar si es parte relacionada y;
7) Observaciones. Los puestos de bolsa deberán tener a disposición de la Superintendencia este registro, teniendo ésta la facultad, si lo considera necesario, de requerir de aquellos la impresión de la información en él contenida. Los puestos de bolsa deberán atender dicho requerimiento de manera inmediata desde la recepción del mismo.

Artículo 25. Archivos y registros Adicionales.- Todo puesto de bolsa deberá contar con los siguientes archivos y registros adicionales:

a. Archivo de publicidad.
b. Archivo de reclamos.
c. Archivo cronológico de correspondencia.
d. Registro de suscripciones.
e. Registro de operaciones por cuenta propia como hacedor de mercado para cada emisor.
f. Registro de participaciones colocadas en fondos de inversión.

CAPÍTULO IX

DEBERES GENERALES APLICABLES A LOS PUESTOS DE BOLSA

Artículo 26. Normas de Conducta.- Las bolsas de valores respectivas deberán establecer las normas de conducta mínimas aplicables a los puestos de bolsa, a sus funcionarios, asesores, agentes de bolsa y empleados. Lo anterior, de conformidad a lo establecido en el Título VII, denominado "Normas de Conducta", de la Ley de Mercado de Capitales y el contenido mínimo referido en la normativa que regula a las bolsas de valores. Los puestos de bolsa están en la obligación de desarrollar dichas normas en sus reglamentos internos.

Artículo 27. Deberes de diligencia y lealtad.- Los puestos de bolsa deberán actuar con la diligencia de un profesional experto, en estricto apego al régimen regulatorio y a las mejores prácticas del mercado y atendiendo en todo momento al mejor interés del cliente.

Artículo 28. Deberes relacionados con los conflictos de interés.- Las juntas directivas de los puestos de bolsa deberán aprobar políticas internas y dictar reglamentos para el control, administración y divulgación de los conflictos de interés actuales y potenciales que pudieran surgir, entre otras situaciones, por las siguientes:

a. Las transacciones u otras operaciones entre entidades o funcionarios del mismo grupo económico;
b. Las actividades que realicen los accionistas, directivos y funcionarios del puesto de bolsa, de las bolsas de valores y de los emisores en relación con sus clientes, así como las partes relacionadas de dichos accionistas, directores y funcionarios; y
c. Otras situaciones que tengan el potencial de generar conflicto de interés. La auditoria interna de cada puesto de bolsa deberá incorporar en sus programas de revisión el cotejo del cumplimiento de estos procedimientos por cada área del puesto de bolsa.

Se consideran mecanismos de control razonables para gestionar los conflictos de interés:

1) La revelación del conflicto de interés al cliente.
2) La implementación de medidas internas que coadyuven a la solución de los conflictos de interés y al control del uso y flujo de la información privilegiada.
3) La prohibición de realizar determinadas actividades. Sin perjuicio de lo anterior, cuando el puesto de bolsa utilice como mecanismo de control la revelación, ésta deberá ser oportuna y específica, ocurrir antes o en el momento que el servicio se brinda y contener información suficiente para que el cliente pueda entender el potencial impacto del conflicto de interés en los servicios que recibe.

En los casos en que el puesto de bolsa utilice medidas internas, ya sean físicas, reglamentarias o de procedimiento, debe poder demostrar que éstas medidas son suficientes para lograr que la información que tiene una persona en el curso de llevar a cabo una parte del negocio no sea revelada o no se use por personas que llevan la otra parte del negocio. El puesto de bolsa es responsable de que estas medidas sean efectivas y que estén adecuadamente supervisadas.

Artículo 29. Deber de revisar la idoneidad de las recomendaciones u operaciones efectuadas.- Las recomendaciones de compra o venta de valores que brinde el puesto de bolsa deberán ser acordes con los objetivos de inversión y el perfil de riesgo del cliente. El deber de revisar la idoneidad de las operaciones de los clientes existirá aún en el caso de operaciones solicitadas en forma expresa por el cliente, salvo que éste, en forma expresa, exima al puesto de dicha obligación.

Artículo 30. Deber de documentar la relación con el cliente.- Los servicios que presten los puestos de bolsa a sus clientes deberán estar amparados en un contrato que, como mínimo, establezca lo siguiente:

a. Las partes contratantes.
b. Las personas autorizadas para girar instrucciones por cuenta del cliente y el alcance de esa autorización.

c. El conjunto de derechos y obligaciones a que se comprometen las partes. En particular deberán delimitarse los servicios que prestará el puesto de bolsa y las condiciones en que estos se prestarán. Deberán además explicarse los riesgos involucrados en las diferentes categorías de productos financieros comprendidas en el contrato.
d. Toda compensación que reciba el puesto de bolsa. Para estos efectos, deberá explicarse la forma de cálculo, la periodicidad, la forma de pago, y en cuanto corresponda, los límites dentro de los cuales la compensación podrá ser modificada por el puesto de bolsa. En el caso de que el puesto de bolsa reciba una compensación de un tercero por la ejecución de transacciones con el cliente, estas compensaciones deberán revelarse al cliente. Las comisiones podrán establecerse en forma individual para cada servicio u operación, de previo al acuerdo sobre la realización del mismo.
e. La información que el puesto de bolsa remitirá en forma periódica al cliente, de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales, las normas, los reglamentos y los compromisos específicos que se hubieran establecido con el cliente.
f. Las cláusulas de responsabilidad en caso de incumplimiento de alguna de las partes.
g. Las formas de recuperación por parte del puesto de bolsa de fondos girados equivocadamente o valores asignados por error; por pago de comisiones, en casos de incumplimiento de operaciones de bolsa y posiciones que haya debido cubrir el puesto de bolsa por cuenta de su cliente.
h. Los medios válidos de comunicación y giro de instrucciones entre el puesto de bolsa y el cliente, así como los mecanismos para su modificación.
i. Las condiciones en que considerará que un cliente está inactivo y sus consecuencias.
j. La referencia a la obligación del cliente de suministrar información veraz para que el puesto de bolsa cumpla con el principio de conozca a su cliente, tanto a nivel de relación de comisión bursátil como de la legislación que regula la materia sobre prevención de lavado de dinero.
k. Las cláusulas específicas en relación con la vigencia y rescisión unilateral del contrato por cada una de las partes. En el caso de rescisión unilateral por el puesto de bolsa, éste deberá dar un plazo de preaviso razonable. El plazo mínimo de preaviso será de treinta días.
l. Las cláusulas específicas para el procedimiento de modificación del contrato. En el caso de modificación unilateral por el puesto de bolsa, éste deberá dar un plazo mínimo de preaviso de al menos treinta (30) días. Si el cliente no acepta dichas modificaciones, podrá dar por terminado el contrato debiendo dar aviso escrito al puesto de bolsa.
m. Cualquier otra condición que considere el puesto de bolsa necesaria para entablar una relación de comisión transparente.
Los contratos deberán ser impresos con caracteres legibles a simple vista, para lo cual el tamaño de la letra en ningún caso podrá ser menor al utilizado en La Gaceta, Diario Oficial, debiendo entregarse al cliente, en el momento de la suscripción, una copia del mismo y sus anexos, si existen.
Los puestos de bolsa deberán poner a disposición del cliente un borrador del contrato a firmar para que este conozca su contenido previo a la suscripción del mismo, facilitando su obtención mediante medios impresos u otros. Los puestos de bolsa podrán elaborar un contrato para cada servicio o actividad que presten o un contrato múltiple que abarque todos los servicios prestados al cliente.
Sin perjuicio de lo antes indicado y en atención a los riesgos que involucren o a las características y condiciones especiales de algunos servicios, el Superintendente podrá exigir que se suscriba un contrato independiente. Independientemente del mecanismo utilizado, será responsabilidad del puesto de bolsa asegurar que el contrato o contratos con el cliente contengan toda la información que le permita a éste conocer la naturaleza y riesgos de la actividad contratada, así como la compensación que percibirá el puesto de bolsa.
Artículo 31. Deber de información.- En el desempeño de las actividades autorizadas, los puestos de bolsa tienen un deber de información para con sus clientes.
Sin perjuicio de que las partes para un servicio específico acuerden obligaciones adicionales, dicho acuerdo debe conllevar, como mínimo, al cumplimiento de las siguientes obligaciones:
a. Obligación del puesto de bolsa de tomar las medidas necesarias para asegurar que, de previo al inicio de la prestación de servicios, el inversionista haya recibido información adecuada sobre cada servicio y las condiciones en que se va a prestar, incluyendo los temas de remuneración y riesgos. Esta obligación se tendrá por cumplida con la suscripción del contrato correspondiente, de previo al inicio de la prestación de servicios.
b. Obligación de mantener actualizado al cliente sobre el estado de cuenta de los servicios que se presten a éste y su cartera de inversiones tanto en forma periódica como en forma inmediata, en los casos en que surjan hechos de relevancia que deban serle comunicados de inmediato.
c. Obligación de informar al cliente sobre cada operación ejecutada por su cuenta, en el plazo que se establezca contractualmente. Esta obligación no aplicará a los contratos de administración individual de carteras con discreción, salvo que se establezca así contractualmente. No obstante, en cualquier caso subsistía el derecho del cliente de exigir en cualquier momento información al puesto de bolsa sobre el estado de su cartera.
d. Obligación de responder de manera oportuna los requerimientos específicos de información de sus clientes.
Artículo 32. Envío de los Estados de Cuenta.- Los puestos de bolsa deberán enviar a sus clientes a la dirección que estos indiquen, un estado de cuenta de las operaciones realizadas en su nombre, así como de los títulos depositados. Dicho estado de cuenta deberá ser suministrado de forma impresa al cliente mensualmente, cuando haya actividad en la cuenta o, trimestralmente, cuando no haya actividad; no obstante, los puestos de bolsa podrán recurrir a medios electrónicos para remitir dicha información, siempre y cuando estos cuenten con la autorización expresa de sus clientes para hacerlo de tal forma.
Si el puesto de bolsa no recibe contestación alguna dentro de treinta (30) días de remitido el estado de cuenta, éste se tendrá por aceptado y sus saldos serán definitivos desde la fecha que se refiere, salvo prueba al contrario.
Artículo 33. Deber de mantener separados los recursos de los clientes.- El puesto de bolsa deberá tomar las medidas necesarias para asegurar la contabilización y administración separada de los recursos de sus clientes, de sus recursos propios.
Artículo 34. Deber de confidencialidad de la información de clientes y de no utilización de esa información.- Los puestos de bolsa están en la obligación de guardar confidencialidad sobre la información que conozcan de sus clientes, así como de las operaciones específicas que realicen para ellos.

Asimismo, tienen el deber de abstenerse de utilizar la información confidencial de los clientes, así como la información privilegiada que tengan en su poder, ya sea en beneficio propio o de terceros.
Estos deberes deberán concretarse en el establecimiento de políticas y procedimientos que permitan un adecuado manejo de la información confidencial, así como de cualquier información privilegiada en manos del puesto de bolsa.
Artículo 35. Deber de contar con políticas y procedimientos sobre cuentas inactivas.- Con excepción del deber de confidencialidad, las obligaciones establecidas en este capítulo en relación con los clientes cesarán en el caso de que sus cuentas se encuentren inactivas.
A tal efecto, se considera cuenta inactiva aquella que no haya registrado actividad (compra y venta de valores) y por la que el respectivo puesto de bolsa no haya podido establecer contacto con el titular de la misma en el lapso de un año.
Adicionalmente, los puestos de bolsa deben desarrollar e implementar políticas y procedimientos sobre cuentas inactivas con el fin de establecer los controles necesarios para proteger los activos de los titulares de dichas cuentas. En caso de que un cliente realice nuevamente operaciones en su cuenta inactiva, el puesto de bolsa respectivo deberá actualizar el expediente.

CAPÍTULO X
PUBLICIDAD
Artículo 36. Principio general.- La publicidad sobre la prestación de servicios de los puestos de bolsa no debe ser falsa ni inducir a error a los inversionistas. **Artículo 37. Información básica.-** Toda publicidad que se relacione con los servicios prestados por los puestos de bolsa deberá contener, como mínimo, la siguiente información:
a. Fecha de autorización del puesto de bolsa correspondiente y órgano que la otorgó.
b. Indicación de que la autorización del órgano regulador correspondiente no implica un juicio de valor sobre la calidad de los servicios prestados ni sobre la solvencia del puesto de bolsa.
c. Indicación de que el riesgo de invertir en los mercados de valores descansa en el inversionista y que, en consecuencia, debe informarse antes de seleccionar el puesto de bolsa y los productos autorizados.
d. Indicación de la existencia de información sobre los puestos de bolsa, así como de sus actividades y productos autorizados, disponible tanto en los sitios Web de estos, como en las oficinas de la Superintendencia y la bolsa de valores respectiva.

CAPÍTULO XI
DISPOSICIONES FINALES
Artículo 38. Modificación de Anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente Norma, los cuales son parte integrante de la misma.
Artículo 39. Transitorios.- Los puestos de bolsa deberán cumplir con lo siguiente:
a) Los puestos de bolsa que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren operando deberán elaborar los registros y documentación requerida referidos en la presente Norma a más tardar en el plazo de seis (6) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la misma.
El Superintendente, por decisión motivada, podrá prorrogar el plazo antes mencionado.
b) Los puestos de bolsa autorizados que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren inactivos, tendrán un plazo de hasta seis (6) meses para reiniciar operaciones; en caso contrario, la bolsa de valores les deberá cancelar su autorización para operar, de conformidad con lo establecido en el artículo 63, literal f), de la Ley de Mercado de Capitales.
c) Los agentes de bolsa autorizados que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren inactivos, sin relación laboral con un puesto de bolsa autorizado, tendrán un plazo de hasta seis (6) meses para habilitarse como agente conforme a los requisitos establecidos para tales efectos; caso contrario, la bolsa de valores deberá revocarles su autorización.
Para efectos de lo establecido en los literales b) y c) antes referidos, se entenderá por puesto de bolsa inactivo y agente de bolsa inactivo, los que no hayan realizado operaciones bursátiles en los últimos seis meses contados a partir de la entrada en vigencia de la presente norma.
Artículo 40. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en la Gaceta, Diario Oficial.

8- NORMA SOBRE MONTO DE GARANTÍAS MÍNIMAS PARA PUESTOS DE BOLSA Y AGENTES DE BOLSA
Resolución Nº CD-SIBOIF-474-1-ABR13-2007
Artículo 1. Monto de la Garantía.- Los puestos de bolsa que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren operando, deberán rendir a favor de las bolsas de valores en la que participen una garantía mínima de quinientos mil córdobas (C$500,000.00). Así mismo, para el caso de los agentes de bolsa, el monto de dicha garantía será de doscientos cincuenta mil córdobas (C$250,000.00).

Artículo 2. Ajuste del Monto de la Garantía.- De conformidad con el literal d), del artículo 63, de la Ley de Mercado de Capitales, el Superintendente podrá ajustar para cada puesto de bolsa y sus agentes las garantías referidas en el artículo anterior, incrementando sus montos en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos por los mismos.

Artículo 3. Transitorio.- Los puestos de bolsa que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren operando, así como sus agentes, deberán rendir las garantías aquí expresadas a más tardar en el plazo de cuarenta y cinco (45) días, contado a partir de la entrada en vigencia de la misma.

Artículo 4. Derogación.- Se deroga la Resolución CD-SIBOIF-286-1-MAR5- 2004, sobre Actualización de los Montos de las Garantías Mínimas para Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa, de fecha 5 de Marzo del 2004, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 56, del 19 de Marzo del 2004.

Artículo 5. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
(f) J. Rojas R. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos
Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B.

9- NORMA TRANSITORIA PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE EMISIONES DE VALORES
Resolución CD-SIBOIF-474-2-ABR13-2007

Artículo 1. Objeto y alcance.- El objeto de la presente norma es establecer una disposición transitoria sobre el requisito de calificación de emisiones referido en el artículo 170 de la Ley de Mercado de Capitales, la cual es aplicable a los emisores de instrumentos de capital y de valores de deuda que se encuentren inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia, así como de las nuevas solicitudes.

Artículo 2. Disposición transitoria.- La calificación de riesgo de los emisores de instrumentos de capital y de las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia, así como las solicitudes de inscripción de nuevas emisiones, será requerida una vez que esté autorizada, al menos, una sociedad calificadora de riesgo para operar en el país y conforme a los plazos que a tal efecto establezca el Superintendente.
El Superintendente podrá no requerir la calificación de riesgo a aquellas emisiones de valores cuyos títulos colocados a la fecha de la calificación de riesgo tengan plazos remanentes para su vencimiento iguales o inferiores a ciento ochenta (180) días.

Artículo 3. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
(f) J. Rojas R. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos
Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B.
URIEL CERNA BARQUERO
Secretario Consejo Directivo SIBOIF

10- NORMA SOBRE CUSTODIA DE VALORES Y AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE CENTRALES DE VALORES
Resolución Nº CD-SIBOIF-477-1-MAY2-2007
TÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
CAPÍTULO ÚNICO
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE

Artículo 1.- Conceptos.- A los efectos de la presente Norma, se entiende por: a) **Accionista (s) Significativo (s):** Persona natural o jurídica que, ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas, tenga un porcentaje igual o mayor al 5% del capital de la sociedad.
b) **Custodia:** Servicio que brinda una entidad autorizada para el cuido y conservación de valores, así como del efectivo relacionado con estos, con la obligación de devolver al titular, valores del mismo emisor, de la misma especie y de las mismas características de los que fueron entregados o el efectivo relacionado con estos, cuando éste lo requiera. La custodia podrá incluir el servicio de administración de los derechos patrimoniales relacionados con los valores en custodia.
c) **Depositante:** Los indicados en el artículo 138 de la Ley de Mercado de Capitales.
d) **Entidades de Custodia:** Se refiere a las centrales de valores, previamente autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia, así como a los puestos de bolsa, bancos y demás entidades financieras autorizadas por el Superintendente para prestar servicios de custodia, conforme a los requerimientos establecidos en la Ley de Mercado de Capitales y en la presente Norma.
e) **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta No. 222, del 15 de noviembre del 2006.
f) **Ordenante:** Persona autorizada expresamente por el titular para girar instrucciones a la entidad de custodia.
g) **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
h) **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
i) **Titular:** Dueño o propietario de los valores o efectivo custodiados.
j) **Valor (es):** De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Capitales, se entiende por valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil.

Artículo 2. Objeto y Alcance.- La presente Norma tiene por objeto establecer las condiciones y requisitos para la prestación de los servicios de custodia de valores por las entidades referidas en el artículo 3 de la presente Norma. Igualmente tiene por objeto definir los requisitos de autorización y funcionamiento de las centrales de valores.
Las disposiciones de la presente Norma son aplicables a las centrales de valores, puestos de bolsa, bancos y demás entidades financieras que pretendan ejecutar las funciones relacionadas con lo indicado en la presente
Norma y que se encuentren sujetas a la supervisión de la Superintendencia.

TÍTULO II
ENTIDADES DE CUSTODIA
CAPÍTULO I
AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Artículo 3. Entidades autorizadas.- Podrán prestar el servicio de custodia de valores las siguientes entidades:
a) Las centrales de valores.

b) Los puestos de bolsa y bancos;
c) Otras entidades financieras autorizadas para ese fin por el Superintendente.

Artículo 4. Requisitos de funcionamiento.- Las centrales de valores y las entidades mencionadas en los literales b) y c) del artículo precedente, que opten prestar servicios de custodia deberán, de previo, cumplir con los siguientes requisitos mínimos:
a) Contar con un sistema de registro para los títulos custodiados, que permita entre otras cosas:
1. Una segregación e identificación efectiva de la titularidad de los títulos custodiados, ya sea por cuenta propia o de terceros.
2. La generación del historial de movimientos realizados en cada cuenta, de manera que sea posible reconstruir el saldo de valores y del efectivo asociado a estos valores a cualquier fecha determinada.
3. La realización de conciliaciones tanto de los valores como del efectivo asociado a estos valores, según los registros del sistema interno de la entidad de custodia contra los registros de las centrales de valores.
4. El registro de los gravámenes o anotaciones que afecten a la cuenta como un todo o a determinados valores de la cuenta o al efectivo asociado a los valores.
5. Que los valores sólo puedan ingresar o salir de la cuenta respectiva a partir de un número interno de movimiento autorizado.
Este sistema deberá cumplir con la normativa que regula la materia sobre riesgo tecnológico, tomando en cuenta, como mínimo, las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad.
b) Contar con políticas escritas y el respectivo manual de operaciones y procedimientos en el que se incluyan aspectos tales como: el registro de los movimientos, los ingresos y egresos de los valores y el efectivo en custodia, de acuerdo al contenido mínimo establecido en el Anexo 3 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma.
c) Contar con pólizas de seguros que cubran como mínimo lo siguiente:
1. Coberturas de incendio para: 1.1 Las instalaciones físicas donde se encuentren custodiados los valores.
1.2. Los equipos de cómputo en donde se encuentra registrada la información de los valores y su titularidad.
2. Coberturas sobre valores y efectivo en tránsito.
3. Coberturas para el equipo de cómputo en donde se encuentra registrada la información de los valores y su titularidad por daños derivados de eventos naturales, robo y otros que la administración considere importantes.
4. Coberturas por actos dolosos, fraudulentos y manejo indebido de fondos por parte de los funcionarios de la entidad de custodia,
5. Cobertura por daños resultantes de la entrada, modificación o destrucción de datos registrados electrónicamente, realizados por personas ajenas a la administración.
6. Cobertura por pérdida por suscripción.
7. Cobertura por desaparición de títulos físicos.
d) Contar con las instalaciones que les permitan preservar la seguridad física de los títulos valores custodiados.
e) Contar con personal operativo dedicado a las labores propias de la actividad de custodia.
f) Garantizar la segregación de funciones, de tal forma que ningún funcionario de la institución tenga control absoluto sobre los procesos de custodia y retiro de los títulos depositados.
g) Contar con modelos de contratos que deben suscribir con los titulares de los valores. Sin perjuicio del contenido mínimo de los contratos de servicios establecido en la normativa que regula la materia sobre funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes, estos contratos deberán contener, como mínimo, las siguientes cláusulas:
1. Identificación clara de las partes.
2. Especificación del tipo de custodia que se contrata señalando si se tratará de una cuenta individual o mancomunada.
3. Indicación en caso de existir sub cuentas asociadas a la cuenta principal.
4. Detalle de los servicios que la entidad de custodia estará prestando al cliente, si es factible que la entidad utilice los servicios de sub custodios y sus condiciones.
5. Obligaciones y derechos de cada una de las partes.
6. Medios de circulación de los títulos entre entidades de custodia.
7. Detalle del costo de los servicios.
8. Datos y atribuciones de los beneficiarios y representantes del titular.
9. Tipo de información y periodicidad con que la entidad de custodia la remitirá a sus clientes.
10. Indicación clara de la dirección o el medio por el cual se hará llegar dicha información.
11. Medios aceptados para la recepción de órdenes de los clientes.
12. Instrucciones sobre el manejo y la gestión de la cuenta.
13. Disposiciones relativas a la emisión de constancias.
14. Cualquier otra cláusula propia de este tipo de servicio.
Estos contratos deberán ser impresos con caracteres legibles a simple vista, para lo cual la fuente y tamaño de letra utilizado deberá ser al menos “Arial 10” u otra similar a ésta, debiendo entregarse al titular de los valores, en el momento de la suscripción, una copia del mismo y sus anexos, si existen.
Las entidades de custodia deberán poner a disposición del titular de los valores un borrador del contrato a firmar para que este conozca su contenido previo a la suscripción del mismo, facilitando su obtención mediante medios impresos u otros.
Para efectos de autorizar la prestación de servicios de custodia, se seguirá el procedimiento de autorización descrito en el artículo 24 de la presente Norma.
Las entidades referidas en el artículo 3 de la misma deberán iniciar las actividades de custodia dentro de un plazo máximo de seis (6) meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente les revocará la autorización.
Artículo 5. Servicios.- Las entidades de custodia podrán prestar los siguientes servicios:
a) Custodia simple: Depósito de valores con la única finalidad de ser custodiados.
b) Custodia en Garantía: Depósito en virtud del cual la entidad de custodia se obliga a mantener en garantía los títulos recibidos, en los términos del contrato de depósito en garantía suscrito entre las partes.

c) Custodia en Administración: Depósito que comprende el cobro de amortizaciones, dividendos, intereses, así como cualquier otro derecho patrimonial derivado de los valores objeto de custodia. También podrá comprender el ejercicio de los derechos políticos o societarios derivados de los valores, cuando el cliente lo haya autorizado de forma expresa.
d) Análisis y medición de riesgos de las carteras custodiadas.
e) Valoración de carteras.
f) Recopilación y análisis de la información sobre el desempeño de las carteras custodiadas y análisis de decisiones de compra o venta.
g) Los demás servicios complementarios que autorice el Superintendente.

CAPÍTULO II
MOVIMIENTOS DE LOS VALORES CUSTODIADOS

Artículo 6. Existencia de órdenes.- Para la realización de cualquier tipo de movimiento en relación con los valores y recursos objeto de custodia, la entidad de custodia deberá contar con las órdenes respectivas del titular o del ordenante. En el caso de valores en copropiedad, las instrucciones deberán ser giradas por todos los cotitulares, excepto que se haya designado un representante común.
A los efectos de este artículo, los medios válidos de recepción de órdenes serán los establecidos en la normativa que regula la materia sobre funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes, para lo cual las entidades de custodia deberán implementar los sistemas de verificación y seguridad que sean necesarios.

Artículo 7. Transferencia de valores.- La transferencia de valores representados por medio de títulos físicos y que se encuentren depositados en una misma entidad de custodia se realizará con el traslado de cuenta a cuenta y la práctica del asiento correspondiente, sin que sean necesarias la entrega material de los documentos ni la constancia del endoso en los títulos. En el depósito de títulos a la orden, al portador y nominativos, estos deberán ser endosados en administración por el titular y entregados por el depositante a la entidad de custodia, según corresponda. El endoso en administración tiene por finalidad lo indicado en el artículo 163 de la Ley de Mercado de Capitales.
En el caso de valores representados por medio de títulos físicos que se encuentren en entidades de custodia diferentes, la transferencia se realizará por medio del traslado físico de dichos valores, endosados en administración por el titular a la respectiva entidad de custodia.
La transferencia de valores desmaterializados representados mediante registros electrónicos y depositados en entidades de custodia se efectuará de conformidad con lo establecido en la normativa que regule esta materia.
Artículo 8. Constitución y cancelación de derechos reales, gravámenes y anotaciones de embargo.- La constitución o transmisión de derechos reales, gravámenes y anotaciones de embargo sobre valores representados por medio de títulos físicos se realizará de conformidad con los procedimientos establecidos en la ley de la materia; sin perjuicio de su posterior anotación en el registro de la respectiva entidad de custodia o en el de una central de valores, en caso de que dicho título haya sido depositado para efectos de negociación.
Dicho registro se efectuará ante la entidad de custodia mediante la presentación de documento que compruebe el respectivo acto o contrato, o mediante la orden judicial correspondiente, salvo que ésta llegara directamente
a la entidad de custodia.
La cancelación de tales derechos, gravámenes o anotaciones de embargo se realizará de la misma forma establecida en el párrafo anterior.
La constitución o transmisión de derechos reales, gravámenes y anotaciones de embargo sobre valores desmaterializados, se regirá de conformidad con la normativa que regule la materia de anotación electrónica en cuenta.

Artículo 9. Circulación de valores entre entidades de custodia.- El titular podrá en cualquier momento solicitar la circulación de los valores y efectivo objeto de custodia a otra entidad de custodia, por los medios establecidos en el contrato. Cuando se trate de circular valores sujetos a algún gravamen será necesario acreditar el consentimiento de la persona a cuyo favor se estableció el gravamen.

Artículo 10. Restitución de los títulos o valores.- Al concluir el depósito, la entidad de custodia quedará obligada a restituir al titular valores del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que fueron depositados.
En el caso de valores emitidos físicamente, al portador, a la orden o nominativos, con la restitución cesarán los efectos del endoso en administración. La entidad deberá endosarlos sin responsabilidad al titular que solicite su devolución.
Los títulos valores quedarán sujetos al régimen general establecido en la legislación mercantil, en cuanto les sea aplicable.

CAPÍTULO III
OBLIGACIONES GENERALES

Artículo 11. Autenticidad de los valores y validez de las transacciones.-
La autenticidad de los valores y validez de las transacciones se regirá de conformidad a lo establecido en el artículo 167 de la Ley de Mercado de
Capitales.
Artículo 12. Responsabilidad.- Las entidades de custodia deberán cumplir con diligencia técnica y eficiencia las funciones y servicios bajo su responsabilidad, en los términos previstos en los artículos 147 y 167 de la Ley de Mercado de Capitales, en la presente Norma y en las demás regulaciones contractuales.

Artículo 13. Tarifas.- Las entidades de custodia establecerán las tarifas aplicables por sus servicios. Las tarifas deberán ser informadas de previo a la suscripción del contrato respectivo y los cambios deberán ser notificados a los titulares de las cuentas, con al menos treinta (30) días de antelación a su vigencia, por los mismos medios y al domicilio contractual que se hubiera acordado en el contrato para el envío de la información.

Artículo 14. Suscripción de contrato.- La entidad de custodia deberá suscribir contrato con sus clientes el cual deberá contener los aspectos indicados en el literal g), del artículo 4 de la presente Norma.

Artículo 15. Estado de cuenta.- Las entidades de custodia deberán remitir estados de cuenta mensuales a los titulares. El estado de cuenta deberá contener, como mínimo, los siguientes datos:
a) Fecha de emisión del estado;
b) Nombre (s) y apellido (s) o razón social del titular de los valores;
c) Número o código de identificación de la cuenta;
d) Identificación de los valores en depósito;
e) Monto de los valores depositados;
f) Detalle de los movimientos registrados durante ese período;
g) Estado de los valores (disponible, en recompra, gravado);
h) Estado de las posiciones (pendientes de contado, pendientes a futuro).
La información requerida en este artículo podrá ser presentada por separado o incorporada al estado de cuenta a que se refiere la normativa que regula la materia sobre funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes.
El Superintendente podrá determinar en cualquier momento, requisitos adicionales de contenido.

Artículo 16. Constancia de custodia.- Las entidades de custodia serán las únicas competentes para emitir constancias sobre los valores depositados en custodia, salvo que se trate de valores propiedad de la entidad de custodia; en cuyo caso, su expedición corresponderá a la central de valores.
Estas constancias servirán para demostrar la titularidad de los valores y ejercer los derechos derivados de los valores depositados o en su caso, para demostrar la existencia de un gravamen sobre los valores. Las constancias constituyen documentos que no confieren más derechos que los relativos a la legitimación y no son negociables; son nulos los actos de disposición que tengan por objeto las constancias. La mención de estas condiciones debe indicarse en la constancia respectiva. Dichas constancias deberán contener, como mínimo, la siguiente información:
a) Nombre (s) y apellido (s) o razón social del titular de los valores;
b) Identificación del emisor;
c) Identificación de la emisión;
d) Valor nominal;
e) Número de valores que comprende el depósito;
f) Fecha de vencimiento del valor o valores;
g) Estado de los valores (disponible, en recompra, gravado);
h) Existencia y descripción de limitaciones o gravámenes;
i) Fecha de expedición de la constancia;
j) Indicación expresa del carácter no negociable de la constancia;
k) Firma del funcionario autorizado.
El Superintendente podrá definir en cualquier momento requisitos adicionales de contenido.
Únicamente se expedirán constancias de custodia por orden de autoridad judicial competente o a solicitud del titular de los valores, de su representante legal o del acreedor que cuente con garantía sobre el valor. En este último caso, la constancia lo será únicamente sobre el gravamen existente.

Artículo 17. Confidencialidad.- Las entidades de custodia y su personal no deberán brindar información sobre la identidad de los titulares de los recursos en custodia ni de los valores o efectivo en custodia o sus movimientos, salvo por autorización expresa del titular, por orden de autoridad judicial o del
Superintendente, según corresponda. De igual forma, no deberán utilizar esa información en beneficio propio o en el de terceros.
Las entidades de custodia que formen parte de un mismo grupo financiero no podrán difundir o usar la información suministrada derivada de las respectivas actividades, para beneficio propio o de las entidades que conforman dicho grupo, para fines distintos de los que motivaron su suministro. Para tales efectos, estas entidades deberán establecer en conjunto las medidas que garanticen el cumplimiento de lo dispuesto en este artículo.

Artículo 18. Conservación de la información.- Las entidades de custodia conservarán la información de sus registros y respectivos movimientos, así como la documentación probatoria pertinente por un plazo no menor de cinco años.

TÍTULO III
CENTRALES DE VALORES
CAPÍTULO I
AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO
Artículo 19. Centrales de Valores.- Las centrales de valores serán las entidades encargadas de prestar los servicios indicados en el artículo 26 de la presente Norma. Estas deberán constituirse como sociedades anónimas cumpliendo con los requisitos establecidos en el artículo siguiente.

Artículo 20. Requisitos de constitución.- Los interesados en constituir una central de valores deberán presentar solicitud formal al Superintendente, acompañada de los siguientes documentos:
a) El proyecto de escritura social y sus estatutos.

b) Contar con un capital social mínimo de cinco millones de córdobas (C$5,000,000.00) conforme lo establecido en el artículo 142, literal d), de la Ley de Mercado de Capitales.
c) El estudio de factibilidad económico-financiero, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desenvolverá de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.
d) Información acerca de sus accionistas.
1. Para personas naturales:
i. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.
ii. Currículum vitae documentado.
iii. Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de residencia para extranjeros residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros no residentes, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.
iv. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.
v. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
vi. Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 25 de la presente Norma.
2. Para personas jurídicas:
i. Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.
ii. Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículum vitae de cada uno de sus integrantes.
iii. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
iv. Listado y porcentaje de participación de los Accionistas Significativos, personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas.
Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas Significativos, se debe seguir la metodología de cálculo establecida en el Anexo 2 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma.
Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas Significativos deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el numeral 1), del literal d), del presente artículo.
e) Esquema que refleje la estructura accionaria de los Accionistas Significativos, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.
f) Para todos los accionistas, evidencia documental de la proveniencia lícita del patrimonio por invertirse en la nueva institución. Como mínimo, dicha documentación deberá incluir:
1. Información sobre las cuentas bancarias de donde proviene el dinero.
2. Información sobre el origen del dinero depositado en dichas cuentas.
3. Información sobre el origen del patrimonio (información de las actividades de donde proviene el patrimonio tales como: negocios, herencias, donaciones, entre otras) y evidencia de que el dinero proviene de las mismas.
g) El nombre de los miembros que integrarán la Junta Directiva y del equipo principal de su gerencia, así como el currículum vitae de cada uno de ellos, el cual se presentará conforme el Anexo 1.
h) Minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del 1% del monto del capital mínimo, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el 10% del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo le será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.
i) Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 25 de la presente Norma.
El Banco Central de Nicaragua está exento del cumplimiento de los requisitos de constitución establecidos en el presente artículo, de conformidad con lo previsto en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Capitales.
Artículo 21. Excepciones.- El Superintendente podrá autorizar excepciones a uno, varios o a todos los requerimientos de información establecidos en el literal d), del artículo 20 de la presente Norma, en los casos siguientes:
a) Cuando el socio persona jurídica sea una institución de derecho público.
b) Cuando el socio persona jurídica sea un banco u organismo internacional o multilateral para el desarrollo, reconocido internacionalmente como tal.
c) Cuando el socio persona jurídica sea una institución directamente supervisada por la Superintendencia.
d) Cuando el socio persona jurídica sea una institución financiera del exterior sujeta a supervisión de acuerdo a los usos internacionales.
e) Cuando el socio persona jurídica cotice sus acciones en una bolsa de valores o mercado regulado.
Cuando fuere pertinente, se deberán presentar los documentos justificativos del caso.

Artículo 22.- Autorización de constitución.- Presentados los documentos a que se refiere el artículo 20 de la presente Norma, el Superintendente someterá la solicitud a consideración del Consejo Directivo, quien otorgará o denegará la autorización correspondiente dentro de un plazo que no exceda de 120 días, contado a partir de la recepción de la solicitud.

En caso de resolución positiva, el notario autorizante deberá mencionar la edición de ¨La Gaceta¨, en que hubiese sido publicada la resolución de autorización para constituirse como central de valores, emitida por la
Superintendencia e insertar íntegramente en la escritura de constitución la certificación de dicha resolución. Será nula la inscripción en el Registro Público Mercantil, si no se cumpliera con este requisito.

Artículo 23. Requisitos para iniciar operaciones.- Para iniciar operaciones, las centrales de valores constituidas conforme a la presente Norma deberán cumplir, al menos, con los siguientes requisitos:
a) Contar con el capital social mínimo totalmente pagado en dinero en efectivo.
El ochenta por ciento (80%) de éste en depósito a la vista en el Banco Central de Nicaragua, en los términos y condiciones que determine su Consejo Directivo.
b) Testimonio de la escritura social y sus estatutos con las correspondientes razones de inscripción en el Registro Público.
c) Balance General de Apertura.
d) Certificación de los nombramientos de los directores para el primer período, del gerente o principal ejecutivo de la central de valores y del auditor interno.
e) Verificación por parte del Superintendente que la central de valores cuenta, entre otras cosas, con las instalaciones que les permitan preservar la seguridad física de los títulos valores custodiados.
f) Verificación por parte del Superintendente que la central de valores cuenta con un sistema de registro de los valores custodiados que cumpla, como mínimo, con los siguientes requisitos funcionales:
1. Permitir el registro de las emisiones y su cronograma de pagos.
2. Permitir la identificación por saldos globales de todos los valores de un mismo tipo.
3. Permitir la apertura, suspensión y cierre de las cuentas de valores.
4. Permitir el registro de los gravámenes o limitaciones a la cuenta como un todo o a determinados saldos de valores de la cuenta.
5. Permitir la actualización diaria de la información recibida de las entidades de custodia adheridas.
6. Llevar bitácoras de todos los registros de valores que permitan reconstruir los movimientos y saldos por cuentas de valores y por emisión durante los últimos cinco años.
7. Permitir la confirmación de las instrucciones de traspaso giradas por las entidades adheridas.
8. Contar con controles que garanticen la conciliación permanente entre los saldos colocados de las emisiones registradas y los saldos que presenten los titulares de las cuentas de valores.
9. Tener total autonomía de los sistemas de negociación de valores, de forma tal que los valores que no se encuentren garantizando operaciones puedan ser libremente negociados.
10. Contar con los procedimientos y las conexiones necesarias con los sistemas de liquidación de efectivos, con el propósito de garantizar que la entrega de los valores se realice contra el respectivo pago.
11. Contar con la flexibilidad suficiente para recibir y procesar instrucciones de liquidación de cualquier tipo, sean bilaterales o multilaterales, así como facilitar información a los participantes que utilizan sus servicios.
12. Ser capaz de generar estados de cuenta para cada titular, que muestre tanto la situación patrimonial como las posiciones que mantenga abiertas. En cuanto a la situación patrimonial, se debe identificar cuáles valores se encuentran libremente disponibles para el titular, cuáles de ellos se encuentran en proceso de liquidación y cuáles cuentan con algún tipo de gravamen o limitación.
13. Ser capaz de generar constancias sobre los valores depositados.
Este sistema deberá cumplir con las normativas que regulan las materias sobre riesgo tecnológico y anotación en cuenta, respectivamente, tomando en consideración, como mínimo, las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad.
g) Presentar su reglamento interno, así como políticas escritas y manual de operaciones y procedimientos en el que se incluyan aspectos tales como: el registro de los movimientos, los ingresos y egresos de los valores y el efectivo en custodia, de acuerdo al contenido mínimo establecido en el Anexo 3 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma.
h) Contar con personal operativo dedicado a las labores propias de la actividad de custodia.
i) Contar con pólizas de seguros que cubran como mínimo lo establecido en el literal c), del artículo 4 de la presente Norma.
j) Contar con modelos de contratos que deben suscribir con los depositantes.
k) Verificación por parte del Superintendente de que la entidad garantice la segregación de funciones, de tal forma que ningún funcionario de la institución tenga control absoluto sobre los procesos de custodia y retiro de los títulos depositados.
Si la solicitud de autorización de funcionamiento con evidencia de cumplimiento de los requerimientos antes mencionados no fuere presentada dentro de ciento ochenta (180) días a partir de la resolución que autoriza su constitución, ésta quedará sin efecto y el monto del depósito a que se refiere el literal h), del artículo 20 de la presente Norma, ingresará a favor del Fisco de la República.
Artículo 24. Autorización de funcionamiento.- El Superintendente comprobará si los solicitantes han llenado todos los requisitos exigidos por la Ley de Mercado de Capitales y por la presente Norma para el funcionamiento de una central de valores, y si los encontrare cumplidos, otorgará la autorización de funcionamiento dentro de un plazo máximo de quince (15) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud correspondiente a que se refiere el artículo que antecede; en caso contrario, comunicará a los peticionarios las faltas que notare para que llenen los requisitos omitidos y una vez reparada la falta, otorgará la autorización pedida dentro de un término de cinco (5) días contados a partir de la fecha de subsanación. La autorización deberá publicarse en "La Gaceta", Diario Oficial, por cuenta de la central de valores autorizada y deberá inscribirse en el Registro Público Mercantil correspondiente, en el Libro Segundo de Sociedades de dicho Registro, también por su cuenta.
Las centrales de valores autorizadas deberán iniciar actividades dentro de un plazo máximo de seis (6) meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente les revocará la autorización.

CAPÍTULO II
IMPEDIMENTOS PARA SER DIRECTOR DE UNA CENTRAL DE VALORES
Artículo 25. Impedimentos.- No podrán ser miembros de la Junta Directiva de una central de valores:

1. Las personas que directa e indirectamente sean deudores morosos por más de 90 días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, de cualquier banco o institución financiera no bancaria sujeta a la vigilancia de la Superintendencia o que hubiesen sido declarados judicialmente en estado de insolvencia, concurso o quiebra.
2. Los que con cualquier otro miembro de la directiva fueren cónyuges o compañero o compañera en unión de hecho estable, o tuviesen relación de parentesco dentro del segundo grado de consaguinidad o segundo de afinidad. No se incurrirá en esta causal cuando la relación exista entre un director propietario y su respectivo suplente.
3. Los gerentes, funcionarios ejecutivos y empleados de la misma central de valores, con excepción del ejecutivo principal.
4. Los que directa o indirectamente sean titulares, socios o accionistas que ejerzan control accionario o administrativo sobre sociedades que tengan créditos vencidos por más de noventa (90) días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, o que están en cobranza judicial en instituciones del sistema financiero.
5. Las personas que hayan sido sancionadas en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria o a la fe pública alterando su estado financiero.
6. Los que hayan participado como directores, gerentes, subgerentes o funcionarios de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria que haya sido sometido a procesos de intervención y de
declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mencionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
7. Los que hayan sido condenados por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
Los impedimentos antes referidos serán aplicables en todo momento y la persona incursa en cualquiera de ellos cesará en su cargo a partir de la notificación por parte del Superintendente.

CAPÍTULO III
SERVICIOS
Artículo 26. Servicios.- Las centrales de valores podrán prestar los siguientes servicios:
a) Guardar valores físicos.
b) Custodiar valores físicos o desmaterializados.
c) Prestar el servicio de compensación y liquidación de operaciones con valores y efectivo, de conformidad con la normativa que regule esta materia
d) Administrar y manejar el registro contable de los valores desmaterializados, para lo cual deberán cumplir con los requisitos adicionales establecidos en la normativa que regule esta materia. Aquellas entidades de custodia que no sean centrales de valores administrarán el registro de anotaciones electrónicas en cuenta de sus clientes como entidades de segundo nivel adheridas a una central de valores.
e) Administración de sistema de préstamo de valores, de conformidad con la normativa que regule esta materia.
f) Administración del libro de participaciones de los fondos de inversión y de titularización.
g) Administración y custodia de los libros de registro de los accionistas de emisores.
h) Los demás servicios complementarios que autorice el Superintendente.

TÍTULO IV
DISPOSICIONES GENERALES
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES VARIAS
Artículo 27. Prevención de lavado de dinero.- Las centrales de valores estarán obligadas a cumplir las disposiciones que regulan la materia sobre prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Artículo 28. Solicitud formal para dejar de prestar servicios de custodia.-
Los depositantes que opten por dejar de prestar servicios de custodia requerirán de la autorización previa del Superintendente, para lo cual deberán cumplir con los siguientes requisitos:
a) Presentar solicitud formal de autorización para dejar de prestar los servicios de custodia firmada por el representante legal de la entidad de custodia, la cual debe indicar las razones que motivan tal decisión.
b) Certificación del acta de Junta Directiva en donde se acordó dejar de prestar los servicios de custodia.
c) Plan de traspaso de los valores custodiados a otras entidades de custodia autorizadas, de acuerdo con los requerimientos mínimos establecidos en el Anexo 4 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma. Adicionalmente, el Superintendente podrá requerir información o documentación adicional indispensable para la acreditación del adecuado traslado de los valores custodiados.
Para autorizar a las centrales de valores a dejar de prestar servicios de custodia, se solicitan los mismos requisitos exigidos a las entidades de custodia, en lo que resulten aplicables.

Artículo 29. Quiebra de las entidades de custodia.- En caso de quiebra o insolvencia de una entidad de custodia, los valores que se encuentren custodiados por ésta no formarán parte de la masa de bienes.
El Superintendente nombrará una entidad de custodia temporal que se encargará de los activos en custodia, hasta tanto su titular no designe una nueva entidad de custodia. La entidad de custodia temporal podrá cobrar por sus servicios las tarifas que correspondan.

Artículo 30.- Traducción y autenticación de documentos provenientes del extranjero.- Toda la información y/o documentación requerida por la presente Norma que conste en idioma distinto al español deberá ser presentada con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada.

Los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país.

Artículo 31. Modificación de anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente Norma, los cuales son parte integrante de la misma.

Artículo 32. Endoso de títulos.- Respecto de los títulos que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren en custodia bajo la figura del endoso en blanco, la entidades de custodia para la realización de cualquier tipo de movimiento de dichos títulos deberán contar con las respectivas órdenes del titular o del ordenante, de conformidad con lo establecido en el artículo 6 de la presente norma.

CAPÍTULO II
DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES
Artículo 33. Transitorio.- Las centrales de valores, puestos de bolsa, bancos y demás entidades financieras que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren prestando servicios de custodia de valores, deberán adaptarse a los requerimientos legales, técnicos, operativos, funcionales, de control interno u otros establecidos en la Ley de Mercado de Capitales y en la presente Norma, en un plazo máximo de seis (6) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de esta última. Dicho plazo podrá ser prorrogado hasta por un plazo igual por decisión razonada del Superintendente.

Artículo 34. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

11- NORMA SOBRE REGISTRO DE VALORES DESMATERIALIZADOS
Resolución Nº CD-SIBOIF-480-1-MAY23-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Artículo 1. Conceptos.- Para efectos de la presente Norma, se deben considerar los siguientes conceptos:
a) **Anotación en Registro o Anotación Electrónica en Cuenta:** Se refiere al asiento contable efectuado en el Registro Contable de Valores.
b) **Depositantes:** Se refiere a las siguientes entidades: puestos de bolsa, bancos, sociedades de inversión, sociedades financieras, administradoras de fondos de pensión, compañías de seguros, bolsas de valores, centrales de valores, arrendadoras financieras, almacenes de depósito, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades administradoras de fondos de titularización y cualquier otra entidad que el Consejo Directivo de la Superintendencia autorice.
c) **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta No. 222, del 15 de noviembre del 2006.
d) **Registro Contable de Valores:** Se refiere al sistema de registro contable de valores de dos niveles, en el que participan las Centrales de Valores y los depositantes de dichas Centrales.
e) **Registro de Valores de la Superintendencia:** Se refiere al registro de inscripciones de emisiones de valores que lleva la Superintendencia
f) **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
g) **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
h) **Valor (es):** De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se entiende por valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil.

Artículo 2. Objeto.- La presente Norma tiene por objeto establecer requisitos y obligaciones mínimas que deberán cumplir las Centrales de Valores para prestar el servicio de administración del registro contable de valores desmaterializados de emisiones privadas.

Artículo 3. Alcance.- Las disposiciones de la presente Norma serán aplicables a las Centrales de Valores y a los depositantes referidos en la misma, en lo conducente.

CAPÍTULO II
REQUISITOS Y TRÁMITES DE AUTORIZACIÓN
Artículo 4. Requisitos mínimos para la prestación del servicio de administración del registro contable de valores.- Las Centrales de Valores deberán cumplir con los siguientes requisitos mínimos para prestar el servicio de administración del registro contable de valores:
a) Presentar solicitud de autorización al Superintendente.
b) Contar con un reglamento interno, así como con políticas escritas de control interno y manual de operaciones y procedimientos.
c) Desarrollar el procedimiento a seguir para la inscripción de una nueva emisión privada de valores desmaterializados en el registro contable de valores, así como el procedimiento para la desmaterialización de las emisiones de títulos privados que se encuentren en circulación.
d) Disponer del personal operativo especializado para brindar el servicio de administración del registro contable de valores.
e) Contar con un sistema informático que cumpla con los requisitos establecidos en la normativa que regula la materia de riesgo tecnológico, y además, que permita la comunicación, centralización y control de la información relativa a los valores anotados en el registro contable y que reúna las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad.

f) Contar con un sistema informático.
g) Cualquier otro requisito que de acuerdo a las características y naturaleza propias de este servicio, determine necesario requerir el Superintendente.

Artículo 5. Trámite de autorización de funcionamiento para prestar el servicio de administración del registro contable de valores.- La autorización para prestar el servicio de administración del registro contable de valores estará sujeta a los trámites, procedimiento y plazos de autorización de funcionamiento previstos en la normativa que regula la materia sobre custodia de valores y autorización y funcionamiento de centrales de valores.

CAPÍTULO III
REGISTROS CONTABLES DE VALORES DESMATERIALIZADOS
Artículo 6. Constitución del registro y anotaciones de los valores.- Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuentas se constituirán como tales en virtud de su anotación en el registro contable. Para este efecto, el emisor deberá solicitar la anotación de la emisión en el registro contable de valores correspondiente. A partir de esta anotación, se realizarán los registros de los valores en las cuentas de sus respectivos titulares.
Los valores en co-propiedad se anotarán en el correspondiente registro contable a nombre de todos los co-titulares.

Artículo 7. Fungibilidad de los valores.- Tratándose de valores estandarizados, quien figure como titular en el registro de anotaciones será titular de una cantidad determinada de valores, de manera que éstos se identificarán por saldos. Lo anterior, sin perjuicio de las necesidades de identificación que puedan derivarse de la constitución de derechos reales, gravámenes o anotaciones de embargo.

Artículo 8. Administración de registros contables.- Las Centrales de Valores serán las únicas entidades facultadas para administrar los registros contables de valores desmaterializados de emisiones privadas.
Artículo 9. Estructura y organización del registro contable.- Los registros contables de valores se organizarán bajo un sistema de dos niveles:
a) Un primer nivel constituido por el registro contable de emisiones privadas que llevarán las Centrales de Valores.
b) Un segundo nivel constituido por los depositantes de las Centrales de Valores.

Artículo 10. Contenido del sistema de doble nivel.- Los registros contables de valores se organizarán bajo un sistema que permita la individualización de los titulares de los valores a nivel del registro contable que llevarán las Centrales de Valores. No obstante, la identificación plena de los titulares se mantendrá en los registros de los depositantes, de modo que en el registro contable de valores del primer nivel, la titularidad se establecerá por medio de códigos.

Artículo 11. Entidades a las que les corresponde la anotación de emisiones, titularidad sobre valores y movimientos que los afecten.- Las Centrales de Valores, a solicitud del respectivo emisor, serán las entidades encargadas de realizar la inscripción de una nueva emisión en el registro contable de valores, así como de llevar las anotaciones correspondientes a la totalidad de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia. A tal efecto, dichas entidades deben mantener dos cuentas por cada depositante, una para los valores por cuenta propia y otra para los valores por cuenta de terceros.
Los depositantes deben llevar las anotaciones de las personas físicas o jurídicas que no estén autorizadas para participar como depositantes en una Central de Valores. La suma total de los valores de terceros representados por las anotaciones que lleve un depositante en todo momento debe ser la contrapartida exacta de la suma correspondiente a valores por cuenta de terceros que dicha entidad tenga, conforme a lo establecido en el párrafo anterior, en una Central de Valores.
Los depositantes serán las entidades encargadas de practicar las inscripciones de titularidad sobre los valores, así como de los movimientos que los afecten.
Se exceptúan de esta disposición los gravámenes resultantes de operaciones que se liquiden a través de las Centrales de Valores, cuya inscripción será realizada automáticamente como resultado de la liquidación de la operación correspondiente.
Estas inscripciones deben realizarse de conformidad con los procedimientos y plazos establecidos en los reglamentos de las Centrales de Valores.

Artículo 12. Principios que rigen la anotación de valores y movimientos en el registro.- El registro contable de valores se regirá por los principios de prioridad de la anotación y tracto sucesivo.
De conformidad con el principio de prioridad, ante solicitudes de anotaciones de transacciones sobre un mismo valor, se atenderá la que se presente primero al registro contable de valores. Una vez que se ha practicado una, no podrá practicarse ninguna otra sobre el mismo valor.
Conforme al principio de tracto sucesivo, para la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de éstos a favor del transmitente en el correspondiente registro contable. Igualmente, lo será para la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos.
Artículo 13. Rectificación o corrección de anotaciones.- Los depositantes y las Centrales de Valores únicamente podrán rectificar las anotaciones inexactas en virtud de resolución judicial. En el caso de errores que resulten de la propia anotación o de la confrontación con el documento por el cual se practicó la anotación, las rectificaciones se realizarán de acuerdo con los procedimientos que se establezcan internamente al efecto, para lo cual las Centrales de Valores deberán implementar los mecanismos de seguridad y de control interno necesarios, así como llevar bitácoras de los cambios realizados.

Artículo 14. Transmisión o traspaso de valores. La transmisión de valores se efectuará mediante el débito en la cuenta de quien transmite y el crédito en la cuenta de quien adquiere. La anotación de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición del título. La transmisión será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la anotación en el registro contable de la Central de Valores.

Artículo 15. Constitución de derechos reales, gravámenes y anotaciones de embargo.- La constitución de cualquier derecho real, gravamen, limitación o anotación de embargo se realizará de conformidad con los procedimientos establecidos en la ley de la materia. Estas afectaciones sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberán ser anotadas por el depositante en la cuenta correspondiente previa presentación del documento legal que compruebe el acto, o mediante la orden judicial respectiva.
De conformidad con el principio de prioridad, ante la solicitud de constitución de cualquier derecho real, gravamen, limitación o anotación de embargo sobre un mismo valor, se atenderá la que se presente primero al depositante. A tal efecto, éste último deberá establecer los mecanismos de control necesarios que evidencien el orden de recepción de dichas solicitudes. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde que se haya practicado la anotación en el registro contable de valores.
La anotación de la prenda en la cuenta respectiva equivaldrá al desplazamiento posesorio del título. En el caso de la anotación de prendas y anotaciones de embargo, la anotación del gravamen implicará la inmovilización de los valores.
La cancelación de derechos, gravámenes o anotaciones de embargo se realizará de la misma forma establecida en los párrafos anteriores.

CAPÍTULO IV
DISPOSICIONES FINALES
Artículo 16. Modificación de anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente Norma, los cuales son parte integrante de la misma.

Artículo 17. Transitorios.- Las Centrales de Valores que a la entrada en vigencia de la presente Norma se encuentren operando deberán ajustarse a los requerimientos técnicos, operativos, informáticos, funcionales, de control interno u otros establecidos en la Ley de Mercado de Capitales y en la presente Norma, en un plazo máximo de tres (3) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la misma. Dicho plazo podrá ser prorrogado hasta por un plazo igual por decisión razonada del Superintendente.

Artículo 18. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

12- NORMA SOBRE OFERTA PÚBLICA DE VALORES EN MERCADO PRIMARIO
Resolución Nº CD-SIBOIF-486-1-JUN27-2007
CAPÍTULO I
OBJETO, ALCANCE Y CONCEPTOS
Artículo 1. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los aspectos siguientes:
a. Concepto de oferta pública de valores en mercado primario.
b. Trámites de autorización, colocación y negociación de los valores objeto de oferta pública en mercado primario.
c. Requisitos aplicables a los emisores que realicen oferta pública de valores en mercado primario; y
d. Requisitos y trámites para la modificación de valores objeto de oferta pública en mercado primario.

Artículo 2. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a los emisores, intermediarios y demás participantes en la colocación de valores objeto de oferta pública en el mercado primario.

Artículo 3. Conceptos.- A los efectos de la presente norma se entiende por:
a. **Código ISIN (Sistema Internacional de Identificación de Valores):** Sistema de codificación internacional que permite la identificación de las emisiones de valores, el cual es utilizado en la mayoría de los países, salvo en Estados Unidos de América y Canadá.
b. **Grupo de interés económico:** Partes relacionadas, vinculaciones significativas y manifestaciones indirectas del emisor, a las que se refiere el artículo 55 de la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros y la normativa que regula la materia sobre límites de concentración.
c. **Inversionista Institucional:** Bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, intermediarios bursátiles, fondos de inversión, fondos de pensión, banca regional, organismos internacionales, personas jurídicas con activos iguales o mayores al equivalente en moneda nacional de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América, entre otros.
d. **Inversionista sofisticado:** Persona que califique en alguno de los siguientes supuestos:
1. Que cuente con un patrimonio neto igual o superior al equivalente en moneda nacional de un millón de dólares de los Estados Unidos de América.
2. Que cuente con activos líquidos o inversiones en instrumentos financieros por una cantidad igual o superior al equivalente en moneda nacional a quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.
3. Que tenga un ingreso bruto anual igual o superior al equivalente en moneda nacional de doscientos mil dólares de los Estados Unidos de América, por cada uno de los dos años anteriores y con la expectativa de generar iguales o mayores ingresos para el año en curso.
e. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 222 del 15 de noviembre de 2006.
f. **Nemotécnico:** Nombre, abreviación o símbolo asignado por la bolsa de valores al instrumento representativo de una sociedad que transa sus acciones en bolsa.
g. **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
h. **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

CAPÍTULO II
CONCEPTO DE VALOR
Artículo. 4 Concepto de valor.- De conformidad con lo establecido en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se consideran valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueda ser objeto de negociación en un mercado bursátil.
Se consideran valores, entre otros, los siguientes:
a. Las acciones emitidas por sociedades anónimas, así como cualquier otro instrumento que pueda dar derecho a la suscripción de acciones.
b. Los valores negociables de renta fija de emisores públicos o privados.
c. Los valores resultantes de un proceso de titularización.
d. Los valores representativos de fondos de inversión.

Artículo 5. Presunciones sobre la existencia de un valor.- El Superintendente presumirá, salvo prueba en contrario, que constituyen valores:
a. Los instrumentos representativos de contratos de inversión o emitidos en conexión directa con tales contratos. En este sentido, se entiende por contrato de inversión cualquier contrato en el que concurran, al menos, las características siguientes:
1. La conjunción de un tomador de fondos y un inversionista que aporta los fondos con la expectativa de recibir un rendimiento sobre su inversión.
2. El inversionista no tiene inherencia directa en la administración de la empresa o negocio a que se refiere la inversión.
3. Se ofrecen o emiten instrumentos múltiples aunque no necesariamente iguales, cada uno de los cuales representa un derecho de crédito o de participación en relación con una cartera o negocio común.
b. Otros que presenten las características indicadas en el artículo anterior.

CAPÍTULO III
CONCEPTO DE OFERTA PÚBLICA
Artículo 6. Alcance del concepto de oferta pública de valores.- De conformidad con lo indicado por el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados. Esta comprende la oferta pública general y la oferta pública restringida, la última de conformidad con lo establecido en el artículo 12 de la presente norma.
A estos efectos, constituye oferta pública:
a. La que se realice desde el territorio nicaragüense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento, ó,
b. La que se dirija a personas domiciliadas en Nicaragua, con independencia del país desde el cual se realice la oferta.
No dejará de ser oferta pública el hecho de que el oferente no participe directamente en la colocación de los valores, ó que la misma se realice en un mercado extranjero.

Artículo 7. Exclusiones de oferta pública de valores.- No se considerará oferta pública de valores aquella que no se difunda por medios de comunicación masiva o cualquier otro procedimiento de divulgación masivo, y que resulte comprendida, además, en alguno de los supuestos que se establecen a continuación:
a. La oferta de valores que se realice en forma individual a un máximo de cincuenta inversionistas. No se incluyen dentro de este límite los inversionistas institucionales ò sofisticados. Para tales efectos, los puestos
de bolsa deberán conservar la documentación que verifique el cumplimiento de la condición de inversionista institucional o sofisticado.
b. La recepción por parte de puestos de bolsa nicaragüenses de órdenes de compra o venta de valores extranjeros no inscritos y la transmisión de dichas órdenes a intermediarios autorizados en mercados extranjeros, siempre que la negociación efectiva de los valores se dé en un mercado extranjero y el puesto de bolsa nicaragüense no haya realizado ningún tipo de ofrecimiento a los inversionistas de los valores objeto de la negociación.
Se exceptúan de este supuesto los inversionistas institucionales ò sofisticados, siempre y cuando no se utilicen medios de comunicación masiva.
c. La oferta de valores de emisores domiciliados o no en el extranjero que se realice por medio de sitios de internet no domiciliados en Nicaragua, siempre y cuando el emisor o intermediario haya establecido claramente que tal oferta no se dirige al mercado nicaragüense, o en su defecto, haya establecido en forma clara los mercados a los que se dirige y haya tomado medidas razonables para prevenir la compra de los valores por inversionistas domiciliados en Nicaragua.
d. La oferta de acciones o de opciones de compra de acciones que se dirija exclusivamente a los trabajadores de la empresa que las emite, siempre y cuando el trabajador cuente con acceso a información periódica sobre el desempeño de la empresa para la toma de decisiones de inversión.
e. La oferta de valores no inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia derivados de colocaciones privadas.
Los emisores que coloquen sus valores al amparo de alguno de los literales anteriores deberán conservar toda la documentación que les permita demostrar el cumplimiento de las condiciones referidas en este artículo.

Artículo 8. Criterios de exclusión.- Además de los supuestos establecidos en el artículo precedente, el Superintendente podrá determinar otros supuestos de exclusión de oferta pública de valores cuando estime que, de la valoración conjunta de todos los elementos que componen la oferta, se deduzca que no se está en presencia de valores o que, aunque se trate de valores, no ha existido una oferta pública. Para estos efectos, el Superintendente considerará, entre otros, los siguientes criterios:
a. El número y tipo de inversionista al que se dirige la oferta.
b. El monto de participación exigido a cada inversionista.

c. El monto total de recursos captados.
d. Los medios de comunicación utilizados.
e. La naturaleza de los instrumentos ofrecidos.
f. La naturaleza y propósito de la transacción.
Para que la consulta sea admisible deberá adjuntarse el criterio técnico del solicitante.

CAPÍTULO IV
VALORES OBJETO DE OFERTA PÚBLICA
Artículo 9. Emisiones seriadas o estandarizadas.- Con excepción de los casos indicados por el artículo siguiente, únicamente podrán ser objeto de oferta pública los valores emitidos en forma seriada o estandarizada. Se consideran emisiones de valores seriadas o estandarizadas aquellas provenientes de un mismo emisor en las que todos los valores que las componen confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones.
En el caso de valores de deuda, ya sea de papel comercial, bonos, bonos convertibles en acciones, productos estructurados, se entenderán como valores estandarizados aquellos que reúnan entre si las siguientes características comunes:
a. Fecha de emisión: a partir de la cual se contabiliza el plazo de la emisión.
b. Fecha de vencimiento.
c. Valor facial.
d. Moneda.
e. Tasa de interés: en el caso de tasas variables, el índice al cual hacen referencia será el vigente al menos un día hábil antes del inicio de cada período de pago de intereses.
f. Periodicidad de pago de intereses y amortizaciones.
g. Ley de circulación.
h. Forma de representación.
i. Garantías, cuando resulte aplicable.
j. Código de identificación internacional ("ISIN")
En el caso de valores con cero cupón no aplica lo indicado en los literales e. y f.
El Superintendente podrá exceptuar que las emisiones cumplan con algunas ó todas las características mínimas en atención a la naturaleza de los valores a registrar.
El emisor podrá añadir otras características tales como amortización u opción de redención parcial o total. Las redenciones parciales deberán respetar en todos los casos los criterios de oferta pública. En caso de que se utilicen mecanismos de sorteo, se invitará a los inversionistas mediante un aviso en un periódico de circulación nacional, y se realizará ante la presencia de un notario público que certifique dicho acto. Dicho sorteo se llevará a efecto aún sin la presencia de ningún inversionista.
Los emisores tendrán plena libertad para fijar las características del valor; pero una vez fijadas, permanecerán invariables; excepto que se realice un proceso de modificación de conformidad con las disposiciones establecidas en la presente norma.
En el caso de valores accionarios estos deben emitirse en forma estandarizada de modo que concedan los mismos derechos patrimoniales a todos los accionistas de una misma serie.

Artículo 10. Excepción al requisito de emisión en serie.- Se exceptúan de la disposición del artículo anterior los valores individuales de deuda emitidos por las instituciones financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia, los cuales podrán ser objeto de oferta pública.

Artículo 11. Prohibición de limitaciones a la transmisión de los valores.- En las emisiones de valores de oferta pública no podrán acordarse limitaciones o restricciones en el régimen de transmisión de los valores que dificulten o impidan su transmisión, excepto en el caso de la oferta pública restringida, en cuyo caso, la restricción en la transmisión será para garantizar que únicamente pueda ser adquirido por aquellos inversionistas que cumplan con la condición de inversionista institucional o sofisticado.

Artículo 12. Oferta pública restringida.- Se considera oferta pública restringida la que se dirige únicamente a inversionistas institucionales o sofisticados.
Para tales efectos, los puestos de bolsa deberán establecer mecanismos y conservar la documentación que demuestren que el inversionista cuenta con ese patrimonio o ingresos anuales. Asimismo, deberá mantener a disposición del Superintendente toda la documentación que lo respalde.

CAPÍTULO V
REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN DE VALORES PARA OFERTA PÚBLICA
Artículo 13. Régimen de registros, autorización y excepciones al régimen de autorización de oferta pública.- Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por el Superintendente. De conformidad con el artículo 9 de la Ley de Mercado de Capitales se exceptúan de esta disposición las emisiones de valores del Estado y Banco Central de Nicaragua, solamente en cuanto a la autorización de parte del Superintendente.

Artículo 14. Obligaciones de los emisores de oferta pública.- Los emisores de valores de oferta pública estarán sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes, y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia. La información de valores inscritos antes referida será de carácter pública, teniendo acceso a ella cualquier persona que la requiera.

Artículo 15. Inscripción anticipada de emisiones y programas de emisiones.-

Las emisiones que se destinen al mercado primario podrán optar por la inscripción anticipada en el Registro de Valores de la Superintendencia. A través de este mecanismo, las emisiones podrán establecer una fecha de emisión no más allá de un año a partir de la autorización de oferta pública. La autorización caducará una vez transcurrido este período.
Los emisores podrán inscribir programas de emisiones por un monto global, cuya colocación se podrá distribuir dentro de los dos años siguientes a la fecha de registro del programa. Las características de las emisiones se deberán definir al momento del registro del programa. De manera posterior, pero previo a la
colocación, deberán definirse las fechas de emisión y vencimiento, tasas de interés y el monto que tendrá cada emisión dentro del monto global del programa registrado, las cuales se deberán informar por los medios y en los plazos que defina el Superintendente. El Superintendente podrá autorizar en condiciones excepcionales, a partir de una solicitud justificada, que el plazo del programa se extienda hasta por un año más.
Las emisiones del programa deberán cumplir con las condiciones establecidas en el artículo 9 y el trámite se regirá por lo dispuesto en el artículo 36 de la presente norma. La colocación de cada emisión que compone el programa deberá ajustarse a las disposiciones establecidas en el artículo 40 de la presente norma.

CAPÍTULO VI
INSCRIPCIÓN DE VALORES DE DEUDA
Artículo 16. Requisitos para la inscripción.- La inscripción de emisiones de valores de deuda para oferta pública estará sujeta a la presentación de la documentación e información mínima siguiente:
a. Solicitud de registro.
b. Prospecto, de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de la presente norma y el Anexo I, el cual es parte integrante de la misma.
c. Calificación de riesgo de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales y la normativa que regula esta materia.
d. Información financiera de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de esta norma y lo establecido en el Anexo I.
e. Documentación legal y de orden administrativo, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de esta norma. Las certificaciones notariales que se presenten como parte de la documentación legal no podrán tener
una antigüedad mayor a tres meses con respecto a la fecha de presentación de la solicitud y deberán indicar expresamente que el contenido y términos de los documentos que están siendo certificados se mantienen vigentes a la fecha de su expedición.
f. Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable, de conformidad con lo establecido en el artículo 20 de esta norma.
El emisor deberá contar con un agente de pago. La información sobre el agente de pago se hará constar en el prospecto.
Aquellos solicitantes que se encuentren sujetos a la supervisión de la Superintendencia, únicamente deberán proveer la información que no haya sido suministrada a esta.
El requisito indicado en el literal b. podrá presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante una vez emitida la resolución de autorización deberá presentarse en original conforme a lo dispuesto en el artículo 36 de la presente norma.

Artículo. 17. Aspectos generales del prospecto.- El prospecto deberá contener toda la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas.
El Superintendente podrá solicitar las aclaraciones que estime necesarias y la documentación que respalde la información revelada por la empresa. También podrá solicitar la inclusión en el prospecto de cualquier información adicional que los inversionistas deban conocer.
En todos los prospectos deberá especificarse cualquier situación que represente conflicto de interés, así como el manejo de información privilegiada, de acuerdo a la normativa de la materia. El emisor será responsable de mantener actualizada la información suministrada en el prospecto, mediante el envío de comunicados de hechos relevantes.
Cualquiera hecho que ocurriere y sobreviniere desde la publicación del prospecto hasta el cierre de la oferta se hará constar en un adendum, incluyendo: cambios relevantes en la emisión o del emisor; cualquier inexactitud en el contenido del prospecto que pueda influir en la apreciación de los valores ofrecidos o en la imagen global que de la operación en curso debe formarse el inversionista; o cualquier cambio material en la situación financiera del emisor.
En el caso de emisores domiciliados en el exterior e inscritos en otros mercados de valores se podrá presentar el prospecto registrado en ese mercado, así como la documentación que compruebe que el prospecto se encuentra registrado para oferta pública ante dicho mercado y mediante un anexo, incorporar la información que omita o requiera aclaración. Toda la documentación que se presente para un trámite de oferta pública incluyendo el prospecto, deberá presentarse en idioma español. El emisor podrá publicarlo en otros idiomas, en cuyo caso deberá presentar una traducción oficial al español y dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial, que prevalecerá sobre las otras versiones, salvo en el caso de oferta pública restringida, la cual puede presentarse en el idioma inglés.

Artículo. 18. Información financiera.- Deberá presentarse la siguiente información financiera mínima:
a. Estados financieros auditados consolidados del emisor y de su sociedad controladora, cuando aplique, para los últimos tres períodos fiscales terminados e interinos trimestrales para el periodo fiscal en curso, el último periodo con una antigüedad no mayor dos meses previo a la solicitud de autorización. Los estados financieros del emisor deberán presentarse, en lo que fuere aplicable, de conformidad con las normas que regulan la materia de las auditorias externas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
b. Razones financieras de conformidad con el Anexo I.

c. Flujo de caja para el próximo año proyectado con los supuestos utilizados y flujo de caja anual real del emisor. Los emisores fiscalizados por la Superintendencia podrán presentar el flujo de caja para un periodo trimestral.
Las entidades emisoras que por la fecha de su constitución no dispongan de la información financiera requerida para los periodos señalados, deberán presentar proyecciones financieras, así como los supuestos que las respalden, todo de conformidad con las disposiciones que establezca el Superintendente. Estas emisiones únicamente se podrán registrar para oferta pública restringida. Una vez que dispongan de la información real auditada para los periodos requeridos podrán optar por nuevas emisiones de oferta pública sin restricciones.
Los emisores domiciliados en el exterior podrán presentar sus estados financieros con base en las normas contables de aplicación en su país de origen, en este caso deberá adjuntarse un informe elaborado por los auditores externos sobre las principales diferencias entre dichas normas y las normas contables de aplicación en el país, así como su impacto sobre las principales cuentas de los estados financieros. Se exceptúa de este último requisito a los emisores cuya emisión se dirija a oferta pública restringida.

Artículo. 19. Documentación legal y de orden administrativo.- Deberá presentarse la siguiente información de carácter legal y administrativa mínima:
a. Certificación notarial del acta de junta directiva o asamblea general de accionistas que haya acordado la emisión de los valores según corresponda de acuerdo a la escritura de constitución social y estatutos. En esta certificación se debe incluir la indicación precisa del monto y las condiciones de la emisión.
b. Certificación notarial ó registral de los poderes otorgados a los representantes legales de la compañía que actuarán ante la Superintendencia y en donde consten sus condiciones.
c. Declaración notarial rendida por el representante legal de la empresa (y el suscriptor de la emisión cuando aplique) en los términos señalados por el artículo 15 de la Ley de Mercado de Capitales.
d. Aviso de oferta pública que se publicará una vez autorizada la emisión. Se exceptuará de este requisito a las emisiones inscritas para oferta pública restringida, la renovación de emisiones y los registros de aumentos de capital de emisiones de acciones inscritas. En estos casos, se deberá realizar un Comunicado de Hecho
Relevante según lo indicado por la normativa de la materia.
e. En el caso de que se suscriba un contrato de colocación, el representante legal de la entidad colocadora deberá rendir una declaración expresa de que se realizó un proceso de debida diligencia sobre la información aportada por el emisor, de conformidad a los términos establecidos en el artículo 15 de la Ley de Mercado de Capitales.
f. Descripción de cualquier litigio legal pendiente, en el cual el emisor o cualquiera de sus subsidiarias sea parte (excluyendo de esta descripción litigios rutinarios, incidentales al giro ordinario del negocio). Se deberá hacer referencia al juzgado, corte, centro de arbitraje o entidad administrativa donde está radicado el proceso, fecha de inicio, partes principales, descripción de los hechos, así como la pretensión que se busca. También se deberá describir cualquier litigio legal en el cual sus accionistas, directores y funcionarios principales, sean partes.
Las declaraciones notariales a las que se refiere este articulo podrán presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante, una vez emitida la resolución de autorización deberán presentarse en original y rendidas ante notario público conforme a lo dispuesto en el artículo 36 de la presente norma.

Artículo. 20. Documentación e información relativa a las garantías.- En el caso de emisiones para las cuales se hubiere otorgado alguna garantía, como parte de los requisitos de autorización deberá presentarse por cada caso la siguiente información y documentación mínima:
a. En el caso de garantía de persona jurídica:
1. Certificación notarial de la autorización otorgada por el órgano social competente para otorgar una garantía y Certificado registral en que conste la constitución de la garantía correspondiente.
2. Estados financieros auditados del garante correspondiente al último periodo.
b. En el caso de garantías reales:
1. Certificación notarial del contrato de garantía.
2. En el caso de bienes inmuebles y bienes muebles sujetos a inscripción en el Registro Público, certificación registral de los bienes que garantizan la emisión en la que se indiquen los gravámenes y anotaciones que existan sobre ellos a favor del garantizado.
3. En el caso de que los bienes dados en garantía sean valores, deberán mantenerse en una entidad de custodia autorizada por la Superintendencia. En el caso de otros bienes que por su naturaleza deban permanecer custodiados, éstos deberán mantenerse en un almacén fiscal o de depósito. El Superintendente podrá autorizar otras entidades para la custodia, en los casos en que por la naturaleza de los bienes se requiera de una custodia especializada.
En todos estos casos deberá presentarse la documentación que acredite su custodia.
4. Certificación registral de la inscripción del gravamen en el Registro Público excepto en el caso de valores, en cuyo caso corresponderá la documentación que demuestre que se encuentran en custodia.

CAPÍTULO VII
INSCRIPCIONES DE ACCIONES Y BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES
Artículo. 21. Requisitos para la inscripción aplicables a emisiones de acciones.- Para las emisiones de acciones se deberá presentar la siguiente documentación mínima:
a. Solicitud de inscripción.
b. Documentación requerida en los literales a., b., c. y d. del artículo 16 de la presente norma.
c. Documentación legal y de orden administrativo requerida en el artículo 19 de esta norma, salvo lo indicado en el literal a., en cuyo caso se deberá presentar certificación notarial del acta de asamblea de accionistas en que se haya acordado hacer oferta pública de la emisión y se incluyan las características de esta. Dicho órgano podrá delegar la definición de las características de la emisión en la junta

directiva, potestad que deberá constar expresamente en el acta. En este último caso, se deberá añadir certificación del acta de junta directiva.
d. En el caso de acciones preferentes se deberá presentar adicionalmente copia del criterio de los auditores externos del emisor con respecto al tratamiento contable de las acciones como pasivo o patrimonio, de conformidad con las normas contables aplicables. Se deberán adjuntar todos los elementos que justifiquen la clasificación contable definida.

Artículo 22. Requisitos para la inscripción de bonos convertibles en acciones.- Deberá presentarse la información siguiente:
a. Documentación requerida en el artículo 16 de la presente norma.
b. Información financiera requerida en el artículo 18 de la presente norma.
c. Metodología de valoración de acciones realizada por perito independiente.
d. Razón de conversión de los bonos en acciones, período de conversión y condiciones de redención anticipada, en caso que aplique.
e. Documentación legal y de orden administrativa señalada en el artículo 19 de esta norma, excepto lo dispuesto en el literal a. del referido artículo.
Certificación del acta de la asamblea general de accionistas en la que se acordó la emisión y su oferta pública, así como la futura inscripción para oferta pública del capital social. La asamblea de accionistas podrá delegar en la junta directiva la definición de las características de la emisión, potestad que deberá constar expresamente en el acta. En este último caso, se deberá adjuntar certificación del acta de junta directiva.
Una vez convertida la totalidad de la emisión de bonos, el emisor deberá informar, por escrito, al Superintendente la distribución del capital social común o preferente en un plazo de treinta (30) días. En caso de que dicho capital se encuentre distribuido entre un número mayor a cincuenta (50) inversionistas, el emisor deberá proceder a la inscripción para oferta pública de su capital social, salvo que la totalidad de los accionistas se oponga a hacerlo y por ende no se considerará de oferta pública.

Artículo 23. Requisitos para la inscripción de nuevas emisiones de emisores inscritos.- Los emisores que cuenten con emisiones de deuda o acciones inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia y que deseen registrar una nueva emisión, deberán presentar la información siguiente:
a. Documentación requerida en los literales a., b., c. y el f. del artículo 16 de esta norma.
b. Documentación legal y de orden administrativo señalados en el artículo 19 de la presente norma. En el caso de emisiones de bonos convertibles o acciones, se debe presentar certificación notarial del acta de asamblea de accionistas en la que se acordó la emisión y su oferta pública, así como la futura inscripción para oferta pública del capital social. La asamblea de accionistas podrá delegar en la junta directiva la definición de las características de la emisión, potestad que deberá constar expresamente en el acta. En este último caso, se deberá añadir la certificación notarial del acta de junta directiva.

Artículo 24. Requisitos para la renovación de emisiones de deuda en circulación.- La autorización para realizar oferta pública de las emisiones de papel comercial y bonos será renovada, siempre y cuando la opción de renovación conste en el acta de asamblea de accionistas o junta directiva sobre la inscripción original de la emisión o se tome un nuevo acuerdo. El emisor deberá presentar la solicitud correspondiente con al menos diez días hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento de la emisión en circulación adjuntando la siguiente documentación:
a. Los documentos requeridos en los literales a., b., c. y f. del artículo 16 de esta norma.
b. Documentación legal y de orden administrativa señalada en los literales c. y f. del articulo 19 de esta norma.

CAPÍTULO VIII
REGISTRO DE EMISIONES DEL ESTADO Y DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA
Artículo 25. Requisitos para el registro de valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua.- El emisor deberá presentar, entre otros, los siguientes documentos:
a. Solicitud de inscripción.
b. Descripción de las características de la emisión de conformidad con el artículo 9 de esta norma, en lo aplicable.
c. Mecanismos que se utilizarán para la colocación de estos valores de conformidad con las disposiciones establecidas en los artículos 37 al 39 de esta norma.
d. Ejemplar de la Gaceta en que se haya publicado el decreto, acuerdo o resolución correspondiente. Cuando tal publicación no sea necesaria, certificación extendida por la autoridad responsable de la resolución en que se autoriza la emisión.
e. Para el caso de emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, certificación, constancia o documento que compruebe el cumplimiento de las disposiciones contendidas en los artículos 31 y 32 de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Publica, publicada en La Gaceta, Diario Oficial Número 236, del 12 de Diciembre del 2003.

Artículo 26. Requisitos para el registro de valores emitidos por organismos internacionales con participación del Estado nicaragüense.- Las emisiones de organismos internacionales con participación del Estado Nicaragüense deberán presentar los requisitos establecidos en el artículo anterior, adjuntando la calificación de riesgo. Para los efectos de esta calificación, se dará por válida la información que se presente sobre la calificación de riesgo país. En el caso de organismos internacionales se requerirá la calificación de la emisión.

Artículo 27. Requisitos para el registro de emisiones de otras instituciones públicas nicaragüenses.- Las emisiones de entidades públicas nicaragüenses, distintas a las indicadas por los artículos precedentes, que demuestren que cuentan con la garantía solidaria del Estado deberán presentar los requisitos establecidos en el artículo 25 de la presente norma. En caso contrario deberán cumplir con los siguientes requisitos:
a. Documentación requerida por el artículo 16 de la presente norma, con excepción de lo indicado por el literal c.

b. Información financiera de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 18 de la presente norma.
c. Documentación legal y de orden administrativo requerida en el artículo 19 de la presente norma excepto lo dispuesto en el literal a.
d. Documentación donde conste la autorización de la emisión por parte de las autoridades competentes, según lo establezcan sus leyes de creación u otras normativas aplicables. Esta documentación deberá presentarse mediante certificación de notario público.

CAPÍTULO IX
INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA

Artículo 28. Manifestaciones de interés.- Una vez iniciado el proceso de inscripción, el emisor podrá realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión de previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, para lo cual podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con las siguientes condiciones:
a. Dirigirse únicamente a inversionistas que califiquen para oferta pública restringida según lo dispuesto en el artículo 12 de esta norma.
b. No se podrán utilizar medios de comunicación masiva.
c. Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan "manifestaciones de interés" y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra. Asimismo, no se podrá remitir ningún borrador del prospecto mientras éste no ha sido autorizado.
d. Se deberá informar al Superintendente que el emisor se encuentra en el proceso de obtener manifestaciones de interés y remitir el material que se entregue a los inversionistas, el cual deberá contener la advertencia en letra mayúscula y en rojo de que se refiere a una emisión en tramite de autorización ante la Superintendencia y que, en consecuencia, su contenido podría ser objeto de modificaciones, por lo que es su responsabilidad revisar el ejemplar una vez se autorice su oferta pública.
Una vez el Superintendente haya emitido la resolución de inscripción de la emisión, el emisor o su suscriptor deberá publicar un aviso de oferta pública.

CAPÍTULO X
MODIFICACION DE EMISIONES

Artículo 29. Condiciones para la modificación de emisiones.- Las características de las emisiones de valores únicamente podrán modificarse conforme las disposiciones establecidas en este Capítulo. La modificación de emisiones de acciones se regirá por lo establecido en los artículos 32, 33 y 34 de esta norma. En todo caso las emisiones que se modifiquen deberán respetar los lineamientos establecidos por el artículo 9 de esta norma.

Artículo 30. Requisitos para la modificación de emisiones sin colocar.- La modificación de emisiones de valores sin colocar estará sujeta a la autorización del Superintendente para lo que se requiere presentar la siguiente información mínima:
a. Documentación requerida en el artículo 16 de esta norma sobre requisitos de inscripción, excepto lo dispuesto en el literal d. El requisito del prospecto requerido en el literal b. se deberá presentar mediante un adendum al prospecto de la emisión vigente, que incluya la información sobre la emisión modificada conforme lo dispuesto por el Superintendente. En el caso de la calificación de riesgo será necesario que la empresa calificadora emita una carta de validación de la calificación otorgada a partir del impacto que pueda tener la modificación en la calificación previamente otorgada.
b. Certificación notarial del acta de junta directiva que haya acordado la emisión de valores, la cual deberá contener las características que se modifican.
c. Declaración notarial del representante legal del emisor rendida ante notario público en la que se indique que no se han colocado valores de la emisión a modificar.
El adendum al prospecto indicado en el literal a. podrá presentarse en borrador junto con la solicitud de modificación, no obstante una vez emitida la resolución de autorización deberá presentarse en original conforme a lo dispuesto en el artículo 36 de la presente norma.

Artículo 31. Requisitos para la modificación de emisiones en circulación.- La modificación de emisiones en circulación estará sujeta a la autorización por parte de la totalidad de los inversionistas de la emisión y el emisor deberá presentar lo requerido en los literales a. y b. del artículo anterior y adicionalmente la siguiente documentación mínima:
a. Certificación notarial del documento que demuestre que la modificación fue autorizada por la totalidad de los inversionistas, conforme las disposiciones que establezca el Superintendente.
b. En caso de que se decida la redención anticipada de los valores, el acuerdo de los inversionistas debe incluir su aprobación, la aceptación del precio de redención y la de la fuente de los recursos que se utilizará. Asimismo, se debe presentar la valoración financiera realizada por perito independiente inscrito en el Registro de Peritos Valuadores de la Superintendencia (REPEV), que incorpore los fundamentos y la metodología utilizados para la determinación de ese precio. La valoración debe cumplir con las disposiciones que al respecto emita el Superintendente. En todo caso el emisor deberá respetar un trato igualitario a los inversionistas.
c. Certificación notarial o de contador público autorizado donde conste la ejecución de las decisiones de la asamblea de inversionistas como requisito final de autorización.

Artículo 32. Obligación de registro de la modificación de emisiones de acciones.- Toda modificación de emisiones de capital social común o preferente autorizado para oferta pública, así como los aumentos de capital acordados para la captación de recursos, deberán inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia según los requisitos dispuestos en el siguiente articulo. Se exceptúan de dichos requisitos, las disminuciones y los aumentos de capital previstos en el artículo 34 de la presente norma. En todo caso se debe considerar la normativa sobre oferta pública de adquisición.
El emisor deberá presentar al Superintendente la certificación registral que acredite la inscripción en el Registro Público de las modificaciones.

Artículo 33. Requisitos para la inscripción de modificaciones de emisiones de acciones y aumentos de capital para mercado primario.- La autorización de modificaciones de emisiones de acciones y aumentos de capital para mercado primario requerirá que se cumpla con las condiciones señaladas en el artículo 9 de la presente norma, y adicionalmente con lo siguiente:
a. Documentación requerida por el literal a. del artículo 30 de esta norma. El requerimiento sobre la calificación de riesgo aplica para títulos de deuda y emisiones de acciones preferentes que califican como pasivo.
b. Certificación notarial del acta de asamblea general de accionistas en la cual se acordó la modificación, con la indicación expresa de la decisión, el quórum y el monto del aumento del capital social. En el caso de modificación de emisiones de acciones preferentes, se deberá remitir adicionalmente la certificación notarial del acta de la asamblea especial de socios.
c. En caso de modificación de acciones preferentes, certificación notarial del acta de la asamblea especial de socios.
d. En caso de recompra rige lo establecido en los literales b. y c, del artículo 31 de esta norma.

Artículo 34. Requisitos para el registro de disminuciones y aumentos de capital suscrito y pagado.- Las disminuciones de capital, así como los aumentos de capital suscrito y pagado provenientes de una alianza estratégica, opciones de compra para trabajadores, dividendos en acciones, capitalización de cuentas patrimoniales, y la colocación de acciones autorizadas para oferta pública en otros mercados organizados requieren para su inscripción que se cumpla con las condiciones señaladas en el artículo 9 de esta norma y adicionalmente, los siguientes requisitos mínimos:
a. Documentación requerida en el literal a. del artículo 30 de estas normas sobre requisitos para la modificación de acciones sin colocar.
b. Certificación notarial del acta de asamblea general de accionistas en la cual se acordó la modificación, con la indicación expresa de la decisión, el quórum, el origen de los fondos en caso de aumentos de capital y la justificación. En todo caso el acta de los aumentos de capital social deberá especificar el monto, si se otorgó el derecho de suscripción preferente a los actuales accionistas de la empresa y el plazo concedido. De lo contrario, deberá indicar las limitaciones existentes para ejercer este derecho.
c. En el caso de las emisiones de las instituciones financieras sujetas a la supervisión por la Superintendencia se requiere la autorización previa de esta institución.
d. Cumplir con las disposiciones establecidas en el Código de Comercio.

Artículo 35. Requisitos que deben presentarse en caso de fusiones y escisiones.- Aquellas entidades que con emisiones de oferta pública inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia realicen un proceso de fusión o escisión, una vez tomados los acuerdos por las sociedades, deberán presentar al Superintendente los siguientes documentos mínimos:
a. Certificación notarial o registral del acuerdo de fusión aprobado por la asamblea general de accionistas correspondiente. En caso de que se cree una nueva sociedad presentar certificación de la escritura social de la entidad prevaleciente, inscrita en el Registro Mercantil.
b. Documentación requerida para la modificación de emisiones según lo establecido en esta norma.
Adicionalmente, los procesos de fusión deberán regirse por lo estipulado en el Código de Comercio.

CAPÍTULO XI
COLOCACIÓN EN MERCADO PRIMARIO
Artículo 36. Requisitos finales para la colocación.- De previo a la colocación, el emisor deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:
a. Poner a disposición del público el prospecto, el cual se considerará disponible para el público cuando se presente:
1. En forma impresa y de manera gratuita en las oficinas del emisor y de los intermediarios financieros que coloquen o que vendan los valores.
2. En formato electrónico en el sitio Web del emisor y en el sitio Web de los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores.
3. Mediante el envío por medios electrónicos al domicilio del inversionista.
Lo anterior es sin perjuicio de la disponibilidad física del prospecto en las oficinas de la Superintendencia o en el sitio Web de ésta.
b. Remitir al Superintendente las copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización debidamente suscrita, así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el Superintendente. Los requisitos contenidos en este numeral deberán satisfacerse dentro del plazo máximo de treinta (30) días contado a partir del día hábil siguiente a la comunicación de la autorización. Dicho plazo podrá ser prorrogado por el Superintendente hasta por un plazo igual, siempre y cuando el emisor solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original.
Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, el Superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual el emisor podrá colocar los valores de acuerdo con los plazos establecidos en el artículo 40 de la presente norma.

Artículo 37. Mecanismos de colocación.- Las emisiones de valores objeto de oferta pública deberán ser colocadas por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de suscripción en firme o de garantía, o a mejor esfuerzo. Se exceptúan de lo anterior, las emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del
Banco Central de Nicaragua, los cuales podrán colocar sus emisiones directamente mediante el uso de la ventanilla o subasta fuera de bolsa.
El emisor o el suscriptor de la colocación de los valores deberá establecer procedimientos de colocación que procuren garantizar el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio a los inversionistas, bajo el siguiente marco mínimo:
a. El ó los posibles mecanismos de colocación establecidos se deberán revelar en el prospecto, así como todas las reglas aplicables a estos.
b. El procedimiento de colocación deberá garantizar el principio de distribución equitativa y acceso a los inversionistas.

c. Independientemente del tipo de colocación, se deberá conservar la documentación que acredite el detalle de las ofertas recibidas de los inversionistas y la asignación, la cual deberá estar disponible para el
Superintendente.
En todo caso se deberá cumplir con la remisión de información sobre los resultados de la colocación de acuerdo con las instrucciones que emita el Superintendente.

Artículo 38. Colocación en firme y en garantía.- Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual éste se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.
El contrato de suscripción en garantía es el que se suscribe entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual este se obliga a comprar por cuenta propia, al precio convenido entre las partes, los valores que no hubieran sido suscritos por los inversionistas al término del período de suscripción u oferta establecido.
El suscriptor en firme podrá realizar la colocación una vez la emisión se encuentre suscrita y pagada. En todo caso, este deberá cumplir con los principios que señala el artículo 37 de la presente norma. En relación con lo dispuesto en el literal b. de dicho artículo, el principio de distribución equitativa deberá aplicarse para todos los inversionistas. El emisor deberá revelar en forma clara en el prospecto las reglas de colocación establecidas por el suscriptor mientras actúe como tal.
Los suscriptores que hayan suscrito contratos de colocación en firme y en garantía podrán comprar valores por cuenta propia con la condición de que se mantengan en cartera exclusivamente para su eventual venta en el mercado.

Artículo 39. Colocación por medio de contratos a mejor esfuerzo. El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.
La colocación de valores por medio de contratos de colocación a mejor esfuerzo se sujetará a los mecanismos que la bolsa de valores respectiva disponga por reglamento.
Los suscriptores de valores con contratos de colocación a mejor esfuerzo solo actuarán como agentes y no podrán comprar por cuenta propia los valores que se les ha asignado para su colocación.

Artículo 40. Plazos para la colocación.- Una vez dictada la resolución de inscripción a que se refiere el artículo 36 de la presente norma, el Superintendente establecerá el plazo máximo que podrá transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación.
Con el propósito de que los inversionistas conozcan y analicen las condiciones y riesgos de la emisión y su emisor, el Superintendente establecerá plazos diferenciados atendiendo la naturaleza de los valores a colocar, así como a la circunstancia de que se trate de la autorización de oferta pública restringida, de una primera emisión, de emisiones posteriores, de la renovación de emisiones, de programas de emisiones o colocaciones por medio de contratos de suscripción. No obstante lo anterior, las emisiones de valores deberán ser colocadas, ya sea por parte del emisor ó de los suscriptores, a más tardar en un plazo máximo de un año a partir de la fecha de emisión propuesta. Se exceptúan las emisiones con plazos iguales o menores a un año, cuya colocación deberá efectuarse en un plazo máximo de nueve (9) meses a partir de la fecha de emisión. Asimismo, se exceptúan de estas disposiciones las emisiones provenientes del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua. Una vez transcurrido el plazo, el emisor deberá comunicar mediante un Comunicado de Hecho Relevante el monto colocado y proceder con la disminución del monto autorizado. En el caso de los suscriptores, estos podrán continuar vendiendo los valores no colocados, pero a través de los mecanismos normales de negociación del mercado secundario.

Artículo 41. Colocación con sobresuscripción.- La sobresuscripción consiste en la colocación de valores por un monto mayor al monto total autorizado para una determinada emisión. Los emisores podrán sobresuscribir emisiones en las siguientes condiciones:
a. La cantidad de valores a colocar no sea superior al 10% del monto total autorizado.
b. El mecanismo de colocación sea el previsto en el prospecto.
c. La colocación se realice únicamente durante el mes siguiente a la fecha de inicio de la primera colocación.
d. El acta mediante la cual se autorizó la oferta pública de la emisión lo autorice expresamente, y así se revele en el prospecto.
e. La calificación de riesgo que deberá referirse expresamente a la sobresuscripción.
f. En caso de que existan garantías, éstas incorporen ese monto.
Se exceptúan de lo anterior las emisiones del Banco Central de Nicaragua y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

CAPÍTULO XII
CANCELACIONES O SUSPENSIONES
Artículo 42. Suspensión o cancelación de oficio de la inscripción.- El Superintendente, mediante resolución razonada, podrá suspender la emisión de un valor o cancelar su inscripción en los siguientes casos:
a. Suspensión:
Cuando así lo requiere el interés público o la protección de los inversionistas, el Superintendente podrá suspender hasta por treinta (30) días la oferta, las cotizaciones o las transacciones de cualquier valor. El plazo antes indicado podrá ser prorrogado hasta por ciento veinte (120) días si todavía se mantienen las circunstancias que originaron la suspensión.
b. Cancelación:
Procederá en los casos siguientes:
1. Si vencida la prórroga referida en el literal a. anterior, subsistieren tales circunstancias.

2. Cuando la inscripción se haya obtenido por medio de informaciones ó antecedentes falsos. Cuando durante la vigencia de la emisión, el emisor haya entregado al Superintendente, a la bolsa de valores y a los puestos de bolsa informaciones ó antecedentes falsos. Cuando el emisor oculte información que puede afectar el precio de sus valores.
3. Cuando se compruebe que el emisor excedió el monto de la emisión, excepto en los casos especificados en el artículo 41 de esta norma.
4. Cuando los emisores no actualicen los prospectos, no suministren información de hechos relevantes de acuerdo a la normativa de la materia, no proporcionen la información dentro de los plazos establecidos, o no publiquen oportunamente los estados financieros.
5. Cuando los valores dejen de satisfacer, a juicio del Superintendente, los requisitos exigidos para su registro.

CAPÍTULO XIII
NEGOCIACIONES DE VALORES NO INSCRITOS

Artículo 43. Negociaciones de valores no inscritos en mercado primario.- Las bolsas de valores podrán autorizar la negociación de valores no inscritos siempre y cuando éstos no sean objeto de oferta pública.
Para que la negociación de títulos o valores no constituya oferta pública, deberá cumplir con las siguientes condiciones:
a. Los valores objeto de negociación no podrán provenir de emisores que cuenten con emisiones autorizadas para oferta pública. Para estos efectos, se considerarán como tales todos los títulos valores que no sean parte de una emisión estandarizada.
b. No podrán ser ofrecidos por medios de comunicación masiva.
En ningún caso los emisores de valores podrán utilizar este mercado para captar ahorro público.
Las entidades que participen en la intermediación de este tipo de valores deberán conservar la documentación que verifique que estos valores no requieren ser inscritos por no enmarcarse dentro de las condiciones de oferta pública establecidas en la presente norma.
Las estadísticas de las bolsas de valores deberán detallar estas operaciones en forma agregada y separada de las que se realicen con títulos inscritos.

Artículo 44. Requisitos de autorización.- La negociación de valores no inscritos en mercado primario estará sujeta a la autorización previa de la bolsa de valores respectiva. Esta autorización estará condicionada a la presentación por parte del puesto de bolsa solicitante de la siguiente información mínima:
a. Razón social del emisor y características del valor a negociar.
b. Aspectos tributarios.
c. Jurisdicción competente a efectos de reclamos de los inversionistas.
d. Copia de los estados financieros auditados del emisor para el último período fiscal.
e. Mecanismo de liquidación de las transacciones.

Artículo 45. Requisitos para la negociación.- Para la realización de las negociaciones a que se refieren estas disposiciones, las bolsas de valores y los puestos de bolsa deberán cumplir con los siguientes requisitos:
a. Las operaciones deberán realizarse en transacciones separadas del mercado para valores de oferta pública.
b. En las órdenes de inversión, así como en los contratos que se suscriban con los clientes, debe constar en forma expresa la aceptación y conocimiento del cliente sobre la naturaleza de estas operaciones.
Asimismo, las confirmaciones derivadas de estas transacciones, que se entregarán al cliente, deberán revelar la siguiente información:
1. Que la operación se hizo bajo la responsabilidad de las partes;
2. Que los inversionistas que adquieran este tipo de títulos en mercado primario no podrá negociarlos a través de oferta pública en mercado secundario antes de dos años de haberse realizado la emisión. Se exceptúan las ventas que se realicen a inversionistas institucionales o sofisticados; y 3. Que estos valores no pueden formar parte de las carteras de los fondos de inversión.

Artículo 46. Reglamento Interno.- Las bolsas de valores deberán incorporar en sus reglamentos internos los procedimientos necesarios para asegurar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el presente Capítulo.

CAPÍTULO XIV
DISPOSICIONES FINALES

Artículo 47. Características comunes de las acciones.- En caso de que el emisor coloque acciones comunes a través de oferta pública, dichas acciones deberán tener las mismas características y derechos que posean las acciones comunes que estén en dominio de los socios fundadores u originales.

Artículo 48. Murallas chinas.- Las emisiones de oferta pública de valores representativos de instrumentos de capital no podrán adquirirlas en mercado primario:
a. Los accionistas, directores, ejecutivos y empleados de los intermediarios que actúen como suscriptores en la emisión. En esta restricción se incluirán el grupo de interés económico de las personas antes indicadas.
b. Los intermediarios que actúen como suscriptores de la emisión por cuenta propia.

Artículo 49. Material promocional sobre valores.- El material promocional del emisor sobre compra o venta de valores deberá hacer referencia expresa a la disponibilidad del prospecto. No deberá haber divergencia entre la información contenida en dicho material y la incorporada en el prospecto y los comunicados de hechos relevantes.
El emisor ó el puesto de bolsa deberán remitir al Superintendente antes de su diseminación una copia de cualquier publicidad impresa, así como de los textos de los avisos de radio, televisión y cualquier otro medio de comunicación. El emisor deberá incorporar las leyendas que el Superintendente solicite, cuando así lo estime necesario para la correcta revelación de los riesgos existentes en un producto o una entidad.

Artículo 50. Trámite de las solicitudes de autorización.- El Superintendente revisará las solicitudes de autorización de oferta pública de valores, así como la información y la documentación que debe acompañarlas en un plazo no mayor de treinta (30) días, contados a partir de la recepción completa de la documentación requerida por la presente Norma.
Si la solicitud o la documentación presentada estuviesen incompletas, el Superintendente avisará por una vez y por escrito al solicitante para que en un plazo máximo de diez (10) días hábiles subsane las omisiones detectadas. Dicho plazo podrá prorrogarlo el Superintendente hasta por un máximo de veinte (20) días hábiles. Si el solicitante no cumpliera en el plazo previsto la solicitud se denegará.

Artículo 51. Publicidad de la información.- La información aportada por el emisor ó su representante de conformidad con lo establecido en esta norma será de carácter público una vez que la emisión se encuentre debidamente inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia.

Artículo 52. Custodia de documentos.- Los participantes en los procesos de oferta pública deberán mantener la documentación referente a dichos procesos por un plazo mínimo de cinco (5) años. Tratándose de documentación emitida por medios físicos, la entidad podrá mantenerla en su domicilio legal o en el lugar de depósito que estime apropiado; pero ello no la relevará de su responsabilidad de custodia y en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación.
En todo caso la información deberá estar disponible para su consulta inmediata en el lugar de depósito designado por la empresa y en caso de que el Superintendente así lo requiera, deberá estar disponible en el domicilio central de la sociedad, en el plazo máximo de un (1) día hábil.
El resguardo de la documentación por medios electrónicos debe cumplir con las normas sobre gestión de riesgos tecnológicos y operacionales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Artículo 53. Legalización de documentos provenientes del extranjero y su idioma.- Salvo los casos en los que se exprese lo contrario, toda información y/o documentación requerida por la presente norma que conste en idioma distinto al español, deberá ser presentada con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada.
Igualmente, los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas en esta norma, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país.

Artículo 54. Modificación de Anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar cualquier modificación a los anexos contenidos en la presente norma cuando lo considere pertinente.
Artículo 55. Derogación.- Deróguense los Capítulos II, III y VII de las Normas Regulatorias del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y de Agentes de Bolsa, contenida en Resolución SIB-OIF-II-3-94, así como cualquier otro artículo que se le oponga a la presente norma.

Artículo 56. Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su publicación en el La Gaceta, Diario Oficial.

13- NORMA SOBRE NEGOCIACIÓN DE VALORES EN MERCADO SECUNDARIO
RESOLUCIÓN CD-SIBOIF-488-1-JUL6-2007
CAPÍTULO I
OBJETO, ALCANCE Y CONCEPTOS
Artículo 1. Objeto.- La presente norma tiene por objeto regular los aspectos tendientes a la negociación de valores, tanto nacionales como extranjeros, en el mercado secundario; los valores que podrán negociarse en el referido mercado; los deberes de información periódica que deberán divulgar los emisores, entre otros.

Artículo 2. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a los emisores, intermediarios y demás participantes en la colocación de valores objeto de oferta pública en el mercado secundario.

Artículo 3. Conceptos.- Para los fines de la presente norma, los términos indicados en el presente artículo, tanto en mayúsculas como en minúsculas, singular o plural, tendrán los significados siguientes:
a. **Grupo de interés económico:** Partes relacionadas, vinculaciones significativas y manifestaciones indirectas del emisor, a las que se refiere el artículo 55 de la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros y la normativa que regula la materia sobre límites de concentración.
b. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en la Gaceta, Diario Oficial, No. 222 del 15 de noviembre de 2006.
c. **Mecanismos normales de negociación:** Se refiere a aquellos mecanismos utilizados para la negociación de los valores indicados en el artículo 4 de la presente norma.
d. **Mercado Secundario:** Conjunto de transacciones bursátiles cuyo objetivo es la trasmisión de la propiedad de los valores previamente colocados a través del mercado primario, con el fin de dar liquidez a los tenedores de títulos a través de la negociación de los mismos.
e. **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
f. **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

CAPÍTULO II
REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN PARA NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO SECUNDARIO

Artículo. 4. Régimen de autorización previa.- Serán objeto de oferta pública en el mercado secundario los siguientes valores seriados que hayan sido inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia:
a. Los valores de emisores privados que previamente hayan sido colocados en oferta pública en mercado primario.
b. Los valores de deuda emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua.
c. Los valores de deuda emitidos por otras entidades del Estado que previamente hayan sido colocados en oferta pública en mercado primario.
d. Los valores extranjeros colocados previamente en el mercado primario de otro país y que hayan sido autorizados para la negociación a través de bolsas de valores, de conformidad con lo establecido en el Capítulo VI de esta norma.
e. Los valores derivados de una oferta pública restringida.
f. Los valores no inscritos derivados de una oferta privada en mercado primario una vez transcurrido el plazo de dos años establecido en la normativa que regula la materia de oferta pública de valores en mercado primario, y cumplan con los requisitos contenidos en el artículo 9 de la presente Norma.

CAPÍTULO III
FORMAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES
Artículo 5. Intermediación en el mercado secundario.- Las negociaciones con valores objeto de oferta pública que se realicen en el mercado secundario local deberán efectuarse por medio de puestos de bolsa autorizados y por los mecanismos normales de negociación en bolsa. El incumplimiento de esta disposición producirá la anulación de la respectiva transacción, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.
Las bolsas de valores establecerán en sus reglamentos los mecanismos de negociación en mercado secundario.

Artículo 6. Contratos de compra y venta de valores y operaciones de reporto.- Las operaciones de compraventa de valores seriados y operaciones de reporto, incluyendo las operaciones de reporto opcionales, se negociarán en los mecanismos normales de las bolsas a través de los puestos de bolsa. Estas negociaciones se regirán por lo establecido en los reglamentos internos de las bolsas de valores.

Artículo 7. Adquisición por título distinto a la compraventa y el reporto.-
Las adquisiciones de valores que se realicen por traspaso no oneroso no se realizarán en bolsa. Para tales efectos, estas transacciones deberán realizarse por medio del puesto de bolsa respectivo que actúe como entidad de custodia de los valores objeto del traspaso. Para tales efectos la entidad de custodia deberá mantener un registro para estas operaciones que contenga como mínimo: identificación de las partes involucradas, identificación de los valores, razón o causa de adquisición y fecha del traspaso.

Artículo 8. Negociación de productos derivados.- La negociación de contratos de futuros, opciones (instrumentos de cobertura), permuta (swaps), y otros productos derivados, será realizada por los puestos de bolsa a través de los mecanismos que organicen las bolsas de valores, las que deberán reglamentar dichas operaciones y los mecanismos de negociación en los que se efectuarán. Estos reglamentos deberán ser aprobados por el Superintendente previo a la negociación de dichas operaciones.

Artículo 9. Negociaciones de valores no inscritos derivados de colocaciones privadas.- Los valores no inscritos derivados de colocaciones privadas en mercado primario podrán, a opción del emisor, ser negociados en oferta pública a través de los mecanismos normales de negociación en mercado secundario, una vez que hayan transcurrido dos (2) años desde la fecha de emisión de dichos valores. Para tales efectos, el emisor procederá a inscribirlos en el Registro de Valores de la Superintendencia conforme lo establecido en la normativa que regula la materia de oferta pública en mercado primario y deberá cumplir con los requisitos de información periódica y de comunicación de hechos relevantes establecidos en la presente norma.
Cuando se trate de valores representativos de capital, la inscripción a que se refiere el párrafo anterior será de carácter obligatoria en los siguientes casos:
a. Cuando a la fecha del último cierre del año fiscal, el capital de la entidad se encuentre distribuido entre un número mayor a cincuenta (50) inversionistas. Se exceptúan de lo anterior, cuando un número de inversionistas con representación de más del ochenta por ciento (80%) del capital social aprueben continuar como una entidad no registrada; o b. Cuando a la fecha del último cierre del año fiscal, el capital de la entidad
se encuentre distribuido entre un número mayor a cien (100) inversionistas. Se exceptúan de lo anterior, cuando el cien por ciento (100%) de los inversionistas aprueben continuar como una entidad no registrada.
En ambos casos, deberá remitirse al Superintendente la certificación del acta de asamblea general de accionistas en la que conste la aprobación para continuar como entidad no registrada.
Para la negociación privada en mercado secundario de valores no inscritos, las bolsas de valores podrán autorizar la negociación de estos valores, requiriendo, para tales efectos, que se cumplan las disposiciones sobre negociación de valores no inscritos contenidos en la normativa que regula la materia de oferta pública en mercado primario, en lo que fuere aplicable. Los valores a los que se refiere este párrafo no podrán ser objeto de oferta pública y las entidades que participen en la intermediación deberán conservar la documentación que verifique que estos valores no requieren ser inscritos por no enmarcarse dentro de las condiciones de oferta pública establecidas en la normativa que regula la materia de oferta pública en mercado primario y en la presente norma.

CAPÍTULO IV
INFORMACIÓN PERIÓDICA
Artículo 10. Información a ser divulgada por los emisores.- Los emisores de valores locales negociados en el mercado secundario, deberán presentar al Superintendente la siguiente información mínima:
a. Anual:

1. Estados financieros del último período contable auditados por firma auditora inscrita en el Registro de Auditores Externos de la Superintendencia. Los estados requeridos serán: balance general, estado de resultados, estados de cuenta de capital neto y origen y aplicación de fondos.
2. Informe de los auditores externos.
3. Informe anual de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas.
4. Certificación de actas de Asamblea General de accionistas donde conste aprobación de distribución de dividendos, en el caso que lo hubiere.
5. Memoria Anual.
6. Cualquier otra que determine el Superintendente.
b. Trimestral:
1. Balance General y Estado de Resultados acumulado para el período.
2. Variaciones en los estados financieros durante el trimestre.
Los informes anuales deberán presentarse a la Superintendencia dentro de los tres (3) meses posteriores a la fecha de cierre. Los trimestrales el último día del mes siguiente al último trimestre.
Así mismo, la información antes referida deberá estar disponible al público por medios físicos o electrónicos, en la bolsa de valores respectiva, en los puestos de bolsa que los intermedien y en las oficinas del emisor. No obstante, si los inversionistas requieren información física, ésta deberá ser será proporcionada a costa del mismo.
Los emisores nacionales deberán publicar una vez al año, en al menos un periódico de circulación nacional, el Balance General y el Estado de Resultados auditados del emisor.
Los requisitos anteriores no impiden el establecimiento por parte de las bolsas de valores, por vía reglamentaria, de requisitos adicionales de información.

CAPÍTULO V
HECHOS RELEVANTES
Artículo 11. Hechos Relevantes.- Se consideran hechos relevantes toda información esencial respecto de los emisores que pueda afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica y financiera o bien su posición o la de sus valores en el Mercado. Entiéndase por hecho o información esencial la que una persona juiciosa consideraría importante para sus decisiones de inversión. Constituyen hechos relevantes, entre otros, las situaciones o hechos relacionados con:
a. La eficiencia económica del emisor, tales como:
1. Disminución significativa del valor de los activos de la empresa por deterioro de la situación de los deudores importantes o de empresas en las que tenga inversiones.
2. Suspensión parcial o total de operaciones.
3. Variaciones significativas en las condiciones de sus activos y pasivos (intereses, plazos, etc.).
4. Venta o adquisición de activos productivos de la sociedad que representen el veinte por ciento (20%) o más del total.
5. Toda decisión de realizar inversiones extraordinarias que puedan tener un impacto de importancia en la situación financiera del emisor, o de modificarla, que afecten en más de un veinte por ciento (20%) el valor total de los activos.
6. Reevaluación de activos fijos, siempre y cuando el impacto en el patrimonio sea superior al diez por ciento (10%).
7. Nuevas garantías constituidas sobre los activos del emisor o el otorgamiento de avales y fianzas y que afecten en más de un veinte por ciento (20%) el valor total de los activos 8. Distribución de utilidades, ya sea mediante pago de dividendos en efectivo o en acciones.
b. La estructura jurídica de la entidad emisora, la organización del negocio y sus órganos de administración o negociación:
1. Modificación a la Escritura de Constitución Social, tales como:
i) Aumento o disminución de capital;
ii) Cambio en la denominación;
iii) Cambio de domicilio de la sociedad;
iv) Duración de la sociedad; entre otros.
2. Adquisiciones o ventas de acciones de la sociedad por accionistas que directa o indirectamente tengan una participación igual o mayor del diez por ciento (10%).
3. Recompra de acciones de la propia empresa explicando la intención de la operación.
4. Cambios en la composición de la Junta Directiva y de los principales ejecutivos.
5. Cambios del organigrama o estructura organizativa de la entidad emisora.
6. Fusiones, adquisiciones, alianzas estratégicas, transformaciones, escisiones o cualquier otro tipo de operación societaria que implique cambios en la empresa.
7. Apertura de sucursales, participación en subsidiarias o inversión significativa en otras empresas.
c. Otros eventos considerados hechos relevantes y que deben ser informados:
1. Acciones judiciales de cualquier naturaleza iniciadas por o en contra del emisor, por un monto igual o superior al 10% del patrimonio neto del emisor o que puedan de otra forma afectar las perspectivas de desempeño de la compañía, así como el desarrollo de dicho proceso.
2. Sanciones administrativas impuestas al emisor.
3. Iniciación de nuevas actividades o negocios.
4. Cambios tecnológicos significativos.
5. Cambios importantes en las condiciones del mercado.
6. El anuncio para ejercer de manera anticipada el derecho de redención cuando el mismo hubiere sido incluido en las características de la emisión registrada en la Superintendencia.
7. Cambios en las políticas de cierre contable de la empresa emisora.

8. Suscripción, modificación o término por cualquier causa de contratos o convenciones que revistan importancia para la empresa.
Queda expresamente entendido que la referida lista tiene propósitos ilustrativos, exclusivamente, y no constituye una lista taxativa o excluyente de eventos o sucesos que se consideran hechos relevantes.

Artículo. 12. Forma y contenido de la comunicación.- Los hechos relevantes deberán comunicarse por escrito al Superintendente en forma clara, completa y objetiva, indicando al mismo tiempo su efecto o influencia respectiva. Dicha comunicación deberá contener, como mínimo, los siguientes datos:
a. Identificación del emisor.
b. Lugar y fecha de expedición de la comunicación.
c. La fecha de ocurrencia del hecho relevante.
d. Antecedentes o circunstancias que dieron origen al hecho relevante.
e. Descripción clara y completa del hecho relevante.
La comunicación sobre los hechos relevantes deberá estar firmada por la persona que represente legalmente al emisor o que esté debidamente autorizada para ello por su Junta Directiva. Una copia de la misma deberá entregarse a las bolsas de valores en la que el emisor se encuentre registrado.

Artículo. 13. Plazo de la comunicación.- Los emisores deberán comunicar al Superintendente los hechos relevantes inmediatamente después de que hayan tenido conocimiento de los mismos, sin que el plazo exceda de un día hábil.
Artículo. 14. Publicación.- El emisor deberá hacer del conocimiento del público el hecho relevante en el tiempo estipulado en el artículo anterior de la siguiente manera:
a. De manera física en las oficinas del emisor y de los puestos de bolsa que hayan intermediado los valores correspondientes.
b. A través de la página Web del emisor, de las bolsas de valores respectivas y de los puestos de bolsa que hayan intermediado los valores correspondientes. Esto mismo aplicará para el caso de emisores de títulos extranjeros.
Los puestos de bolsa deberán informar a los inversionistas las páginas Web respectivas o los lugares donde pueden tener acceso a esta información.
Adicionalmente, los emisores respectivos podrán comunicar los hechos relevantes por cualquiera de los siguientes medios:
1. Anuncios pagados en diarios de circulación nacional.
2. Medios televisivos de difusión nacional.
3. Redes electrónicas de divulgación de información financiera.

Arto. 15. Publicación de otros hechos o circunstancias de interés para el inversionista o público en general.- El Superintendente podrá ordenar al emisor a que en un plazo perentorio publique al menos en un diario de circulación nacional, cualquier hecho relevante mencionado en el artículo 11 de esta norma, o cualquier otro hecho o circunstancia que considere deban ser del conocimiento del inversionista y del público en general.
Dichas publicaciones serán por cuenta del emisor y deberán contener como mínimo los requisitos señalados en el artículo 12 de la presente norma.
Asimismo, estas publicaciones deberán ser legibles requiriéndose para ello un tipo y tamaño de letra igual o mayor a “Arial 11”.

Artículo. 16. Información Reservada.- Quedan excluidos del deber de información al público en los términos establecidos en esta norma, todos los actos previos a la adopción de decisiones que tengan la consideración de relevantes.
No obstante, cuando el emisor considere que la divulgación del hecho relevante objeto de información le perjudicará en forma significativa, éste deberá solicitar al Superintendente autorización para que el hecho no sea publicado, justificando plenamente las razones para ello.

CAPÍTULO VI
TÍTULOS EXTRANJEROS
Artículo 17. Requisitos para la inscripción de los títulos o valores de emisores de naturaleza pública y de organismos internacionales.- Podrán ser objeto de oferta pública y negociados a través de las bolsas de valores en mercado secundario aquellos valores emitidos por Estados y Bancos Centrales extranjeros y por Organismos Financieros Regionales o Internacionales de los cuales el Estado de Nicaragua sea miembro siempre y cuando el puesto de bolsa especialmente autorizado que gestione su registro, cumpla con los requisitos mínimos que a continuación se señalan y presente a la Superintendencia, al menos los siguientes documentos:
a. Copia autenticada de la certificación de inscripción de los títulos valores en la institución supervisora del país de origen, en su caso.
b. Certificación de la inscripción de los títulos extranjeros en una bolsa de valores nacional, en su caso.
c. Copia del acuerdo o resolución de la instancia superior de la entidad que autoriza la emisión de dicho valor o del respectivo Decreto Legislativo.
Asimismo, cuando lo hubiere, copia del prospecto informativo o documento que describa las características principales de los valores. El prospecto o en su caso, el anexo, deberá presentarse en idioma español, pero adicionalmente podrá presentarse en idioma inglés.
d. Calificación de riesgo país, emitida por una firma calificadora de riesgo internacional reconocida.
La autenticidad de los documentos mencionados en los literales a) y b) de este artículo, deberá ser demostrada por vía del trámite consular correspondiente.

Artículo 18. Requisitos para la inscripción de otros títulos o valores de emisores extranjeros.- Podrán ser objeto de oferta pública y negociados a través de bolsas de valores en mercado secundario, los títulos o valores emitidos por sociedades privadas extranjeras, siempre y cuando el puesto de bolsa especialmente autorizados que gestione su registro, cumpla con los requisitos mínimos que a continuación se señalan y presente a la Superintendencia, al menos los siguientes documentos:

a. Copia autenticada de la certificación de inscripción de los títulos valores en la institución supervisora del país de origen.
b. Copia del prospecto informativo de la emisión o documento que haga sus veces.
c. Para títulos de deuda, la calificación de riesgo de los valores, emitida por una firma calificadora de riesgo internacional reconocida.
d. Estados Financieros anuales debidamente auditados, así como los Estados Financieros trimestrales que presentan al ente supervisor del país de origen.
e. Que provengan de un país en el cual funcione un mercado de valores organizado, el cual contenga similares o superiores requisitos de supervisión con respecto a Nicaragua. Se presumirá, que los países representados en la Organización Internacional de Comisiones de Valores, también conocida por sus siglas en inglés como "IOSCO" y los miembros de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, también conocida como "BOLCEN" cumplen con esta condición.

Artículo 19. Compra y venta de valores extranjeros no inscritos.- Los puestos de bolsa especialmente autorizados podrán recibir órdenes de compra o venta de valores extranjeros no inscritos y transmitir estas a intermediarios autorizados en mercados extranjeros, siempre que la negociación efectiva de los valores se dé en un mercado extranjero y el puesto de bolsa nicaragüense no haya realizado ningún tipo de ofrecimiento a los inversionistas de los valores objeto de la negociación. Para tales efectos, los puestos de bolsa especialmente autorizados deberán llevar un registro de estas operaciones y revelar en la confirmación de ejecución de órdenes de inversión que el puesto de bolsa no realizó ningún tipo de ofrecimiento.
Se exceptúan del supuesto referido en el párrafo anterior los inversionistas institucionales ò sofisticados. Las bolsas de valores podrán autorizar la negociación de estos valores, requiriendo, para tales efectos que se cumplan las disposiciones sobre negociación de valores no inscritos contenidos en la normativa que regula la materia de oferta pública en mercado primario, en lo que fuere aplicable.
Los títulos o valores a los que se refiere este artículo no podrán ser objeto de oferta pública.

Artículo 20. Contrato de compra y venta de títulos o valores extranjeros.-
Las operaciones que realicen los puestos de bolsa especialmente autorizados por cuenta de terceros, al amparo de lo dispuesto en este Capítulo, deberán estar respaldadas por un contrato de servicios que contenga como mínimo lo establecido en la normativa que regula la materia sobre el funcionamiento de los puestos de bolsa y sus agentes.

Artículo. 21. Deberes de Información de los Puestos de Bolsa.- Los puestos de bolsa especialmente autorizados para negociar valores extranjeros deberán disponer y facilitar, física o electrónicamente, a los clientes que les ofrezcan este tipo de valores la siguiente información actualizada:
a. Información periódica sobre el emisor requerida en los artículos 10 y 11 de la presente norma (sólo aplica para emisores privados).
b. Características de los valores tales como: plazo de vencimiento, valor nominal de los valores, tasa de interés, forma de pago de intereses y principal, garantías y forma de liquidación.
c. Copia del prospecto informativo de la emisión o documento que haga sus veces que reúna, al menos, las características que requieren los prospectos para emisores locales de acuerdo a la normativa sobre la materia.
d. Calificación de la emisión en caso de valores de deuda, y del emisor en caso de valores accionarios. En ambos caso la calificación deber ser emitida por una agencia calificadora internacionalmente reconocida, y deberá incluir el riesgo país. A tal efecto, se consideran agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas, únicamente las siguientes: Fitch IBCA; Standard & Poor's; Moody´s Investor Services; y Dominion Bond Ratings.
Toda la información a que hace referencia el presente artículo deberá presentase en idioma español y será de carácter público y deberá estar disponible al inversionista.

Artículo. 22. Proceso de autorización.- Únicamente podrán registrar y negociar valores extranjeros aquellos Puestos de Bolsa especialmente autorizados por la Superintendencia, para lo cual deberán presentar una solicitud de autorización y cumplir con los requisitos que a continuación se detallan:
a. Contar con los contratos que les permitan acceso directo al menos a un sistema internacional de información sobre inversiones en títulos extranjeros y, en particular, sobre los valores que serán transados (tales como Bloomberg, Reuters). Dicho sistema deberá proveer información en tiempo real sobre los precios de cotización de tales valores.
b. Contar con un sistema informático que cumpla con las características tecnológicas mínimas contenidas en el artículo siguiente de la presente norma.
c. Contar con personal capacitado para el análisis de inversiones en títulos extranjeros, los que deberán cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 25 de la presente norma.
d. Cualquier otro requisito que determine el Superintendente a fin de salvaguardar los intereses de los inversionistas.

Artículo. 23. Características tecnológicas para efectuar operaciones con valores extranjeros.- Sin perjuicio de lo establecido en la normativa que regula la materia de riesgo tecnológico y de puestos de bolsa, para realizar operaciones con valores extranjeros, los Puestos de Bolsa deberán cumplir, como mínimo, con las siguientes características:
a. Incorporar la información de los clientes en una base de datos, la cual deberá mantenerse actualizada.
b. Contar con las siguientes políticas de seguridad y tolerancia a fallas debidamente documentadas:
1. Política de respaldo de la información.
2. Política de seguridad física y de acceso a los sistemas computacionales.
3. Plan de continuidad y contingencia en caso de fallas en la infraestructura tecnológica.
c. Cualquier otra característica que determine el Superintendente.
Artículo 24. Manual de procedimientos.- Los Puestos de Bolsa deberán contar con un Manual de Procedimientos para llevar a cabo la negociación de valores extranjeros, el cual deberá ser remitido a las bolsas de valores respectivas y deberá incluir, como mínimo, una descripción de los siguientes procedimientos:

a. La recepción y entrega de fondos de los clientes para adquirir valores extranjeros;
b. La compra de valores;
c. La contabilidad;
d. El sistema de archivo de la documentación que respalde los registros contables de las transacciones efectuadas;
e. El contrato u orden del cliente para realizar la operación y;
f. Las políticas de divulgación de la información.

Artículo. 25. Personal autorizado para realizar operaciones con valores extranjeros.- Los puestos de bolsas especialmente autorizados deberán contar con el personal necesario e idóneo para realizar operaciones con valores extranjeros. A tal efecto, dicho personal deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:
a. Estar autorizados como agente de bolsa por una bolsa de valores.
b. Estar inscrito en la Superintendencia como agente de bolsa.
c. Estar certificado por las bolsas de valores para realizar operaciones bursátiles con valores extranjeros.
d. Cualquier otro requisito que determine el Superintendente.

Artículo. 26. Certificación de la Bolsa de Valores.- La bolsa de valores deberá capacitar y evaluar al personal de los puestos de bolsa que vayan a realizar operaciones bursátiles con valores extranjeros, practicándoles un examen que acredite el conocimiento y dominio general de al menos los siguientes temas:
a. Operaciones en mercados internacionales.
b. Instrumentos de inversión en mercados bursátiles internacionales.
c. Terminología financiera de mercados internacionales.
d. Administración de portafolios, riesgos, inversiones en renta fija, variable, derivados y otros instrumentos.
e. Idioma inglés.
El contenido del programa de capacitación y la matriz de preguntas que servirán de base para los exámenes correspondientes, deberán ser informados al Superintendente quien podrá realizar las observaciones y formular las instrucciones que considere necesarias.
La bolsa de valores certificará a aquellos agentes de bolsa que aprueben el examen correspondiente.

Artículo. 27. Custodia de los valores extranjeros.- La custodia de los valores extranjeros inscritos de conformidad con los artículos 17 y 18 de la presente norma, será responsabilidad de una entidad de custodia nacional, autorizada por la Superintendencia; no obstante, ésta podrá firmar contratos con entidades de custodia extranjera, en las cuales podrá delegarse la custodia física ó la anotación en cuenta de los valores. En todo caso, la entidad de custodia nacional será responsable de comprobar la existencia, veracidad, exactitud y manejo eficiente del sistema de anotación en cuenta o del correspondiente depósito y la custodia física de los títulos y, en este último caso, ésta será en todo momento responsable ante el titular de velar por la integridad de los títulos.

Artículo. 28. Obligaciones de pago.- Los puestos de bolsa serán responsables ante el inversionista del cumplimiento de las obligaciones de pago que correspondan al emisor, siempre y cuando éste haya efectuado el pago correspondiente a sus agentes de pagos internacionales y estos hayan hecho la transferencia correspondiente al puesto.

Artículo 29. Deber de Información periódica a la Superintendencia.- Los puestos de bolsa deberán informar semanalmente a la Superintendencia sobre las operaciones que realicen con valores extranjeros, indicando, al menos, la naturaleza de la operación, el tipo de título negociado, el emisor y el monto de la operación.

CAPÍTULO VII
DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES
Artículo 30. Transitorios.- Las bolsas de valores que a la entrada en vigencia de la presente norma se encuentren operando, deberán ajustar sus reglamentos internos y presentarlos al Superintendente para su aprobación en un plazo máximo de seis (6) meses contado a partir de la entrada en vigencia de la misma.

Arto. 31. Derogaciones.- Deróguense los artículos pertinentes a la negociación de valores a través de mercado secundario y la información periódica (financiera y hechos relevantes) de la Norma del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y de Agentes de Bolsa, contenida en Resolución No. SIBOIF-II-3-94; así como la Norma sobre el Suministro de Información de Hechos Relevantes, contenida en Resolución No. CD-SIBOIF-423-2-Mayo-30-2006, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 124, del 27 de junio del 2006.

Arto. 32. Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. (f) V. Urcuyo V. (f) Roberto Solórzano Ch. (f) Gabriel Pasos Lacayo (f) A. Cuadra G. (f) U. Cerna B. Secretario.

14- NORMA SOBRE LA AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES
Resolución Nº CD-SIBOIF-492-1-AGOS2-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Artículo 1. Conceptos.- A los efectos de la presente Norma se entiende por: a. **Accionista (s) del 5%:** Persona natural o jurídica que, ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas, tenga un porcentaje igual o mayor al 5% del capital de la sociedad.
b. **Accionista Significativo:** Se refiere a la persona natural o jurídica que ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas tenga control directo o indirecto del veinticinco por ciento (25%) o más del capital accionario de un emisor.

c. **Base de Cálculo del Capital:** Se refiere al patrimonio más la reserva legal.
d. **Consejo Directivo:** Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
e. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley N° 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta N° 222, del 15 de noviembre del 2006.
f. **Ley General de Bancos:** Ley No. 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, publicada en la Gaceta No. 232, del 30 de Noviembre del 2005.
g. **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
h. **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

Artículo 2. Objeto y Alcance.- La presente Norma tiene por objeto definir los requisitos y condiciones para la constitución, funcionamiento y fiscalización de las bolsas de valores; así como, los mecanismos que garanticen el buen fin de las operaciones realizadas en ellas.

CAPÍTULO II
REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN E INICIO DE OPERACIONES
Artículo 3. Requisitos para constituir una bolsa de valores.- Los interesados en constituir una bolsa de valores deberán presentar su solicitud al Superintendente acompañada de los siguientes documentos:
a) El proyecto de escritura social y sus estatutos, el cual deberá contener los requisitos indicados en los artículos 36, 40 y 41 de la Ley de Mercado de Capitales. En la denominación social se deberá incorporar la expresión "bolsa de valores".
b) El estudio de factibilidad económico-financiero, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desenvolverá de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.
c) Información acerca de sus accionistas.
1. Para personas naturales:
i. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.
ii. Currículum vitae documentado, el que pasa a formar parte integrante de la misma.
iii. Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de identidad para residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.
iv. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.
v. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
vi. Declaración ante notario público de no encontrarse incurso en ninguna de las situaciones contempladas en el artículo 29 de la Ley General de Bancos.
2. Para personas jurídicas:
i. Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.
ii. Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículo vitae de cada uno de sus integrantes, iii. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliados en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
iv. Listado y porcentaje de participación de los Accionistas del 5% personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas.
Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas del 5%, se debe seguir la metodología de cálculo establecida en el Anexo 2 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma.
Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas del 5% deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el numeral 1, del literal c), del presente artículo.
d) Organigrama de la estructura accionaria de los Accionistas del 5%, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.
e) Para todos los accionistas, evidencia documental de la proveniencia lícita del patrimonio por invertirse en la nueva institución. Como mínimo dicha documentación deberá incluir:
1. Información sobre las cuentas bancarias de donde proviene el dinero.
2. Información sobre el origen del dinero depositado en dichas cuentas.
3. Información sobre el origen del patrimonio (información de las actividades de donde proviene el patrimonio tales como: negocios, herencias, donaciones, entre otras) y evidencia de que el dinero proviene de las mismas.
f) El nombre de los miembros que integrarán la Junta Directiva y del equipo principal de su gerencia; así como, el currículo vitae de cada uno de ellos.
g) Las relaciones de vinculación significativas y la determinación de sus unidades de interés, en los términos establecidos en el artículo 55 de la Ley General de Bancos; de las personas que serán accionistas de la institución,miembros de su junta directiva y demás personas que integrarán el equipo principal de su gerencia.

h) Minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del 1% del monto del capital mínimo, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el 10% del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo le será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.
i) Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en cualquiera de los impedimentos establecidos en el artículo 8 de la presente Norma.
Toda la información y/o documentación requerida por el presente artículo que conste en idioma distinto al español deberá ser presentada con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada.
Los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas en este artículo, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país.
Artículo 4. Excepciones.- El Superintendente podrá autorizar excepciones a uno, varios o a todos los requerimientos de información establecidos en el literal c), del artículo 3 de la presente Norma en los casos siguientes:
a) Cuando el socio persona jurídica sea una institución de derecho público.
b) Cuando el socio persona jurídica sea un banco u organismo internacional o multilateral para el desarrollo, reconocido internacionalmente como tal.
c) Cuando el socio persona jurídica sea una institución directamente supervisada por la Superintendencia.
d) Cuando el socio persona jurídica sea una institución financiera del exterior sujeta a supervisión de acuerdo a los usos internacionales.
e) Cuando el socio persona jurídica cotice sus acciones en una bolsa de valores o mercado regulado.
Cuando fuere pertinente, se deberán presentar los documentos justificativos del caso.
Artículo 5. Autorización de constitución.- Presentados los documentos a que se refiere el artículo precedente, el Superintendente someterá la solicitud a consideración del Consejo Directivo, quien otorgará o denegará la autorización correspondiente dentro de un plazo que no exceda de 120 días, contado a partir de la recepción de la solicitud.
En caso de resolución positiva, el notario autorizante deberá mencionar la edición de ¨La Gaceta¨ en que hubiese sido publicada la resolución de autorización para constituirse como bolsa de valores, emitida por el Consejo Directivo e insertar íntegramente en la escritura la certificación de dicha resolución. Será nula la inscripción en el Registro Público Mercantil, si no se cumpliera con este requisito.
Artículo 6. Requisitos para iniciar operaciones.- Para iniciar operaciones, las bolsas de valores constituidas deberán cumplir, al menos, con los siguientes requisitos:

a) Contar con el capital social mínimo totalmente pagado en dinero en efectivo.
El ochenta por ciento (80%) de éste en depósito a la vista en el Banco Central.
b) Testimonio de la escritura social y sus estatutos con las correspondientes razones de inscripción en el Registro Público.
c) Balance General de Apertura.
d) Certificación de los nombramientos de los Directores para el primer período, del Gerente o principal ejecutivo de la bolsa de valores, comité disciplinario y del auditor interno.
e) Verificación por parte del Superintendente que la bolsa de valores cuenta con las instalaciones físicas y medios tecnológicos necesarios para la realización de sus funciones.
f) Presentar los reglamentos, manuales de organización, métodos de negociación y procedimientos operativos de la bolsa.
g) Contar con personal operativo dedicado exclusivamente a las labores propias de la actividad así como para sus funciones de fiscalización y regulación.
Si la solicitud de autorización de funcionamiento con evidencia de cumplimiento de los requerimientos antes mencionados no fuere presentada dentro de ciento ochenta (180) días contados a partir de la resolución que autoriza su constitución, ésta quedará sin efecto y el monto del depósito a que se refiere el inciso h), del artículo 3 de la presente Norma, ingresará a favor del Fisco de la República.
Artículo 7. Autorización de funcionamiento.- El Superintendente comprobará si los solicitantes han llenado todos los requisitos exigidos por la Ley de Mercado de Capitales y por la presente Norma para el funcionamiento de una bolsa de valores, y si los encontrare cumplidos, otorgará la autorización de funcionamiento dentro de un plazo máximo de 15 días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud correspondiente a que se refiere el artículo que antecede; en caso contrario, comunicará a los peticionarios las faltas que notare para que llenen los requisitos omitidos y una vez reparada la falta, otorgará la autorización pedida dentro de un término de cinco (5) días a contar de la fecha de subsanación. La autorización deberá publicarse en "La Gaceta", Diario Oficial, por cuenta de la bolsa de valores autorizada y deberá inscribirse en el Registro Público Mercantil correspondiente en el Libro Segundo de Sociedades de dicho Registro, también por su cuenta.

CAPÍTULO III
IMPEDIMENTOS
Artículo 8. Impedimentos para ser director.- No podrán ser miembros de la Junta Directiva de una bolsa de valores:
1. Las personas que directa e indirectamente sean deudores morosos por más de 90 días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, de cualquier banco o institución financiera no bancaria sujeta a la vigilancia de la Superintendencia o que hubiesen sido declarados judicialmente en estado de insolvencia, concurso o quiebra.
2. Los que con cualquier otro miembro de la directiva fueren cónyuges o compañero o compañera en unión de hecho estable, o tuviesen relación de parentesco dentro del segundo grado de consaguinidad o segundo de afinidad. No se incurrirá en esta causal cuando la relación exista entre un director propietario y su respectivo suplente.
3. Los directores, funcionarios o empleados de otras bolsas de valores
4. Los accionistas significativos de emisores cuyos valores se negocien en la bolsa de valores.
5. Los gerentes, funcionarios ejecutivos y empleados de la misma bolsa, con excepción del ejecutivo principal.

6. Los que directa o indirectamente sean titulares, socios o accionistas que ejerzan control accionario o administrativo sobre sociedades que tengan créditos vencidos por más de noventa (90) días o por un número de tres veces durante un periodo de doce meses, o que están en cobranza judicial en la misma empresa o en otra del sistema financiero.
7. Las personas que hayan sido sancionadas en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria o a la fe pública alterando su estado financiero.
8. Los que hayan participado como directores, gerentes, subgerentes o funcionarios de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria que haya sido sometido a procesos de intervención y de declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mocionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
9. Los que hayan sido condenados por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
Los impedimentos antes referidos serán aplicables en todo momento y la persona incursa en cualquiera de ellos cesará en su cargo a partir de la notificación por parte del Superintendente.

CAPÍTULO IV
REGIMEN DE INVERSIONES.
Artículo 9.- Régimen de inversiones por cuenta propia de las bolsas.- Las bolsas de valores podrán invertir, por cuenta propia, en cualquier tipo de valores siempre y cuando no se negocien en la misma bolsa. Se exceptúan de lo anterior, los valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua, así como aquellos valores emitidos por órganos similares de gobiernos centroamericanos.
Los valores en los que la bolsa puede invertir deberán contar con una calificación de riesgo de primer orden, local o internacional, conforme la tabla contenida en el Anexo 3 de la presente norma, el cual pasa a formar parte integrante de la misma.
CAPÍTULO V
REGLAMENTOS, CÓDIGO DE CONDUCTA Y OTRAS DISPOSICIONES Artículo 10. Reglamento Interno de la Bolsa.- Las bolsas de valores deberán contar con un reglamento interno aprobado por el Superintendente, que tenga como objetivo la promoción de una correcta y transparente formación de precios tendente a proteger a los inversionistas, evitar los conflictos de interés, promover la difusión de información, el cumplimiento de la ley y las normas que le fueren aplicables, entre otros. A estos efectos, dicho Reglamento deberá contener, al menos, los siguientes aspectos:

a) Objetivo y potestades de la bolsa como mercado organizado de valores.
b) Organización administrativa de la bolsa con el detalle funcional de cada área.
c) Requisitos de constitución y procedimientos de autorización de los puestos de bolsa y agentes de bolsa.
d) Regulación sobre sus mercados primarios.
e) Requisitos para la inscripción de emisores y valores.
f) Normas de presentación y divulgación de información sobre grupos y relaciones empresariales de los emisores inscritos.
g) Causales de suspensión y cancelación de un emisor.
h) Causales de suspensión y cancelación de la negociación de un valor, así como de la inscripción de la emisión correspondiente.
i) Causales de suspensión y cancelación de un puesto de bolsa.
j) Regulación sobre sus mercados secundarios, en aspectos tales como, tipos de operaciones que se realizarán en su mercado con el concepto, características, condiciones de realización y formas de liquidación.
k) Régimen de supervisión de los puestos de bolsa y agentes de bolsa que participen en las operaciones de sus mercados primarios y secundarios.
l) Derechos y obligaciones de los puestos de bolsa y sus agentes respecto a las operaciones en que intervienen.
m) Establecer el requisito a los puestos de bolsa de contar con un sistema de control interno que, como mínimo, contenga las políticas, procedimientos y mecanismos de control encaminado a proteger los intereses de los inversionistas; así como a asegurar la integridad y transparencia de la negociación y la adecuada gestión de los riesgos.
n) Procedimiento que se ha de seguir para ejercer la disciplina, corregir las faltas cometidas por los directores, funcionarios y empleados de ésta, por los puestos de bolsa y sus agentes, así como imponer las sanciones que el ordenamiento legal le permita.
o) Sistemas de liquidación y garantías cuando la naturaleza de los productos negociados lo requieran, explicando su forma de realización.
p) Establecer el cumplimiento de garantías para los puestos de bolsa y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo.
q) Las recomendaciones sobre niveles mínimos y máximos de comisiones que los puestos cobrarán a sus clientes, así como los criterios y parámetros que deben tomarse en cuenta, tales como: el tipo de valor transado, la disponibilidad de dicho valor en el mercado, el monto de la transacción y la capacidad en la que actúa el puesto de bolsa, sea por cuenta propia o por cuenta de terceros.
r) Las demás que sean necesarias para cumplir con su objeto de facilitar las transacciones con valores y ejercer las funciones de fiscalización y regulación conferidas en la Ley de Mercado de Capitales y la presente
Norma.
Lo anterior sin perjuicio de que con posterioridad al inicio de sus operaciones, las bolsas desarrollen otras disposiciones generales o reglamentos para la realización de operaciones específicas, así como la actualización de los mismos.
Toda modificación al Reglamento Interno deberá someterse a la aprobación del Superintendente.
Artículo 11. Código de Conducta. Las bolsas de valores deberán desarrollar un Código de Conducta por medio del cual sus directores, gerentes, funcionarios, asesores y usuarios de sus servicios (puestos y agentes), sean sometidos a un régimen de cumplimiento de los principios determinados por el Título VII, denominado “Normas de Conducta”, de la Ley de Mercado de Capitales. Dentro del mismo deberán desarrollarse políticas, normas y procedimientos para regular, al menos, los siguientes temas:
a) El conocimiento, manejo, acceso y uso de información privilegiada.

b) El registro de personas que manejan y tienen acceso a información privilegiada y la creación de barreras para impedir el uso de dicha información.
c) Las regulaciones y disposiciones a cumplir para evitar la manipulación de precios y el detalle de tipos de operaciones bajo las cuales se ha de presumir que existe una manipulación de precios en el mercado.
d) El principio de prioridad absoluta a los intereses de los clientes.
e) El régimen de abstenciones obligatorias aplicables a su actividad, según el artículo 129 de la Ley de Mercado de Capitales.
f) La actuación de los participantes de su mercado según las instrucciones de sus clientes.
g) Información que deben suministrar los puestos de bolsa y agentes a los clientes.
h) Forma de control y administración de los potenciales conflictos de interés que se presentan en su actividad diaria.
i) Regulaciones y principios a respetar en la aplicación de la legislación sobre prevención del lavado de dinero.
Artículo 12. Conflictos de interés.- Para los efectos de lo indicado en el literal h) del artículo anterior, la junta directiva de las bolsas de valores debe aprobar políticas internas y dictar reglamentación para el control, administración y divulgación de los conflictos de interés; así como para las incompatibilidades que cumplan con el contenido mínimo de la normativa que regula esta materia y que pudieran surgir, entre otras, por las situaciones siguientes:
a) Las transacciones u otras operaciones entre entidades o funcionarios del mismo grupo económico;
b) Las actividades que realicen los accionistas, directivos y funcionarios de la bolsa, de los puestos de bolsa y de los emisores en relación con sus clientes, así como las partes relacionadas de dichos accionistas, directores
y funcionarios;
c) Otras situaciones que tengan el potencial de generar conflicto de interés.
En todo caso, cualquier accionista, miembro de la junta directiva o cualquier funcionario de la bolsa de valores tuviere interés personal o conflicto de intereses con la misma bolsa de valores en el trámite o resolución de cualquier asunto u operación, o lo tuvieren su grupo financiero, socios, o la firma o empresa a la que pertenezca, o su cónyuge, compañero (a) en unión de hecho estable o parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, no podrá incidir ante los funcionarios y órganos de la bolsa de valores respectiva a cuyo cargo estuviera la tramitación, análisis, recomendación y resolución del mismo, ni estar presente durante la discusión y resolución del tema relacionado.

CAPÍTULO VI
DEBERES DE SUMINISTRO DE INFORMACIÓN Y TECNOLOGÍA
Artículo 13. Deberes de información.- Las bolsas de valores deberán poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas calificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas, entre otras.
A los efectos anteriores, las bolsas de valores deben contar con mecanismos y normas internas para comunicar al público en general dicha información, la cual debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna; asimismo, debe indicar los riesgos involucrados.

Artículo 14. Información al Superintendente y otros deberes de las bolsas.- Las bolsas deben proporcionar en todo momento al Superintendente aquella información que le sea requerida sin ninguna limitación, con la periodicidad que se estime, así como mantener actualizada la información que les exige la ley y demás normas.
El detalle de la información, así como los formatos, contenido, medios y plazos de entrega al Superintendente, se efectuará conforme la normativa de la materia.
Las bolsas de valores deberán garantizar a la Superintendencia la interconexión permanente a sus sistemas de información y negociación a fin de facilitarle a esta las funciones de supervisión y fiscalización que por ley le corresponden.
Artículo 15. Plan Anual de Fiscalización.- Las bolsas de valores deberán presentar a la Superintendencia, durante los primeros treinta días de cada año, su plan anual de fiscalización.
Artículo 16. Sistemas informáticos.- Las bolsas y los puestos que operen en ellas deben contar con sistemas informáticos que permitan la comunicación, centralización y control de la información relativa a los valores negociables y las operaciones realizadas. Dicho sistema deberá cumplir con las disposiciones establecidas en la normativa que regula la materia de riesgo tecnológico.

CAPÍTULO VII
DISPOSICIONES FINALES
Artículo 17. Modificación de Anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente Norma, los cuales son parte integrante de la misma.
Artículo 18. Transitorios.- Las bolsas de valores deberán cumplir con lo siguiente:
a) Ajustar y presentar al Superintendente para su aprobación, los proyectos de reglamentos, códigos y procedimientos indicados en la presente Norma en un plazo no mayor de cuatro (4) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la misma. El Superintendente, por decisión motivada, podrá prorrogar el plazo antes mencionado hasta por un término igual al originalmente establecido.
b) Conformar el Comité Disciplinario a que se refiere el artículo 40, inciso b), de la Ley de Mercado de Capitales, a más tardar en el plazo de dos (2) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la presente Norma.
c) Las bolsas de valores que a la entrada en vigencia de la presente Norma cuenten con inversiones no contempladas en la misma, tendrán un plazo de hasta diez (10) meses o hasta el correspondiente vencimiento del instrumento, el que sea menor, para el retiro de los mismos.
d) Las bolsas de valores que a la entrada en vigencia de la presente Norma tengan un porcentaje de participación accionaria en centrales de valores superior al porcentaje establecido en el literal d), del artículo 142 de la Ley de Mercado de Capitales, tendrán un plazo de hasta cinco (5) años para ajustarse a dicho porcentaje.

e) Los socios de las bolsas de valores ya autorizadas que individualmente tengan una participación accionaria que exceda del veinte por ciento (20%) del capital total de la sociedad, deberán ajustarse a lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Mercado de Capitales a más tardar en el plazo de diez (10) meses contado a partir de la entrada en vigencia de la presente Norma.
f) Los directores de las bolsas de valores ya autorizadas que estén incursos en cualquiera de los impedimentos referidos en el artículo 8 de la presente Norma, deberán cesar de inmediato en el desempeño de sus cargos, de conformidad a lo establecido en el artículo 205 de la Ley de Mercado de Capitales.
Artículo 19. Derogación.- Deróguese la Norma sobre la Autorización y Funcionamiento de las Bolsas de Valores, contenida en Resolución CDSIBOIF- 467- 1-FEBR21-2007, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 78, del 26 de Abril de 2007.

Artículo 20. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en el Diario Oficial, La Gaceta.

15- NORMA SOBRE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSIÓN
Resolución CD-SIBOIF-496-1-AGOST22-2007
TÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
CAPÍTULO ÚNICO
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Artículo 1. Conceptos.- Para los fines de la presente norma, los términos indicados en este artículo, tanto en mayúsculas como en minúsculas, singular o plural, tendrán los significados siguientes:
a) **Accionista del 5%:** Persona natural o jurídica que, ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas, tenga un porcentaje igual o mayor al 5% del capital de la sociedad.
b) **Control accionario:** Debe entenderse como el referido a la posesión o control, por la vía directa o indirecta, por parte de una persona natural o jurídica, de más del 50% de las acciones y/o de los derechos de voto o su equivalente en cualquier sociedad.
c) **Control administrativo:** Debe entenderse como el referido a la persona natural o jurídica que ejerza en una sociedad la representación legal o el cargo de Presidente de la Junta Directiva, Director Ejecutivo o Gerente General, o sus equivalentes.
d) **Grupo de Interés Económico:** Partes relacionadas, vinculaciones significativas y manifestaciones indirectas de las personas naturales o jurídicas indicadas en el alcance de la presente norma, a las que se refiere el artículo 55 de la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros y la normativa que regula la materia sobre límites de concentración.
e) **Instrumentos derivados:** Se refiere a instrumentos financieros cuyo valor está basado en los precios de otro activo subyacente o en índices de referencia.
f) **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 222 del 15 de noviembre de 2006.
g) **Productos estructurados:** Se refiere a instrumentos cuyo rendimiento está vinculado al comportamiento de un valor subyacente o al de un índice al cual se encuentran referenciados.
h) **Sociedad Administradora:** Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.
i) **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
j) **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
Artículo 2. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de constitución y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión; así como el procedimiento y trámite para la autorización de oferta pública de los fondos de inversión.

Alcance 3. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de inversión, a los intermediarios y demás participantes en la colocación de participaciones de fondos de inversión objeto de oferta pública.

TÍTULO II
SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN
CAPÍTULO I
REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO
Artículo 4. Requisitos de constitución.- Los interesados en constituir una sociedad administradora de fondos de inversión deberán presentar solicitud formal al Superintendente, acompañada de los siguientes documentos:
a) El proyecto de escritura social y sus estatutos.
b) Contar con un capital social mínimo de un millón seiscientos mil córdobas (C$1,600,000.00) conforme lo establecido en el artículo 75, literal a), de la Ley de Mercado de Capitales. Para el caso de la administración de fondos de inversión inmobiliarios o de fondos de inversión de desarrollo inmobiliario, deberá contar con un capital social mínimo de cuatro millones de córdobas (C$4,000,000.00).
c) El estudio de factibilidad económico-financiero, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desenvolverá de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.
d) Información acerca de sus accionistas.
1. Para personas naturales:
i. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.
ii. Currículum vitae documentado el que pasa a formar parte integrante de la presente norma.
iii. Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de residencia para extranjeros residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros no residentes, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.
iv. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.

v. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
vi. Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 9 de la presente norma.
2. Para personas jurídicas:
i. Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.
ii. Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículum vitae de cada uno de sus integrantes,
iii. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
iv. Listado y porcentaje de participación de los Accionistas del 5%, personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas.
Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas del 5%, se debe seguir la metodología de cálculo,
Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas del 5% deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el numeral 1), del literal d), del presente artículo.
e) Esquema que refleje la estructura accionaria de los Accionistas del 5%, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.
f) Para todos los accionistas, evidencia documental de la proveniencia lícita del patrimonio por invertirse en la nueva institución. Como mínimo, dicha documentación deberá incluir:
1. Información sobre las cuentas bancarias de donde proviene el dinero.
2. Información sobre el origen del dinero depositado en dichas cuentas.
3. Información sobre el origen del patrimonio (información de las actividades de donde proviene el patrimonio tales como: negocios, herencias, donaciones, entre otras) y evidencia de que el dinero proviene de las mismas.
g) El nombre de los miembros que integrarán la Junta Directiva y del equipo principal de su gerencia, así como el currículum vitae de cada uno de ellos,
h) Minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del uno por ciento (1%) del monto del capital mínimo, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el diez por ciento (10%) del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo le será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.
i) Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 9 de la presente Norma.
Artículo 5. Excepciones.- El Superintendente podrá autorizar excepciones a uno, varios o a todos los requerimientos de información establecidos en el literal d), del artículo 4 de la presente norma, en los casos siguientes:
a) Cuando el socio persona jurídica sea una institución de derecho público.
b) Cuando el socio persona jurídica sea un banco u organismo internacional o multilateral para el desarrollo, reconocido internacionalmente como tal.
c) Cuando el socio persona jurídica sea una institución directamente supervisada por la Superintendencia.
d) Cuando el socio persona jurídica sea una institución financiera del exterior sujeta a supervisión de acuerdo a los usos internacionales.
e) Cuando el socio persona jurídica cotice sus acciones en una bolsa de valores o mercado regulado.
Cuando fuere pertinente, se deberán presentar los documentos justificativos del caso.

Artículo 6.- Autorización de constitución.- Presentados los documentos a que se refiere el artículo 4 de la presente norma, el Superintendente analizará la información y someterá la solicitud a consideración del Consejo Directivo, quien otorgará o denegará la autorización correspondiente, todo dentro de un plazo que no exceda de ciento veinte (120) días, contado a partir de la recepción de la solicitud.
En caso de resolución positiva, el notario autorizante deberá mencionar la edición de ¨La Gaceta¨ en que hubiese sido publicada la resolución de autorización para constituirse como sociedad administradora, emitida por la Superintendencia e insertar íntegramente en la escritura de constitución la certificación de dicha resolución. Será nula la inscripción en el Registro Público Mercantil si no se cumpliera con este requisito. **Artículo 7. Requisitos para iniciar operaciones.-** Para iniciar operaciones, las sociedades administradoras constituidas conforme a la presente Norma deberán cumplir, al menos, con los siguientes requisitos:
a) Contar con el capital social mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo. El ochenta por ciento (80%) de éste en depósito a la vista en el Banco Central de Nicaragua, en los términos y condiciones que determine su Consejo Directivo.
b) Testimonio de la escritura social y sus estatutos con las correspondientes razones de inscripción en el Registro Público.
c) Balance General de Apertura.
d) Certificación de los nombramientos de los directores para el primer período, del gerente o principal ejecutivo de la sociedad administradora, el auditor interno y de los miembros del Comité de Inversión.
e) Presentar el reglamento interno del Comité de Inversión y el manual de políticas y procedimientos aprobado por la Junta Directiva de la sociedad administradora. Asimismo, presentar el reglamento de los fondos de inversión . Este Reglamento deberá estar disponible a los inversionistas en los términos **establecidos en el artículo 23 de la presente norma.**
f) Modelos de contratos.

Si la solicitud de autorización de funcionamiento con evidencia de cumplimiento de los requerimientos antes mencionados no fuere presentada dentro de ciento ochenta (180) días a partir de la resolución que autoriza su constitución, ésta quedará sin efecto y el monto del depósito a que se refiere el literal h), del artículo 4 de la presente norma, ingresará a favor del Fisco de la República.

Artículo 8. Autorización de funcionamiento.- El Superintendente comprobará si los solicitantes han llenado todos los requisitos exigidos por la Ley de Mercado de Capitales y por la presente norma para el funcionamiento de una sociedad administradora, y si los encontrare cumplidos, otorgará la autorización de funcionamiento dentro de un plazo máximo de quince (15) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud correspondiente a que se refiere el artículo que antecede; en caso contrario, comunicará a los peticionarios las faltas que notare para que llenen los requisitos omitidos y una vez reparada la falta, otorgará la autorización pedida dentro de un término de cinco (5) días contados a partir de la fecha de subsanación. La autorización deberá publicarse en "La Gaceta", Diario Oficial, por cuenta de la sociedad administradora autorizada y deberá inscribirse en el Registro Público Mercantil correspondiente, en el Libro Segundo de Sociedades de dicho Registro, también por su cuenta.
Las sociedades administradoras autorizadas deberán iniciar operaciones dentro de un plazo máximo de seis (6) meses contado a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente les revocará la autorización.

CAPÍTULO II
IMPEDIMENTOS PARA SER DIRECTOR DE UNA SOCIEDAD ADMINISTRADORA
Artículo 9. Impedimentos.- No podrán ser miembros de la Junta Directiva de una sociedad administradora:
a) Las personas que directa e indirectamente sean deudores morosos por más de 90 días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, de cualquier banco o institución financiera no bancaria sujeta a la vigilancia de la Superintendencia o que hubiesen sido declarados judicialmente en estado de insolvencia, concurso o quiebra.
b) Los que con cualquier otro miembro de la directiva fueren cónyuges o compañero o compañera en unión de hecho estable, o tuviesen relación de parentesco dentro del segundo grado de consaguinidad o segundo de afinidad. No se incurrirá en esta causal cuando la relación exista entre un director propietario y su respectivo suplente.
c) Los gerentes, funcionarios ejecutivos y empleados de la misma sociedad administradora, con excepción del ejecutivo principal.
d) Los que directa o indirectamente sean titulares, socios o accionistas que ejerzan control accionario o administrativo sobre sociedades que tengan créditos vencidos por más de noventa (90) días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, o que están en cobranza judicial en instituciones del sistema financiero.
e) Las personas que hayan sido sancionadas en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria o a la fe pública alterando su estado financiero.
f) Los que hayan participado como directores, gerentes, subgerentes o funcionarios de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria que haya sido sometido a procesos de intervención y de declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mencionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
g) Los que hayan sido condenados por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
Los impedimentos antes referidos serán aplicables en todo momento y la persona incursa en cualquiera de ellos cesará en su cargo a partir de la notificación por parte del Superintendente.

CAPÍTULO III
CAMBIOS EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS
Artículo 10. Cambio de control, fusión y sustitución de la sociedad administradora.- Los cambios en el control, fusión y sustitución de una sociedad administradora deben ser autorizados previamente por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación mínima:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de las sociedades administradoras involucradas.
b) Certificación notarial del acta de asamblea general de accionistas de las sociedades administradoras involucradas por los cuales se autorizó la fusión o la sustitución.
c) En el caso de la sociedad prevaleciente, la documentación requerida en el artículo 4 de esta norma.
d) En el caso de fondos abiertos, borrador de la comunicación a los inversionistas remitida por la sociedad que prevalece sobre el cambio de control, fusión o sustitución y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro de los treinta (30) días siguientes a la comunicación de la sustitución o el cambio de control. Este plazo puede ser prorrogado de conformidad con lo establecido en el artículo 102 de la presente norma.
e) En el caso de fondos cerrados, certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta el cambio de control, la fusión o la sustitución de la sociedad administradora. Como parte de la asamblea, los inversionistas deben aprobar el mecanismo que la sociedad administradora prevaleciente utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación en el mercado secundario, para los inversionistas que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con el cambio, fusión o sustitución. El mecanismo que se utilice debe tener un plazo máximo de seis (6) meses. Este plazo puede ser prorrogado de conformidad con lo establecido en el artículo 102 de la presente norma.
El traslado operativo de los fondos cerrados o abiertos debe completarse en los plazos que defina el Superintendente mediante la resolución de autorización.
En los prospectos de los fondos de inversión cerrados se deberán establecer las reglas de la convocatoria a asamblea de inversionistas, de la cantidad de inversionistas necesarias para el quórum y de la mayoría requerida para la aprobación, de conformidad con las disposiciones establecidas en el Código Comercio en lo referente a las juntas generales extraordinarias de accionistas de las sociedades anónimas.

Artículo 11. Sustitución de la sociedad administradora.- El Superintendente puede acordar la sustitución de una sociedad administradora cuando concurra alguna de las siguientes causales: a) La cancelación de la autorización de la sociedad administradora para operar fondos de inversión o un fondo específico.
b) La suspensión de pagos, quiebra o disolución de la sociedad administradora.
c) La intervención de la sociedad administradora.
d) El incumplimiento por parte de la sociedad administradora de los plazos de redención de participaciones o de las políticas establecidas en el prospecto, cuando se demuestre que la gestión del fondo por parte de la sociedad administradora ha ocasionado daños de difícil o imposible reparación a los inversionistas. Durante el plazo de sustitución, los inversionistas de un fondo abierto o cerrado pueden someter al Superintendente el acuerdo de la reunión o asamblea de inversionistas, respectivamente, mediante la cual se designe a una nueva sociedad administradora o se acuerde solicitar la cancelación de registro del fondo. Para efectos de la sustitución, se deberá cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 10 y para la cancelación de registro, con lo dispuesto en el artículo 26**,** ambos de la presente norma.
La convocatoria a los inversionistas de los fondos de inversión puede ser realizada por el Superintendente con cargo a la sociedad administradora que se sustituye.
Sin perjuicio de lo establecido en este artículo, la sociedad administradora podrá renunciar a su función de administración y representación legal de una parte de los fondos que gestione cuando así lo estime pertinente, solicitando su sustitución mediante escrito dirigido al Superintendente en el que hará constar la designación de la sociedad administradora sustituta. A tal escrito se acompañará el de la nueva sociedad administradora, en el que ésta se declare dispuesta a aceptar tal función e interese la correspondiente autorización.
La autorización de la sustitución por parte del Superintendente estará condicionada al cumplimiento de la entrega a la nueva sociedad administradora de los registros contables e informáticos por la sociedad administradora sustituida. Sólo se entenderá producida tal entrega cuando la nueva sociedad administradora pueda asumir plenamente su función y comunique esta circunstancia al Superintendente.
Asimismo, en el caso de que los valores emitidos con cargo a los fondos gestionados por la sociedad administradora sustituida hayan sido evaluados por alguna entidad calificadora, la calificación otorgada a los valores no deberá disminuir como consecuencia de la sustitución propuesta.
En ningún caso podrá la sociedad administradora renunciar al ejercicio de sus funciones mientras no se hayan cumplido todos los requisitos y trámites para que su sustituta pueda asumir sus funciones.
Los gastos que origine la sustitución serán a costa de la sociedad administradora renunciante, y en ningún caso podrán imputarse al fondo.
La sustitución deberá ser publicada en el plazo de quince (15) días mediante un anuncio en dos diarios de circulación nacional y en el Diario Oficial, La Gaceta.
Artículo 12. Cancelación de registro de una sociedad administradora.- La cancelación del registro de la sociedad administradora debe ser autorizada por el Superintendente. Dicha autorización estará sujeta a la presentación de la siguiente documentación mínima:
a) Certificación notarial del acta de asamblea general de accionistas donde conste el acuerdo de la sociedad administradora de solicitar la cancelación de su registro.
b) Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora.
c) En caso de que la sociedad tenga fondos inscritos, solicitud de cancelación de registro según lo establecido en el artículo 26 de la presente norma, o la propuesta de sustitución según lo dispuesto en el artículo 10 de esta norma.

CAPÍTULO IV
MEDIDAS PRUDENCIALES
Artículo 13. Determinación de recursos propios.- Las sociedades administradoras deben mantener recursos propios de conformidad con lo establecido en el presente Capítulo. Los recursos propios de las sociedades administradoras están determinados por la diferencia entre las partidas especificadas en el literal a) y las partidas especificadas en el literal b):
a) Partidas que suman:
i. Patrimonio (excluye las partidas sujetas a distribución).
ii. Las provisiones reflejadas en los registros contables.
b) Partidas que restan:
i. 100 % del saldo de cuentas de activos intangibles.
ii. 50% del saldo de cuenta de activo fijo neto de depreciación que sean necesarios para la realización del objeto social.
iii. 100% de las cuentas por cobrar a socios y relacionadas.
iv. 100% otras cuentas por cobrar.
Las partidas no sujetas a distribución deben quedar respaldadas en acta de asamblea general de accionistas, las cuales estarán disponibles para su consulta por parte del Superintendente.
Artículo 14. Límites a la inversión de los recursos propios.- Las sociedades administradoras deben mantener sus recursos propios disponibles en efectivo, en valores de oferta pública de emisores nacionales o extranjeros, y en activos fijos. Las inversiones de dichos recursos deben respetar sanos principios de diversificación, adecuada gestión de riesgo y ser valoradas de conformidad con la normativa de contabilidad respectiva.
Los recursos propios de las sociedades administradoras no pueden ser en ningún momento inferiores a la suma de los siguientes elementos:
a) El capital social mínimo.
b) El monto correspondiente a la cobertura del riesgo generado por la administración de los fondos: deben mantener recursos en una proporción del uno por ciento (1%) del valor del activo neto de los fondos de inversión que administren.

Las exigencias de recursos propios se computan a fin de mes y la base de activos netos para el cómputo es el promedio de los activos administrados en el mes.

Artículo 15. Límites al endeudamiento.- Las sociedades administradoras no pueden superar un nivel de endeudamiento de un veinte por ciento (20%) del total de sus activos. No se contabilizan dentro de estos límites los pasivos que no generen intereses.

TÍTULO III
DISPOSICIONES GENERALES SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN
CAPÍTULO I
AUTORIZACIÓN

Artículo 16. Régimen de autorización.- Podrán ser objeto de oferta pública los fondos o megafondos de inversión constituidos bajo la Ley de Mercado de Capitales y la presente norma, y cuyo funcionamiento haya sido autorizado previamente por el Superintendente.
Pueden solicitar la autorización de oferta pública de un fondo de inversión o megafondo, las sociedades administradoras debidamente autorizadas de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y la presente norma.
La solicitud de autorización de oferta pública de un fondo de inversión extranjero puede ser realizada por las entidades indicadas en el artículo 96 de esta norma.

Artículo 17. Requisitos de autorización.- La autorización para realizar oferta pública de un fondo de inversión o megafondo está sujeta a la presentación de la siguiente documentación mínima:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora o por la persona autorizada por la junta directiva para el caso.
b) Certificación notarial del acta de junta directiva de la sociedad administradora que haya acordado la constitución del fondo o megafondo.
c) Prospecto y resumen del prospecto, de conformidad con lo establecido en los artículos 21 y 22 de esta norma. Este puede ser presentado en borrador.
En el caso de fondos cerrados, cuando se suscriban contratos de suscripción en firme, en garantía o a mejor esfuerzo, la sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario.

Artículo 18. Trámite de autorización y mecanismos de colocación.- Previo a la colocación de las participaciones del fondo respectivo, la sociedad administradora deberá presentar al Superintendente copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización; el prospecto y el resumen del mismo, en original y copia; el código ISIN; así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el Superintendente. Los requisitos contenidos en este artículo deberán satisfacerse dentro del plazo máximo de treinta (30) días contado a partir del día hábil siguiente a la comunicación de la autorización. Dicho plazo podrá ser prorrogado por el Superintendente hasta por un plazo igual, siempre y cuando la sociedad administradora solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original.
Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, el Superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual la sociedad administradora podrá dar inicio a las operaciones y colocar las participaciones del fondo respectivo conforme los plazos establecidos en los artículos 19 y 20 de la presente norma.
Las participaciones de los fondos de inversión abiertos o cerrados deberán ser colocadas por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de colocación a mejor a esfuerzo por una entidad comercializadora conforme lo establecido en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario.
Una vez colocadas las participaciones de un fondo de inversión cerrado, su negociación en mercado secundario se regirá conforme la normativa que regula la materia sobre negociación de valores en mercado secundario.

Artículo 19. Inicio de operaciones y cancelación de la autorización.- Los fondos de inversión deben iniciar operaciones en un plazo no mayor de nueve (9) meses contados a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción. Se entiende que un fondo ha iniciado operaciones si en el plazo indicado cuenta con el activo mínimo neto y el número mínimo de inversionistas establecido en esta norma.
En el caso de fondos de desarrollo inmobiliario, el plazo máximo para inicio de operaciones es de dieciocho (18) meses. En caso de que el fondo no inicie operaciones en el plazo correspondiente, el Superintendente notificará a la sociedad administradora para que proceda con la cancelación de registro del fondo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 26 de esta norma.

Artículo 20. Plazo máximo de colocación de los fondos cerrados.- Los fondos de inversión financieros cerrados deben colocar el monto total de capital autorizado a más tardar en el plazo de dos (2) años contado a partir de la comunicación a que se refiere el párrafo primero del artículo que antecede. No obstante, la asamblea de inversionistas puede prorrogar el plazo de colocación por un período máximo de un (1) año y por una única vez. Si al finalizar el plazo correspondiente no se ha colocado el monto total debe procederse a reducir el monto autorizado.

CAPÍTULO II
PROSPECTO

Artículo 21. Contenido del prospecto.- El Prospecto debe contener toda la información relevante sobre el fondo de inversión de manera que los inversionistas puedan formarse un juicio fundamentado sobre la inversión. En el prospecto se debe revelar como mínimo: el objetivo y la política de inversión, la descripción de los riesgos y las principales características del fondo; así como una descripción general de la sociedad responsable de su administración, que incluya la revelación de las políticas de administración de conflicto de intereses.

Asimismo, la sociedad debe preparar un resumen del prospecto del fondo, que contenga información esencial que le permita al inversionista identificar con facilidad los riesgos y el tipo de producto en el que participa.
Toda la información que contengan estos documentos debe ser verdadera, clara, precisa, suficiente y verificable; no puede contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad. El prospecto deberá cumplir con lo establecido en el artículo 15 de la Ley de Mercado de Capitales.
Para la elaboración del prospecto y su resumen se deberá cumplir con los requisitos mínimos de información establecidos en la normativa que regula la materia sobre contenidos mínimos de los prospectos de los fondos de inversión y sobre oferta pública de valores en mercado primario.
Artículo 22. Idioma.- El prospecto debe presentarse en idioma español. La sociedad administradora puede publicar el prospecto en otros idiomas. Estos prospectos deben respetar el contenido mínimo establecido en artículo anterior.
En todo caso se debe dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial del fondo, que prevalece sobre las otras versiones.
Artículo 23. Disponibilidad del prospecto.- Previo a la colocación del fondo, la sociedad administradora debe poner a disposición del inversionista, en forma impresa y de manera gratuita, el resumen del prospecto en sus oficinas y en la de los intermediarios financieros que coloquen o que vendan las participaciones respectivas. La entrega del resumen del prospecto es obligatoria y de previo a la realización de la primera inversión por parte del inversionista. Para tal efecto, la sociedad administradora y/o los intermediarios respectivos deberán dejar constancia de la entrega del resumen del prospecto.
Adicionalmente, el prospecto completo se considerará disponible cuando se presente en cualquiera de las siguientes formas:
a) Para consultas de los inversionistas, el prospecto completo en sus oficinas y en la de los intermediarios financieros que coloquen o que vendan las participaciones respectivas.
b) En formato electrónico en su sitio Web y en el sitio Web de los intermediarios financieros que coloquen o vendan las participaciones.
c) Mediante el envío por medios electrónicos al domicilio del inversionista.
Lo anterior es sin perjuicio de la disponibilidad física del prospecto y del resumen del mismo en las oficinas de la Superintendencia o en el sitio Web de ésta.
Artículo 24. Actualización de la información.- La sociedad administradora está obligada a mantener el prospecto de los fondos que administra actualizado. Esta actualización puede hacerse mediante un anexo, siempre y cuando, no dificulte la comprensión de su contenido.
Artículo 25. Modificaciones al prospecto.- Toda modificación al prospecto de un fondo de inversión debe ser autorizada previamente por el Superintendente.
La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación: a) Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora o por la persona autorizada por la junta directiva para el caso.
b) Certificación notarial del acuerdo de modificación del fondo de inversión por parte de la junta directiva de la sociedad administradora.
c) Reformas propuestas al prospecto.
d) En el caso de fondos abiertos: borrador de la comunicación a los inversionistas del fondo de la modificación autorizada y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno dentro de los treinta (30) días siguientes a su comunicación.
e) En el caso de fondos cerrados: certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la modificación al prospecto del fondo. Para los fondos no financieros, la asamblea también debe aprobar el mecanismo que la sociedad administradora utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación a través del mercado secundario, para aquellos inversionistas que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con la modificación. El mecanismo que se utilice debe tener un plazo máximo de seis (6) meses. Este plazo puede ser prorrogado de conformidad con lo establecido en el artículo 102 de la presente norma.
f) En el caso de fondos garantizados, carta de la entidad financiera garante en donde ésta acepte las modificaciones al prospecto.
La comunicación a que se refiere el literal d) debe realizarse dentro del plazo máximo de diez (10) días hábiles contados a partir de la comunicación del acuerdo de autorización, con el contenido y por los medios que establezca el Superintendente. Este plazo puede ser prorrogado de conformidad con lo establecido en el artículo 102 de la presente norma.
Toda modificación al prospecto surte efecto cinco (5) días hábiles a partir de su comunicación a los inversionistas.

CAPÍTULO III
CANCELACIÓN DE REGISTRO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
Artículo 26. Cancelación de registro de un fondo.- La sociedad administradora puede solicitar la cancelación del registro de los fondos que administra. La cancelación debe ser aprobada por el Superintendente y está sujeta a la presentación de la siguiente documentación mínima:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora o por la persona autorizada por la junta directiva para el caso.
b) Certificación notarial del acta de la junta directiva de la sociedad administradora en la que se acuerda la cancelación del registro del fondo de inversión.
c) En el caso de que existan participaciones en circulación:
1. Plan de reembolsos que contenga un cronograma de las actividades a realizar y el procedimiento previsto para la custodia individualizada de los valores o efectivo que no sean retirados por los inversionistas. El plan debe alcanzar un trato equitativo entre los inversionistas. En el caso de fondos abiertos, la sociedad debe suspender la suscripción o reembolso de las participaciones del fondo desde el momento de la solicitud.
2. En el caso de fondos cerrados, certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta solicitar la cancelación del registro y el plan de reembolso de las participaciones.

La sociedad administradora debe informar al Superintendente el resultado del proceso de reembolso a los inversionistas en un plazo no mayor de quince (15) días hábiles posteriores al término de la liquidación de los inversionistas.

CAPÍTULO IV
COMITÉ DE INVERSIÓN

Artículo 27. Comité de inversión.- La junta directiva de la sociedad administradora debe nombrar un comité de inversión, conformado por un mínimo de tres miembros, al menos uno debe ser independiente de ésta y de
su grupo de interés económico.
A este comité le corresponde definir las directrices generales de inversión del fondo, supervisar la labor del gestor del portafolio y velar por el desempeño adecuado del portafolio.
Los miembros del comité deben acreditar su experiencia en el sector financiero, bursátil o áreas afines de inversión adjuntando a su currículum vitae la documentación soporte correspondiente.
La junta directiva debe aprobar un reglamento interno para el comité, el cual debe contener como mínimo los deberes, obligaciones, periodicidad de las reuniones, políticas para selección de los miembros del comité, número de miembros, esquema de votación, mecanismos o indicadores de análisis, y la periodicidad y contenido mínimo de los informes que debe presentar el gestor del portafolio.
Las decisiones del comité de inversiones deberán constar en acta, al igual que la indicación del lugar, fecha y hora en que se realizó la sesión, el nombre y las firmas de los asistentes, los asuntos tratados, informaciones utilizadas, las deliberaciones, así como resultados de la votación.
Dichas actas deberán estar suscritas por los miembros presentes y llevadas en un libro elaborado para tales fines o en cualquier otro medio que permita la ley, susceptible de verificación posterior y que garantice su autenticidad, el cual deberá permanecer en la sede de la sociedad administradora y estar en todo momento a disposición del Superintendente.
El comité debe presentar a la junta directiva un resumen de sus actuaciones, con la periodicidad que esta última defina.

Artículo 28. Conflicto de intereses.- La junta directiva de la sociedad administradora debe aprobar políticas sobre administración de los conflictos de interés e incompatibilidades. Las políticas son de acceso público y deben incluir, como mínimo, la gestión de los siguientes conflictos:
a) Las transacciones con valores entre los fondos de inversión y las entidades del mismo grupo de interés económico.
b) Las actividades que desempeña el gestor de portafolios al administrar simultáneamente varios fondos de inversión.
c) Las actividades que realicen los funcionarios y directivos de la sociedad en relación con los clientes de los fondos de inversión.
d) Las actividades y servicios que realicen otras sociedades o sus funcionarios del mismo grupo respecto a los fondos administrados.
e) Otras situaciones que determine la junta directiva de la sociedad administradora.

CAPÍTULO V
GESTORES DE PORTAFOLIOS

Artículo 29. Gestor de portafolios.- La administración de la cartera de activos financieros y no financieros de un fondo de inversión solo puede ser ejercida por un gestor de portafolios, cuyo nombramiento debe ser ratificado por la junta directiva de la sociedad administradora, que cumpla con los requisitos de idoneidad y experiencia establecidos en el artículo siguiente.

Artículo 30. Requisitos del gestor de portafolios.- El gestor de portafolios debe ser un funcionario de la sociedad y cumplir con los siguientes requisitos mínimos:
a) Contar con conocimientos técnicos y experiencia profesional en el área de administración de activos que forman o formarán parte del fondo asignado. A tal efecto éste deberá acreditar su conocimiento y experiencia en la materia adjuntando a su currículum vitae, la documentación soporte correspondiente.
b) No estar incurso en alguno de los siguientes impedimentos:
1. Haber sido directa e indirectamente deudor moroso por más de 90 días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, de cualquier banco o institución financiera no bancaria sujeta a la vigilancia de la Superintendencia o que hubiese sido declarado judicialmente en estado de insolvencia, concurso o quiebra según corresponda, durante los cinco años anteriores al período fiscal correspondiente.
2. Haber sido sancionado en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria o a la fe pública alterando su estado financiero.
3. Haber participado como director, gerente, subgerente o funcionario de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria que haya sido sometido a procesos de intervención y de declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mencionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
4. Haber sido condenado por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
La información del gestor debe ser revelada en el prospecto y su resumen.

Artículo 31. Funciones del gestor de portafolios.- El gestor de portafolios tendrá las siguientes funciones:
a) Analizar e identificar las oportunidades de inversión de acuerdo a las directrices del comité y las políticas de inversión del fondo.
b) Adoptar las decisiones de inversión del fondo.
c) Evaluar y efectuar seguimientos a los activos propiedad del fondo.
d) Elaborar y presentar un reporte al comité de inversión que describa la gestión realizada, el cual debe respetar la periodicidad y el contenido mínimo establecidos por la junta directiva de la sociedad.
El gestor de portafolios puede hacer uso de asesorías de analistas o profesionales, nicaragüenses o extranjeros, lo cual no delega su responsabilidad para con el fondo de inversión y sociedad administradora.

Artículo 32. Sustitución del gestor de portafolios.- Cuando el gestor de portafolios sea sustituido, la sociedad administradora debe informar del nombramiento del nuevo gestor de portafolios mediante un comunicado de hechos relevantes. Asimismo, la sociedad debe proceder a la actualización del prospecto de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la presente norma.

CAPÍTULO VI
PARTICIPACIONES

Artículo 33. Naturaleza de las participaciones.- Las participaciones de los fondos de inversión autorizados constituyen valores de oferta pública. No obstante, de conformidad con el artículo 89 de la Ley de Mercado de Capitales, las participaciones de los fondos abiertos no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso.

Artículo 34. Representación de las participaciones y trámites de reposición.- Las participaciones de los fondos de inversión estarán representadas por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, con o sin vencimiento dependiendo del tipo de fondo. Cada una tendrá igual valor nominal y condiciones o características idénticas para sus inversionistas. El depósito y custodia de estas participaciones se regirá de conformidad con lo establecido en la normativa que regula la materia de custodia de valores, autorización y funcionamiento de centrales de valores y anotaciones electrónicas en cuenta.

La sociedad administradora debe llevar para cada fondo un libro oficial centralizado en el cual se acredite la titularidad de los inversionistas. De conformidad con el artículo 87 de la Ley de Mercado de Capitales, los valores de los fondos de inversión deberán mantenerse depositados en alguna de las entidades de custodia autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Artículo 35. Cálculo del valor de la participación.- Los fondos de inversión deben calcular diariamente el precio de la participación. El precio se obtiene de dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final de cada día, entre el número de participaciones en circulación.

Para la determinación del activo neto, los activos y pasivos se valoran de acuerdo con la normativa que regula las materias sobre contabilidad y sobre valoración de carteras mancomunadas, respectivamente.

En el caso de los fondos abiertos, el precio resultante al final del día (t) regirá para las suscripciones de ese día que se hayan presentado antes de la hora de corte definida en el prospecto. Para las redenciones, el precio que se utilizará será el que se determine al cierre del día anterior a la fecha de liquidación. En ambos casos, el precio se calcula sin perjuicio de las comisiones de entrada y salida establecidas en el prospecto del fondo y la compensación por reembolso anticipado.

En el caso de los fondos cerrados, el valor de la participación a precio de mercado de los activos del fondo es de referencia. Asimismo, este valor aplica en los casos en que proceda el reembolso directo. En el caso de colocaciones en tractos, las colocaciones posteriores a la inicial que se realicen a un precio inferior al precio de referencia requerirán de autorización previa de la asamblea de inversionistas, salvo que en el prospecto se establezcan los parámetros y el precio mínimo al cual podrán hacerse estas colocaciones.

CAPÍTULO VII
SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES

Artículo 36. Nuevas suscripciones en fondos cerrados.- En los fondos cerrados, la sociedad administradora puede realizar emisiones de participaciones posteriores a la inicial, siempre que se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas del fondo. Las emisiones posteriores a la inicial, deben tener una fecha de vencimiento igual a la del fondo. Cada emisión debe colocarse en el plazo máximo de dos (2) años para fondos financieros de onformidad con lo establecido en el artículo 20 de esta norma.

En el caso de fondos garantizados, además del acuerdo de la asamblea de inversionistas se debe contar con la aceptación por parte de la entidad financiera garante para aumentar el monto autorizado.

Artículo 37. Plazos para el reembolso.- Los reembolsos se realizan a partir del día hábil siguiente a la solicitud (t + 1) y hasta un plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la solicitud (t + 10). Las solicitudes que presenten los inversionistas deben respetar la hora de corte establecida en el artículo 35 de la presente norma. Las solicitudes que se presenten después de la hora de corte son consideradas como del día hábil siguiente.

En los prospectos de los fondos abiertos se deberán establecer los plazos para la redención y reembolso de los certificados de participación. También se deberá contemplar plazos especiales para las redenciones que superen un diez por ciento 10% del total de activo neto del fondo, así como para las solicitudes de redención provenientes de diferentes inversionistas que en su conjunto sean superiores al veinticinco por ciento (25%) de dicho activo. En estos casos se pueden establecer plazos mayores de hasta quince días (t +15).

En todo caso, las solicitudes deben atenderse conforme al orden de presentación.

Artículo 38. Reembolso de participaciones de fondos cerrados.- Las participaciones de los fondos cerrados pueden ser redimidas por la sociedad administradora antes de la liquidación del fondo, si se presenta alguna de las siguientes condiciones:

a) La conversión del fondo cerrado a uno abierto, conforme a la aprobación de la asamblea de inversionistas.

b) En casos de iliquidez del mercado y con aprobación de la asamblea de inversionistas, cuando sean autorizados por el Superintendente.

c) Las condiciones establecidas en los artículos 10 y 26 de esta norma.

En todos los casos, el reembolso se sujetará a las mismas reglas de orden de pago y plazo establecidas para la redención de las participaciones de los fondos abiertos.

Artículo 39. Mecanismos para el reembolso de participaciones.- El reembolso de las participaciones se hará en efectivo. Excepcionalmente, por situaciones extraordinarias del mercado y para proteger a los inversionistas, el Superintendente puede autorizar el reembolso de las participaciones con activos de la cartera del fondo, sujeto a la presentación de la siguiente documentación mínima:

a) Solicitud suscrita por el representante legal, en la cual se expliquen las causas del pago con activos del fondo y el procedimiento de pago que alcance un trato equitativo entre los inversionistas.

b) En el caso de fondos abiertos o cerrados, certificación notarial del acta de la reunión o asamblea de inversionistas, respectivamente, en la cual se acepta el reembolso de las participaciones con activos del fondo diferentes a efectivo. El acuerdo debe aprobarse por mayoría simple y aplica a todos los inversionistas que participen del fondo de inversión.
Para los fondos abiertos, la convocatoria de la reunión de inversionistas requiere la aplicación de las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.
La sociedad administradora debe informar al Superintendente el resultado del proceso de reembolso a los inversionistas, en un plazo no mayor a quince (15) días hábiles posteriores al término de la liquidación de los inversionistas En casos justificados el Superintendente puede autorizar el reembolso con valores del fondo, sin necesidad de realizar una asamblea o reunión de inversionistas.
Artículo 40. Suscripción y reembolso en caso de carteras con valores suspendidos de cotización en un mercado organizado.- Cuando la cotización de valores que formen parte de la cartera del fondo hubiere sido suspendida, la suscripción y reembolso de las participaciones se realiza una vez incluido el importe del deterioro del valor dentro de la ganancia o pérdida neta del fondo, de conformidad con lo establecido en la normativa contable respectiva.
El precio resultante de los valores debe quedar asentado en el libro de actas de valoración, según lo dispuesto en la normativa que regula la materia sobre valoración de carteras mancomunadas.
Artículo 41. Suspensión de nuevas suscripciones y redenciones.- En caso de iliquidez u otras situaciones extraordinarias del mercado, con la finalidad de proteger a los inversionistas, el Superintendente, de oficio o a petición de la sociedad administradora, puede suspender en forma temporal la suscripción o el reembolso de las participaciones.
El plazo máximo de suspensión es de dos (2) meses contados a partir de la notificación de la autorización para la suspensión.

CAPÍTULO VIII
COMISIONES Y PREMIOS
Artículo 42. Comisión de administración.- Las sociedades administradoras pueden percibir una comisión de administración como remuneración de los servicios de administración que prestan al fondo. El monto máximo de dicha comisión se debe fijar en el prospecto del fondo en función de su activo neto, de sus rendimientos, o de ambas variables. La comisión se calcula sobre los saldos diarios y es pagadera con la periodicidad establecida en el prospecto. La comisión se aplica con carácter general a todos los inversionistas de una misma serie y su importe exacto, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede variarse en plazos inferiores a un mes. Las modificaciones al porcentaje de comisión inicial deberán ser informadas por la sociedad administradora a cada uno de los inversionistas debiendo ésta dejar constancia de dicha notificación.
En el prospecto de los fondos se deben revelar todos los costos que tengan relación directa con el mantenimiento y administración de los activos que formen parte de la cartera del fondo. En el prospecto debe revelarse la política de asignación de costos entre los fondos, cuando estos sean asumidos y distribuidos por la sociedad administradora. Los costos en que incurra el fondo deben ser comunicados por la sociedad administradora a cada inversionista, para lo cual se deberá dejar constancia de dicha notificación.
Artículo 43. Comisiones pagadas directamente por el inversionista.- En los fondos de inversión pueden establecerse las siguientes comisiones: a) De entrada, la cual se cobra al momento de la compra de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.
b) De salida, la cual se cobra al momento del reembolso de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.
En el prospecto deben establecerse los esquemas e importes de estas comisiones, los cuales deben ser equitativos entre los inversionistas, así como las condiciones de cobro. Las variaciones en el porcentaje dentro de los límites establecidos en el prospecto y la comunicación a los inversionistas se realizan conforme a los criterios establecidos en el párrafo segundo del artículo anterior.
El cobro se realiza según lo establecido en este artículo, indistintamente que esté destinada para la sociedad administradora o el fondo de inversión.
Igualmente se cobra la comisión de salida cuando se trate de traslados de un fondo a otro administrado por una misma sociedad administradora, si no se han cumplido con los plazos de permanencia establecidos.
No procede el cobro de las comisiones indicadas en este artículo, cuando se presente alguna de las siguientes situaciones: cambio de la naturaleza (abierta o cerrada) del fondo o se den modificaciones del régimen de inversión, entendido como tal el cambio en las políticas de inversión; la disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos; el aumento en las comisiones máximas establecidas en el prospecto; el aumento en el monto o plazo mínimo de inversión o permanencia; o el aumento del monto mínimo de cada serie y lo indicado en el artículo 10 de esta Norma.
Artículo 44. Clases o series.- Dentro de un mismo fondo de inversión pueden establecerse clases o series, las cuales difieren únicamente en lo referente a las comisiones de entrada, salida o administración.
En el caso de fondos cerrados financieros, se pueden establecer programas de colocación de participaciones, por lo que las series pueden diferir por la fecha de colocación o vencimiento.
Artículo 45. Premios.- Las sociedades administradoras pueden establecer premios en los prospectos de los fondos. Estos premios únicamente se otorgan por el plazo de permanencia o el volumen de recursos invertidos. Deben aplicarse en igualdad de condiciones a todos los participantes del fondo y corren siempre a cargo de la sociedad administradora.

CAPÍTULO IX
NORMAS GENERALES APLICABLES A LOS FONDOS DE INVERSIÓN
Artículo 46. Número mínimo de inversionistas.- Cada fondo de inversión debe contar como mínimo con veinte (20) inversionistas, en el plazo dispuesto en el artículo 19 de esta norma. Procede la cancelación de registro del fondo cuando el número de inversionistas activos descienda por debajo del mínimo por más de seis (6) meses. En el caso de fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales, el número mínimo de inversionistas es de diez (10).

Artículo 47. Endeudamiento de los fondos de inversión.- Los fondos de inversión abiertos y cerrados pueden obtener créditos o préstamos de entidades locales y del exterior, de conformidad con los siguientes límites:
a) Los fondos de inversión financieros pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres (3) meses. En casos excepcionales, el Superintendente puede elevar el porcentaje hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos totales del fondo. En el caso de los fondos cerrados, se requiere de aprobación de la asamblea de inversionistas.
b) Los fondos de inversión no financieros pueden endeudarse hasta un cincuenta (50%) de sus activos. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el prospecto requieren de la aprobación de la asamblea de inversionistas.
El endeudamiento se calcula como la relación entre el total de pasivos y el activo total del fondo de inversión.
En el caso de que el crédito provenga de una empresa relacionada con la sociedad administradora, esta debe informar al Superintendente sobre las condiciones del crédito por medio de un comunicado de hecho relevante y otorgarse en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones del mercado.
Artículo 48. Calificación de riesgo de los fondos de inversión.- La sociedad administradora es responsable de mantener actualizada una calificación de riesgo para cada fondo de inversión que administra. La primera calificación deberá efectuarse en el plazo máximo de doce (12) meses a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales de autorización. Posteriormente dicha calificación debe ser revisada semestralmente y actualizada según corresponda. Durante el periodo en que el fondo no se califique, en el prospecto se deben incorporar las revelaciones indicadas en la normativa que regula la materia sobre contenido mínimo de los prospectos de los fondos de inversión y sobre oferta pública de valores en mercado primario.
La divulgación de la información de las calificaciones deberá realizarse de conformidad con lo establecido en la normativa que regula el funcionamiento de las sociedades calificadoras de riesgo.
Artículo 49. Límites especiales para fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales.- Los fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales deben ser de naturaleza cerrada y contar con un valor mínimo de participación equivalente en moneda nacional a veinte mil dólares de los Estados Unidos de América.
Estos fondos deben respetar los límites máximos de endeudamiento establecidos en el artículo 47 de la presente norma, y tienen libertad para establecer límites diferentes a la concentración de activos a los establecidos en la misma.
La sociedad administradora debe realizar un proceso de identificación del perfil del inversionista al que está dirigido el producto, cuando realice labores de colocación de las participaciones en ventanilla, para lo cual deben conservar la documentación que permita verificar el cumplimiento de la condición de inversionistas sofisticados e institucionales, de conformidad con el concepto establecido en la normativa que regula la materia de oferta pública de valores en mercado primario. La identificación de un inversionista como sofisticado no implica su exclusión de los otros fondos de inversión.
Estos fondos deben incluir en su nombre la expresión "Fondo para Inversionistas Sofisticados e Institucionales".
Lo establecido en este artículo aplica a los fondos de capital en riesgo, así como para aquellos fondos financieros no diversificados que inviertan en valores que, a criterio del Superintendente, sean de carácter especulativo, tales como: valores representativos de instrumentos de capital o productos estructurados e instrumentos derivados.
Artículo 50. Prohibiciones para la compra y venta de activos.- Los socios, directores y empleados de una sociedad administradora de fondos de inversión y de su grupo de interés económico, no pueden adquirir valores de los fondos ni venderles valores propios. Asimismo, tampoco pueden vender activos inmobiliarios o sus títulos representativos.
Artículo 51. Obligaciones de divulgación en relación con la contratación de peritos o profesionales valuadores de fondos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario.- Los peritos y profesionales, nacionales o extranjeros, contratados para las valoraciones de los fondos de inversión inmobiliarios o de desarrollo inmobiliario, deben ser personas naturales o jurídicas con experiencia profesional e independientes de las sociedades administradoras y estar inscritas en el Registro de Peritos Valuadores (REPEV) de la Superintendencia.
El perito o profesional debe revelar a la sociedad administradora en forma semestral el porcentaje que dentro de sus ingresos totales representan los servicios prestados, directa o indirectamente, a fondos de inversión administrados por un mismo grupo de interés económico. La sociedad administradora debe revelar mediante un comunicado de hecho relevante cuando los ingresos excedan el veinte por ciento (20%).

TÍTULO IV
FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
Artículo 52. Concepto.- Los fondos de inversión financieros son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la adquisición de valores o instrumentos financieros representativos de activos financieros. Estos fondos se constituyen como fondos abiertos o cerrados.

CAPÍTULO II
NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE
Artículo 53. Activo neto mínimo y monto mínimo de la participación.- Los fondos de inversión financieros deben contar con un activo neto mínimo del equivalente en moneda nacional de trescientos mil dólares de Estados Unidos de América, en el plazo dispuesto en el artículo 19 de esta Norma.
Procede la cancelación de registro del fondo cuando el activo del fondo se mantenga por debajo del monto mínimo por más de seis (6) meses calendario.

El monto mínimo de participación para este tipo de fondos será determinado por la sociedad administradora.

Artículo 54. Activos autorizados.- Los fondos de inversión deben invertir sus activos en valores seriados autorizados para oferta pública. Así mismo, pueden invertir en valores individuales de deuda emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia y en valores extranjeros. Para poder invertir en estos últimos, se debe contar con las siguientes condiciones:

a) Valores representativos de instrumentos de deuda emitidos en serie, por emisores soberanos o emisores con garantía soberana, de países que cuenten con una calificación de riesgo emitida por una sociedad calificadora internacionalmente reconocida según la normativa que regula la materia sobre sociedades calificadoras de riesgo.

b) Valores representativos de instrumentos de deuda emitidos en serie por emisores privados.

c) Valores representativos de instrumentos de capital de emisores privados.

d) Productos estructurados.

e) Fondos extranjeros que cumplan con las condiciones establecidas en el artículo 99 de la presente norma.

En los casos a los que se refieren los literales a), b), d) y e), los emisores deberán contar con una calificación de riesgo de conformidad con lo establecido en la normativa que regula la materia sobre sociedades calificadoras de riesgo.

Los valores extranjeros deben estar admitidos a negociación en un mercado bursátil organizado extranjero. Se entiende por mercado bursátil organizado aquellos mercados supervisados que cuentan con un conjunto de normas y reglamentos que rigen su funcionamiento.

Artículo 55. Límites mínimos de diversificación en valores.- Un fondo diversificado es aquel que invierte en no menos de diez emisores o fondos diferentes. No obstante, el fondo puede invertir hasta un treinta y cinco por ciento (35%) del total de sus activos en dos emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder el veinte por ciento (20%) del total del activo. El resto de la cartera debe estar invertido en emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder un límite máximo del diez por ciento (10%) del total del activo. Se puede invertir hasta un cincuenta por ciento (50%) del total de sus activos en valores emitidos por el Estado o el Banco Central de Nicaragua.

En los cálculos de los límites anteriores, se consideran como un solo emisor los valores emitidos o avalados por una misma entidad o las empresas de su grupo de interés económico. Así mismo, se consideran los valores que formen parte de la cartera de contado más los valores que el fondo tenga derecho de adquirir por la contratación de operaciones a plazo, así como las recompra posición vendedor a plazo cuyo subyacente sea emitido por el mismo emisor o fondo.

Los límites aquí establecidos deben cumplirse en forma diaria.

Artículo 56. Otros límites prudenciales para fondos diversificados.- Los fondos de inversión diversificados deben cumplir, en forma diaria, los siguientes límites prudenciales:

a) Hasta un máximo del veinte por ciento (20%) del total de activos, en el conjunto de productos estructurados. Este límite no puede ser superior al diez por ciento (10%) del total de activos por emisor.

b) Hasta un máximo del veinte por ciento (20%) del total de activos en operaciones de recompra o reporto, como vendedor a plazo. Ningún fondo puede realizar operaciones de recompra o reporto con valores de participación de fondos cerrados que sean administrados por la misma sociedad administradora.

c) Un fondo no puede invertir en valores accionarios por encima del diez por ciento (10%) de los valores en circulación de una misma entidad emisora.

Artículo 57. Fondos no diversificados.- Las sociedades pueden constituir fondos no diversificados, que son aquellos que no cumplen con los límites establecidos en los artículos 55 y 56 de esta norma.

Los fondos no diversificados deben incluir en su nombre la expresión “No Diversificado”.

Artículo 58. Coeficientes mínimos de liquidez para fondos abiertos.- Las políticas de administración y control de la liquidez del fondo deben estar establecidas en el prospecto.

Artículo 59. Revelación de políticas sobre participaciones significativas.-

Los fondos de inversión deben establecer un límite máximo de concentración de un solo inversionista y los mecanismos de control que se van a utilizar.

Para la determinación de la concentración de un solo inversionista, se debe tomar en consideración el concepto de grupo de interés económico establecido en la presente norma.

Artículo 60. Límites a la concentración en una misma emisión o valor.- En los prospectos de los fondos de inversión se debe indicar la política sobre los porcentajes máximos de inversión en una sola emisión o valor como porcentaje de la emisión en circulación.

Artículo 61. Plazo para acatamiento de porcentajes.- Los porcentajes establecidos en los artículos 55, 56, 59 y 60 de la presente norma, deben alcanzarse en el plazo de seis (6) meses, contado a partir del inicio de operaciones del fondo de inversión. Los límites establecidos en el artículo 47 de la presente norma deben acatarse en forma inmediata.

No se considera infracción el exceso sobre los límites establecidos en los artículos 47, 55, 56, 59 y 60 de la presente norma, que se deba a una de las causas que se citan a continuación:

a) Cambios en su valoración.

b) Cambio de calificación del emisor.

c) Reducción del activo propio del fondo.

d) Fusión de sociedades o cambios en la estructura del grupo.

e) Reducción de los valores en circulación por parte de la sociedad emisora.

f) Alteraciones en la composición de los grupos económicos de entidades.

g) Los demás que el Superintendente establezca en atención al interés del mercado.

Para estos casos la sociedad administradora debe presentar un plan de corrección, el cual debe ser remitido para su aprobación al Superintendente en el plazo de diez (10) días hábiles contado a partir de que se presenta la situación.

Artículo 62. Límites a la suscripción de nuevas participaciones.- En los prospectos de los fondos de inversión abiertos se pueden establecer políticas en cuanto a la suspensión para suscribir nuevas participaciones, tanto para nuevos inversionistas como para los que ya participan en el fondo. En el caso

de que no se establezca un límite en este sentido, se debe revelar dicha situación.
La suspensión de la suscripción de nuevas participaciones no impide la reapertura del fondo una vez que se superen las condiciones establecidas.
La sociedad administradora debe comunicar a los inversionistas la suspensión de suscripciones de las participaciones y la reapertura del fondo, con no menos de dos días hábiles de antelación, a través de un comunicado de hechos relevantes.

Artículo 63. Compensación por reembolso anticipado.- En los fondos de inversión abiertos cada orden de inversión debe permanecer un periodo mínimo de tres (3) meses. Si se solicita el reembolso parcial o total de las participaciones antes de cumplir dicho plazo, se debe aplicar una penalidad como compensación por el reembolso anticipado, no menor a un cinco por ciento (5%) anualizado sobre el monto reembolsado y por los días pendientes para completar el plazo definido. Esta compensación también se cobra cuando se trate de traslados de un fondo a otro administrado por una misma sociedad administradora.
Después de cumplir el periodo mínimo de tres (3) meses, el inversionista dispone de cinco (5) días hábiles para solicitar el reembolso de sus participaciones sin tener que retribuir al fondo por el reembolso anticipado. Una vez pasado los cinco (5) días sin que el cliente haya solicitado el reembolso, el monto que el inversionista mantenga en el fondo se renueva por un periodo mínimo de permanencia de tres (3) meses y se continúa con el proceso descrito en este artículo en forma sucesiva.
No procede el cobro de esta compensación cuando se presente alguna de las siguientes situaciones: cambio de la naturaleza (abierta o cerrada) del fondo o se den modificaciones del régimen de inversión, entendido como el cambio en las políticas de inversión; la disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos; el aumento en las comisiones máximas establecidas en el prospecto; el aumento en el monto o plazo mínimo de inversión o permanencia; o el aumento del monto mínimo de cada serie y lo indicado en el artículo 10 de esta Norma.
El porcentaje de compensación y las reglas de aplicación deben estar revelados en el prospecto del fondo. La compensación ingresa al fondo de inversión.

CAPÍTULO III
FONDOS DE INVERSIÓN DE PRINCIPAL GARANTIZADO
Artículo 64. Concepto.- Los fondos de inversión de principal garantizado son fondos que cuentan con una garantía destinada a asegurar la obtención de hasta el cien por ciento (100%) del monto nominal de cada participación al final del plazo del fondo.
Los fondos de inversión de principal garantizado se constituyen como fondos cerrados y tienen un plazo fijo.
Artículo 65. Garantía.- Las garantías únicamente pueden ser otorgadas por una entidad bancaria o aseguradora nacional, o una entidad bancaria extranjera que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una calificadora de riesgo internacionalmente reconocida de conformidad con la normativa que regula la materia sobre sociedades calificadoras de riesgo. La entidad garante no podrá formar parte del grupo de interés económico de la sociedad administradora.
Las garantías que se otorguen deben regir durante la vigencia del fondo de inversión. La garantía debe ser de tipo irrevocable no negociable. Si se establecen excepciones en el contrato de garantía, se debe revelar dicha situación en el prospecto.
El costo de la contratación de la garantía otorgada se hace con cargo al fondo de inversión.
Artículo 66. Límites para la inversión en valores.- Ningún fondo de capital garantizado puede invertir en valores emitidos o avalados por un emisor del mismo grupo financiero o económico al que pertenece la sociedad garante.
Artículo 67. Beneficiarios.- Los beneficiarios directos de la garantía son los inversionistas que forman parte del fondo al momento de ejecutar la garantía.

CAPÍTULO IV
MEGAFONDOS
Artículo 68. Concepto.- Los megafondos son patrimonios independientes cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión.
Artículo 69. Plazos para el reembolso en el caso de megafondos.- En el caso de megafondos abiertos, el plazo mínimo de redención es de t + 1 y el máximo de t + 15. No obstante, aplican las mismas excepciones establecidas en el artículo 37 de la presente norma, en relación con la posibilidad de que se establezcan en el prospecto plazos mayores para el reembolso en caso de solicitudes de reembolso provenientes de un mismo inversionista superior al diez por ciento (10%) y de solicitudes provenientes de diferentes inversionistas que en su conjunto sean superiores al veinticinco por ciento (25%).
Artículo 70. Límites mínimos de diversificación aplicables a los megafondos.- Los megafondos deben ajustarse a las siguientes reglas de diversificación:
a) Hasta un máximo de veinte por ciento (20%) del total de sus activos en participaciones de un mismo fondo de inversión nacional o extranjero.
b) En ningún caso las participaciones que posean de un fondo de inversión pueden representar más del veinte por ciento (20%) de los activos totales de ese fondo.
c) Los megafondos que se constituyan como fondos abiertos no pueden invertir más del cincuenta por ciento (50%) de su activo en participaciones de fondos cerrados.

TÍTULO V
FONDOS DE INVERSION INMOBILIARIOS
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
Artículo 71. Concepto.- Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento o venta.

Los fondos de inversión inmobiliarios se constituyen como fondos cerrados y sólo pueden asumir los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria y no los propios de las actividades que se realizan en los inmuebles.

Artículo 72. Normativa aplicable.- Los valores que formen parte de los activos de un fondo inmobiliario se rigen por la normativa aplicable a los fondos de inversión financieros dispuesta en la presente norma.

CAPÍTULO II

NORMATIVA PRUDENCIAL

Artículo 73. Activo neto mínimo.- Los fondos de inversión inmobiliarios deben contar con un activo neto mínimo equivalente en moneda nacional a un millón y medio de dólares de los Estados Unidos de América.

Artículo 74. Monto mínimo de la participación.- El monto mínimo de participación para este tipo de fondos será determinado por la sociedad administradora.

Artículo 75. Activos autorizados.- Los fondos inmobiliarios solo pueden invertir en bienes inmuebles construidos dentro del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de los derechos de usufructo, uso y habitación, así como de cualquier otro gravamen o anotación que pese sobre los mismos, salvo que la adquisición del inmueble se realice a crédito y con garantía hipotecaria. Asimismo, pueden invertir en valores financieros autorizados de conformidad con lo establecido en esta norma.

Artículo 76. Diversificación de activos.- Las inversiones del fondo están sujetas a las siguientes reglas de diversificación:

a) Al menos el ochenta por ciento (80%) del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo debe estar invertido en bienes inmuebles.

b) El restante porcentaje debe ser mantenido en efectivo en cuenta corriente para las necesidades de caja o invertido en valores de oferta pública.

Los fondos inmobiliarios no diversificados deben incluir en su nombre la expresión “Fondo Inmobiliario Diversificado”.

Artículo 77. Limitaciones en materia de ingresos.- No más de un veinticinco por ciento (25%) de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona natural o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo de interés económico.

Artículo 78. Fondos inmobiliarios no diversificados.- Las sociedades administradoras pueden constituir fondos inmobiliarios no diversificados, los cuales deben tener límites de concentración diferentes a los establecidos en los artículos 76 y 77 de la presente norma.

Artículo 79. Plazos para acatamiento de porcentajes.- Los porcentajes establecidos en los artículos 76 y 77 de la presente norma, deben alcanzarse en el plazo de tres (3) años, contado a partir del inicio de operaciones del fondo.

En el caso de que no se alcancen los porcentajes en el plazo indicado o que posteriormente estos se dejen de cumplir por más de seis (6) meses, la sociedad administradora está obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un comunicado de hechos relevantes en el plazo establecido en la normativa que regula la materia sobre negociación de valores en mercado secundario.

Una vez transcurrido el plazo de tres (3) años o el período de seis (6) meses sin haber alcanzado los porcentajes mínimos, la sociedad debe convocar a una asamblea de inversionistas para que se les comunique el exceso presentado y aprueben el plan de acción respectivo.

CAPÍTULO III

LIMITACIONES OPERATIVAS

Artículo 80. Forma de adquisición de inmuebles.- La adquisición de bienes inmuebles requiere de valoraciones previas de conformidad con las disposiciones establecidas en el artículo 85 de la presente norma. La valoración inicial que se adopte se utilizará únicamente como referencia para la compra y no podrá emplearse para las actualizaciones a las que se refiere dicho artículo.

En ningún caso el valor de compra puede exceder el precio fijado en aquella valoración que se adopte más los honorarios por servicios legales, los impuestos, tasas y costos registrales por traspaso de propiedades y otros costos directamente atribuibles a la transacción de compra.

Artículo 81. Seguro de inmuebles.- La sociedad administradora es responsable de suscribir con cargo al fondo, todos los seguros que estime necesarios para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles que se adquieran. Con tal fin, en el prospecto deben revelarse los contratos de seguros suscritos y sus condiciones.

A los efectos de este articulo, las sociedades administradoras deberán contratar los seguros con compañías de seguros autorizadas por la Superintendencia. La contratación de seguros extranjeros se regirá conforme lo establecido en la ley y normativa que regula la materia. Estas compañías de seguro no podrán formar parte del grupo de interés económico de la sociedad administradora.

Artículo 82. Límites a reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones de inmuebles.- Las sociedades administradoras pueden efectuar con cargo al fondo reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones a los inmuebles que adquieran. El costo acumulado de los últimos doce (12) meses de las reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones no debe superar el veinticinco por ciento (25%) del valor del inmueble.

Pueden realizarse ampliaciones con cargo al fondo por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

a) El monto de la ampliación no supere el 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.

b) Se cuente con el acuerdo de la asamblea general de inversionistas.

c) No pueden ser financiados con cargo al fondo durante el periodo de construcción.

d) La ampliación responda a una necesidad de expansión de un arrendatario del inmueble y éste haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar.

e) Se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras deben ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la sociedad administradora, sus socios, directivos y empleados, así como a las personas que formen parte de su grupo de interés económico. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.

Artículo 83. Limitaciones en materia de venta.- Los bienes inmuebles que integren los activos del fondo no pueden enajenarse si no hasta transcurridos tres (3) años contados desde su inscripción a nombre del fondo.

Sin embargo, por medio de la asamblea de inversionistas se puede autorizar la venta de un inmueble en un periodo menor a tres (3) años. Como parte del acta de la asamblea, se debe dejar evidencia del impacto que se espera en el patrimonio de los inversionistas por la venta acordada.

Artículo 84. Prohibiciones relativas al arrendamiento de inmuebles.- Ni los inversionistas, ni las personas naturales o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren el patrimonio del fondo; tampoco podrán ser titulares de otros derechos sobre dichos bienes, distintos de los derivados de su condición de inversionistas.

Con el fin de proteger a los inversionistas de eventuales conflictos de interés, será prohibida la compra de activos inmobiliarios o de sus títulos representativos, cuando estos procedan de los socios, directivos o empleados de la sociedad administradora o de su grupo de interés económico.

La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un cinco por ciento (5%) de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un comunicado de hecho relevante.

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN

Artículo 85. Valoración de inmuebles.- Las valoraciones de los inmuebles deben ser realizadas por dos peritos inscritos en el Registro de Peritos Valuadores (REPEV) que lleva la Superintendencia, conforme las disposiciones de la normativa que regula la materia sobre peritos valuadores que presten servicios a las instituciones del sistema financiero. El valor final del inmueble es el menor valor de realización de los consignados en estas valoraciones.

En el plazo de cinco (5) días hábiles posteriores a la compra de un inmueble, la sociedad administradora debe remitir al Superintendente las valoraciones respectivas, las cuales no pueden tener una antigüedad superior a seis (6) meses. Los inversionistas tendrán acceso a las valoraciones de los inmuebles.

Artículo 86. Plazo para la valoración de inmuebles.- Los bienes inmuebles deben valorarse al menos una vez al año. La existencia de una opción de compra en los contratos de arrendamiento no exime la realización de estas valoraciones.

TÍTULO VI

FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 87. Concepto.- Los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario son patrimonios independientes que son administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o para arrendamiento. Adicionalmente, los fondos de desarrollo pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías.

Para estos tipos de fondos rige lo dispuesto en el artículo 84 de la presente norma, en lo que fuere aplicable.

Artículo 88. Normativa aplicable.- Los valores que formen parte de los activos de un fondo de desarrollo inmobiliario, se rigen por la normativa aplicable a los fondos de inversión financieros. Los bienes inmuebles que se mantengan para el arrendamiento y aquellos que se hayan concluido, se rigen por la normativa aplicable para las valoraciones de fondos inmobiliarios dispuestas en la presente norma.

CAPÍTULO II

NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

Artículo 89. Activo neto mínimo.- Los fondos de desarrollo inmobiliario deben contar con un activo neto mínimo equivalente en moneda nacional a cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América.

Artículo 90. Monto mínimo de la participación.- El monto mínimo de participación para este tipo de fondos será determinado por la sociedad administradora.

Artículo 91. Activos autorizados.- Los fondos de desarrollo inmobiliario pueden invertir en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción dentro del territorio nacional, deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos reales que impidan la culminación de las obras.

Adicionalmente, pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías dentro del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso, habitación y cualquier otro gravamen.

Asimismo, pueden invertir en valores financieros autorizados de conformidad con lo establecido en la presente norma.

Artículo 92. Revelaciones en el prospecto del fondo de desarrollo.- En forma adicional a lo establecido en el artículo 21 de la presente norma, el prospecto debe incluir políticas de diversificación que consideren como mínimo: cantidad de proyectos que se proponen, distribución geográfica y tipo de proyectos deseables para incorporar en el fondo; así como los riesgos de los sectores y actividades económicas en que propongan invertir, según lo establecido en el prospecto.

Debe revelarse claramente si el fondo puede participar en negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas naturales o jurídicas.

Asimismo, deben revelar si las empresas del mismo grupo de interés económico al que pertenece la sociedad administradora o sus socios, participarán como inversionistas del fondo o de los proyectos y las condiciones
bajo las cuales se regirán, en su caso.

CAPÍTULO III

LIMITACIONES OPERATIVAS

Artículo 93. Adendum al prospecto.- De previo a su incorporación al fondo, para cada proyecto se requiere un adendum que resuma las principales características. El adendum debe contener al menos:

a) Identificación de los participantes designados para el desarrollo del proyecto.
b) Descripción de las relaciones, responsabilidades y los riesgos contractuales inherentes a su consecución.
c) Descripción general del proyecto y la fase en que se encuentra.
d) Aspectos técnicos, legales y financieros.
e) Estrategia de financiamiento para el desarrollo de la obra, incluyendo la posibilidad de preventa. En caso de la existencia de negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas naturales o jurídicas, deben indicarse las responsabilidades de los participantes, los riesgos de este tipo de operaciones y los porcentajes de participación.
f) Mecanismos previstos para la comercialización y venta del activo.
Este adendum debe ser presentado a los inversionistas y estar disponible al público conforme lo indicado en el artículo 23 de la presente norma.
Artículo 94. Informe de avance y de cierre del proyecto.- Sin perjuicio de lo que se disponga en el prospecto o acordare la asamblea de inversionistas, con una periodicidad trimestral se debe realizar y remitir al Superintendente un informe del avance de cada proyecto por parte de un profesional o fiscalizador independiente. Los inversionistas tendrán acceso a estos informes de avance.
El Superintendente puede establecer el contenido mínimo de los informes, así como los medios y plazos para que la sociedad administradora comunique a los inversionistas la disponibilidad de dichos avances.
El último informe de avance corresponderá al informe de cierre del proyecto, con el fin de cumplir adecuadamente con el proceso de desarrollo de la obra.
Artículo 95. Condiciones en la venta de los proyectos.- La venta de un proyecto a través de un mecanismo que no fue previsto en su adendum, requiere de la autorización de la asamblea de inversionistas.

TÍTULO VII
COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN
CAPÍTULO ÚNICO
AUTORIZACIÓN
Artículo 96. Entidades comercializadoras.- Pueden comercializar fondos de inversión abiertos o cerrados los puestos de bolsa autorizados por una bolsa de valores.
Las entidades a las que se refieren los incisos anteriores, cuando corresponda, deben contar con la autorización de comercialización del gestor del fondo.
La comisión por los servicios de comercialización, en el caso de fondos constituidos bajo la Ley de Mercado de Capitales, se debe someter a lo dispuesto en los artículos 42 y 43 de la presente norma.
Artículo 97. Responsabilidad de las sociedades administradoras.- La relación entre la sociedad administradora y la entidad comercializadora se rige por los contratos que suscriban. No obstante, las entidades comercializadoras actúan en nombre, por cuenta y bajo la responsabilidad de la sociedad administradora, para lo cual la sociedad debe verificar que las entidades que contrate cumplan con los requisitos humanos y técnicos que considere necesarios.

Artículo 98. Obligaciones de la entidad comercializadora.- Las entidades comercializadoras están sujetas a las siguientes obligaciones mínimas: a) Respetar las disposiciones que regulan la publicidad de los fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en el artículo 100 de esta norma.
b) Suministrar al Superintendente la información que éste le requiera para la protección de los inversionistas.
c) Respetar el perfil de inversionista establecido en el fondo que comercializa.

Artículo 99. Condiciones requeridas a los fondos extranjeros para ser objeto de oferta pública.- Para ser objeto de oferta pública, los fondos de inversión extranjeros deben cumplir con los requisitos sobre negociación de valores extranjeros establecidos en la normativa que regula la materia sobre negociación de valores en mercado secundario y presentar al Superintendente los siguientes documentos:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de la entidad comercializadora.
b) Declaración notarial rendida por el representante legal de la entidad comercializadora, sobre el cumplimiento de las condiciones indicadas en el artículo precedente y sobre la validez y vigencia del prospecto.
c) Dos ejemplares del prospecto o folleto informativo del fondo.
d) Resumen de las principales características del prospecto, las comisiones existentes, los mecanismos de pago y las diferencias entre la legislación bajo la cual se constituyó el fondo que se comercializará y la nicaragüense.
e) Copia del último informe anual del fondo presentado ante el órgano regulador del país de origen.
La información requerida en los literales c), d) y e) se debe presentar en idioma español.

TÍTULO VIII
PUBLICIDAD DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
Artículo 100. Principio general.- La publicidad sobre las sociedades administradoras, entidades comercializadoras y los fondos de inversión, debe ser veraz y no podrá inducir a error a los inversionistas.
Las sociedades administradoras y entidades comercializadoras deben mantener disponible en sus oficinas una copia de toda la publicidad realizada en los dos (2) últimos años.
Artículo 101. Leyendas básicas y rendimientos.- Toda publicidad que se realice sobre cualquier fondo de inversión independientemente del medio (radio, televisión, prensa escrita, sitios Web, entre otros) debe incorporar las leyendas establecidas en

la normativa que regula la materia sobre contenido mínimo de los prospectos de los fondos de inversión y sobre oferta pública de valores en mercado primario.

TÍTULO IX
DISPOSICIONES FINALES
Artículo 102. Autorización de prórrogas.- El Superintendente es competente para conocer y resolver sobre las autorizaciones establecidas en la presente norma, así como para autorizar o denegar prórrogas a los plazos establecidos en la misma, previa presentación de solicitud motivada del caso.
Artículo 103. Otros fondos de inversión.- De conformidad con el artículo 89, literal f), de la Ley de Mercado de Capitales, el Consejo Directivo normará los fondos de inversión de capital en riesgo.
Artículo 104. Custodia de documentos.- Las sociedades administradoras y las entidades comercializadoras deben mantener la documentación de los fondos que administran o comercializan por un plazo mínimo de cinco (5) años. Tratándose de documentación emitida por medios físicos, ésta puede mantenerse en la sede de la sociedad administradora o en el lugar de depósito que se estime apropiado, pero ello no exime a la sociedad o entidad de su responsabilidad de custodia y en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación. En todo caso la información debe estar disponible cuando el Superintendente la requiera en la sede de la sociedad administradora o entidad comercializadora, en el plazo máximo de un (1) día hábil.
Artículo 105. Modificación de anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente norma, los cuales son parte integrante de la misma.
Artículo 106. Vigencia.- La presente norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

16- NORMA SOBRE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE TITULARIZACIÓN
RESOLUCIÓN Nº CD-SIBOIF-498-1-SEP5-2007
TÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES
CAPÍTULO ÚNICO
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCE
Artículo 1. Conceptos.- Para los fines de la presente norma, los términos indicados en el presente artículo, tanto en mayúsculas como en minúsculas, singular o plural, tendrán los significados siguientes:
a) **Accionista del 5%:** Persona natural o jurídica que, ya sea individualmente o en conjunto con sus partes relacionadas, tenga un porcentaje igual o mayor al 5% del capital de la sociedad.
b) **Control accionario:** Debe entenderse como el referido a la posesión o control, por la vía directa o indirecta, por parte de una persona natural o jurídica, de más del 50% de las acciones y/o de los derechos de voto o su equivalente en cualquier sociedad.
c) **Control administrativo:** Debe entenderse como el referido a la persona natural o jurídica que ejerza en una sociedad la representación legal o el cargo de Presidente de la Junta Directiva, Director Ejecutivo o Gerente General, o sus equivalentes.
d) **Entidad Estructuradora:** Entidad que presta el servicio de diseño, elaboración, preparación y estructuración financiera de la emisión y de la oferta pública, de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y la normativa aplicable.
e) **Entidad Originadora:** Se refiere a los bancos, sociedades financieras y demás entidades que autorice la Superintendencia, de conformidad con lo establecido en la presente norma.
f) **Grupo de Interés Económico:** Partes relacionadas, vinculaciones significativas y manifestaciones indirectas de las personas naturales o jurídicas indicadas en el alcance de la presente norma, a las que se refiere el artículo 55 de la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros y la normativa que regula la materia sobre límites de concentración.
g) **Inversionista Institucional:** Bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, intermediarios bursátiles, fondos de inversión, fondos de pensión, banca regional, organismos internacionales, personas jurídicas con activos iguales o mayores al equivalente en moneda nacional de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América, entre otros.
h) **Inversionista Sofisticado:** Persona que califique en alguno de los siguientes supuestos:
1. Que cuente con un patrimonio neto igual o superior al equivalente en moneda nacional de un millón de dólares de los Estados Unidos de América.
2. Que cuente con activos líquidos o inversiones en instrumentos financieros por una cantidad igual o superior al equivalente en moneda nacional a quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.
3. Que tenga un ingreso bruto anual igual o superior al equivalente en moneda nacional de doscientos mil dólares de los Estados Unidos de América, por cada uno de los dos años anteriores y con la expectativa de generar iguales o mayores ingresos para el año en curso.
i) **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 222 del 15 de noviembre de 2006.
j) **Ley General de Bancos:** Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros, publicada en la Gaceta, Diario Oficial, número 232, del 30 de noviembre de 2005.
k) **Sociedad Administradora:** Sociedad Administradora de Fondos de Titularización.
l) **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
m) **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
Artículo 2. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos de constitución y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de titularización; así como los requisitos y trámites de autorización para oferta pública de los fondos de titularización.
Alcance 3. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de titularización, a los intermediarios y demás participantes en la colocación de los valores de los fondos de titularización objeto de oferta pública.

TÍTULO II

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE TITULARIZACIÓN
CAPÍTULO I
REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Artículo 4. Requisitos de constitución.- Los interesados en constituir una sociedad administradora de fondos de titularización deberán presentar solicitud formal al Superintendente, acompañada de los siguientes documentos: a) El proyecto de escritura social y sus estatutos.

b) Contar con un capital social mínimo de un millón seiscientos mil córdobas (C$1,600,000.00) conforme lo establecido en el artículo 120, de la Ley de Mercado de Capitales.

c) El estudio de factibilidad económico-financiero, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desenvolverá de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.

d) Información acerca de sus accionistas.

1. Para personas naturales:

i. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.

ii. Currículum vitae documentado.

iii. Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de residencia para extranjeros residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros no residentes, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.

iv. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.

v. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.

vi. Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 9 de la presente norma.

2. Para personas jurídicas:

i. Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.

ii. Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículum vitae de cada uno de sus integrantes iii. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.

iv. Listado y porcentaje de participación de los Accionistas del 5%, personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas.

Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas del 5%, se debe seguir la metodología de cálculo.

Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas del 5% deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el numeral 1), del literal d), del presente artículo.

e) Esquema que refleje la estructura accionaria de los Accionistas del 5%, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.

f) Para todos los accionistas, evidencia documental de la proveniencia lícita del patrimonio por invertirse en la nueva institución. Como mínimo, dicha documentación deberá incluir:

1. Información sobre las cuentas bancarias de donde proviene el dinero.

2. Información sobre el origen del dinero depositado en dichas cuentas.

3. Información sobre el origen del patrimonio (información de las actividades de donde proviene el patrimonio tales como: negocios, herencias, donaciones, entre otras) y evidencia de que el dinero proviene de las mismas.

g) El nombre de los miembros que integrarán la Junta Directiva y del equipo principal de su gerencia, así como el currículum vitae de cada uno de ellos.

h) Minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del uno por ciento (1%) del monto del capital mínimo, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el diez por ciento (10%) del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo le será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.

i) Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incursos en los impedimentos establecidos en el artículo 9 de la presente Norma.

Artículo 5. Excepciones.- El Superintendente podrá autorizar excepciones a uno, varios o a todos los requerimientos de información establecidos en el literal d), del artículo 4 de la presente norma, en los casos siguientes:

a) Cuando el socio persona jurídica sea una institución de derecho público.

b) Cuando el socio persona jurídica sea un banco u organismo internacional o multilateral para el desarrollo, reconocido internacionalmente como tal.

c) Cuando el socio persona jurídica sea una institución directamente supervisada por la Superintendencia.

d) Cuando el socio persona jurídica sea una institución financiera del exterior sujeta a supervisión de acuerdo a los usos internacionales.

e) Cuando el socio persona jurídica cotice sus acciones en una bolsa de valores o mercado regulado.

Cuando fuere pertinente, se deberán presentar los documentos justificativos del caso.

Artículo 6.- Autorización de constitución.- Presentados los documentos a que se refiere el artículo 4 de la presente norma, el Superintendente analizará la información y someterá la solicitud a consideración del Consejo Directivo, quien otorgará o denegará la autorización correspondiente, todo dentro de un plazo que no exceda de ciento veinte (120) días, contado a partir de la recepción de la documentación completa requerida en el artículo 4 antes referido.
En caso de resolución positiva, el notario autorizante deberá mencionar la edición de ¨La Gaceta¨ en que hubiese sido publicada la resolución de autorización para constituirse como sociedad administradora, emitida por la Superintendencia e insertar íntegramente en la escritura de constitución la certificación de dicha resolución. Será nula la inscripción en el Registro Público Mercantil si no se cumpliera con este requisito.
Artículo 7. Requisitos para iniciar operaciones.- Para iniciar operaciones, las sociedades administradoras constituidas conforme a la presente Norma deberán cumplir, al menos, con los siguientes requisitos:
a) Contar con el capital social mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo. El ochenta por ciento (80%) de éste en depósito a la vista en el Banco Central de Nicaragua, en los términos y condiciones que determine su Consejo Directivo.
b) Testimonio de la escritura social y sus estatutos con las correspondientes razones de inscripción en el Registro Público.
c) Balance General de Apertura.
d) Certificación de los nombramientos de los directores para el primer período, del gerente o principal ejecutivo de la sociedad administradora y del auditor interno.
e) Presentar su reglamento interno, así como el manual de políticas y procedimientos aprobado por la Junta Directiva de la sociedad administradora.
f) Modelos de contratos.
Si la solicitud de autorización de funcionamiento con evidencia de cumplimiento de los requerimientos antes mencionados no fuere presentada dentro de ciento ochenta (180) días a partir de la resolución que autoriza su constitución, ésta quedará sin efecto y el monto del depósito a que se refiere el literal h), del artículo 4 de la presente norma, ingresará a favor del Fisco de la República.
Artículo 8. Autorización de funcionamiento.- El Superintendente comprobará si los solicitantes han llenado todos los requisitos exigidos por la Ley de Mercado de Capitales y por la presente norma para el funcionamiento de una sociedad administradora, y si los encontrare cumplidos, otorgará la autorización de funcionamiento dentro de un plazo máximo de quince (15) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud correspondiente a que se refiere el artículo que antecede; en caso contrario, comunicará a los peticionarios las faltas que notare para que llenen los requisitos omitidos y una vez reparada la falta, otorgará la autorización pedida dentro de un término de cinco (5) días contados a partir de la fecha de subsanación. La autorización deberá publicarse en "La Gaceta", Diario Oficial, por cuenta de la sociedad administradora autorizada y deberá inscribirse en el Registro Público Mercantil correspondiente, en el Libro Segundo de Sociedades de dicho Registro, también por su cuenta.
Las sociedades administradoras autorizadas deberán iniciar operaciones dentro de un plazo máximo de seis (6) meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente les revocará la autorización.

CAPÍTULO II
IMPEDIMENTOS PARA SER DIRECTOR DE UNA SOCIEDAD ADMINISTRADORA
Artículo 9. Impedimentos.- No podrán ser miembros de la Junta Directiva de una sociedad administradora:
a) Las personas que directa e indirectamente sean deudores morosos por más de 90 días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, de cualquier banco o institución financiera no bancaria sujeta a la vigilancia de la Superintendencia o que hubiesen sido declarados judicialmente en estado de insolvencia, concurso o quiebra.
b) Los que con cualquier otro miembro de la directiva fueren cónyuges o compañero o compañera en unión de hecho estable, o tuviesen relación de parentesco dentro del segundo grado de consaguinidad o segundo de afinidad. No se incurrirá en esta causal cuando la relación exista entre un director propietario y su respectivo suplente.
c) Los gerentes, funcionarios ejecutivos y empleados de la misma sociedad administradora, con excepción del ejecutivo principal.
d) Los que directa o indirectamente sean titulares, socios o accionistas que ejerzan control accionario o administrativo sobre sociedades que tengan créditos vencidos por más de noventa (90) días o por un número de tres veces durante un período de doce meses, o que están en cobranza judicial en instituciones del sistema financiero.
e) Las personas que hayan sido sancionadas en los quince (15) años anteriores por causar perjuicio patrimonial a un banco, a una institución financiera no bancaria o a la fe pública alterando su estado financiero.
f) Los que hayan participado como directores, gerentes, subgerentes o funcionarios de rango equivalente de un banco o institución financiera no bancaria que haya sido sometido a procesos de intervención y de declaración de estado de liquidación forzosa, a los que por resolución judicial o administrativa del Superintendente se le haya establecido o se le establezca responsabilidades, presunciones o indicios que los vincule a las situaciones antes mencionadas. Lo anterior admitirá prueba en contrario.
g) Los que hayan sido condenados por delitos de naturaleza dolosa que merezcan penas más que correccionales.
Los impedimentos antes referidos serán aplicables en todo momento y la persona incursa en cualquiera de ellos cesará en su cargo a partir de la notificación por parte del Superintendente.

CAPÍTULO III
CAMBIOS EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS
Artículo 10. Cambio de control y fusión de la sociedad administradora.-
Los cambios en el control y fusión de una sociedad administradora deben ser autorizados previamente por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de las sociedades administradoras involucradas.
b) Certificación notarial del acta de asamblea general de accionistas de las sociedades administradoras involucradas por las cuales se autorizó el cambio de control o fusión.

c) En el caso de la sociedad prevaleciente, la documentación requerida en el artículo 4 de esta norma, a excepción de los literales b), c) y h). Lo mismo aplica para los casos de cambio de control en la sociedad administradora.
d) Certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta el cambio de control o fusión de la sociedad administradora.
Como parte de la asamblea, los inversionistas deben aprobar el mecanismo que la sociedad administradora prevaleciente utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación en el mercado secundario, para los inversionistas que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con el cambio de control o fusión. El mecanismo que se utilice debe tener un plazo máximo de seis (6) meses.
Artículo 11. Sustitución motivada de la sociedad administradora.- El Superintendente puede acordar la sustitución de una sociedad administradora, por medio de resolución motivada, cuando concurra alguna de las siguientes causales:
a) La cancelación de la autorización de la sociedad administradora para operar fondos de titularización o un fondo específico.
b) La suspensión de pago, quiebra o disolución de la sociedad administradora.
c) La intervención de la sociedad administradora.
En el caso previsto en el apartado anterior, cuando hubiesen transcurrido tres meses desde que tuvo lugar el evento determinante de la sustitución y no se hubiese encontrado una nueva sociedad administradora dispuesta a encargarse de la gestión, el Superintendente podrá encargar la gestión de dicho fondo a una entidad bancaria, la cual debe ser distinta a la entidad originadora.
En caso contrario, se procederá a la liquidación anticipada del fondo y a la amortización de los valores emitidos con cargo al mismo, de acuerdo con lo previsto en la escritura pública de constitución.
Artículo 12. Renuncia.- La Sociedad Administradora podrá renunciar a su función de administración y representación legal de todos o parte de los fondos que gestione cuando así lo estime pertinente, solicitando su sustitución, mediante escrito dirigido al Superintendente, en el que hará constar la designación de la sociedad administradora sustituta. A este escrito se acompañará el de la nueva sociedad gestora, en el que ésta se declare dispuesta a aceptar tal función e interese la correspondiente autorización.
La autorización de la sustitución por parte del Superintendente estará condicionada al cumplimiento de los siguientes requisitos mínimos:
a) La entrega a la nueva sociedad administradora de los registros contables e informáticos por la sociedad gestora sustituida.
b) En el caso de que los valores emitidos con cargo a los fondos gestionados por la sociedad administradora sustituida hayan sido evaluados por alguna entidad calificadora, la calificación otorgada a los valores no deberá disminuir como consecuencia de la sustitución propuesta.
En ningún caso podrá la sociedad administradora renunciar al ejercicio de sus funciones mientras no se hayan cumplido todos los requisitos y trámites para que su sustituta pueda asumir sus funciones.
Los gastos que origine la sustitución serán a costa de la sociedad gestora renunciante, y en ningún caso podrán imputarse al fondo o los fondos.
La sustitución deberá ser publicada, en el plazo de quince (15) días, mediante un anuncio en dos diarios de difusión nacional y en el Diario Oficial. La Gaceta.

CAPÍTULO IV
NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE A LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS
Artículo 13. Determinación de recursos propios.- Las sociedades administradoras deben mantener recursos propios de conformidad con lo establecido en el presente Capítulo. Los recursos propios de las sociedades administradoras están determinados por la diferencia entre las partidas especificadas en el literal a) y las partidas especificadas en el literal b):
a) Partidas que suman:
i. Patrimonio (excluye las partidas sujetas a distribución).
ii. Las provisiones reflejadas en los registros contables.
b) Partidas que restan:
i. 100 % del saldo de cuentas de activos intangibles.
ii. 50% del saldo de cuenta de activo fijo neto de depreciación que sean necesarios para la realización del objeto social.
iii. 100% de las cuentas por cobrar a socios y relacionadas.
iv. 100% otras cuentas por cobrar.

Las partidas no sujetas a distribución deben quedar respaldadas en acta de asamblea general de accionistas, las cuales estarán disponibles para su consulta por parte del Superintendente.
Artículo 14. Límites a la inversión de los recursos propios.- Las sociedades administradoras deben mantener sus recursos propios disponibles en efectivo, en valores de oferta pública de emisores nacionales o extranjeros, y en activos fijos. Las inversiones de dichos recursos deben respetar sanos principios de diversificación, adecuada gestión de riesgo, y ser valoradas de conformidad con la normativa de contabilidad respectiva.
Los recursos propios de las sociedades administradoras no pueden ser en ningún momento inferiores a la suma de los siguientes elementos:
a) El capital social mínimo.
b) El monto correspondiente a la cobertura del riesgo generado por la administración de los fondos: deben mantener recursos en una proporción del uno por ciento (1%) del valor del activo neto de los fondos de titularización que administren.
Las exigencias de recursos propios se computan a fin de mes y la base de activos netos para el cómputo es el promedio de los activos administrados en el mes.
Artículo 15. Límites al endeudamiento.- Las sociedades administradoras no pueden superar un nivel de endeudamiento de un veinte por ciento (20%) del total de sus activos. No se contabilizan dentro de estos límites los pasivos que no generen intereses.
Artículo 16. Comité de selección y vigilancia.- La sociedad administradora deberá integrar un comité de vigilancia para cada fondo de titularización que vele por la calidad de la gestión de los activos titularizados. Este comité deberá estar integrado por personas con

experiencia en la administración de activos similares a aquellos objetos de la titularización, de las cuales al menos una debe ser independiente de la sociedad administradora y su grupo de interés económico.
Este comité deberá llevar actas de sus reuniones las cuales deberán estar suscritas por los miembros presentes y llevadas en un libro elaborado para tales fines o en cualquier otro medio que permita la ley, susceptible de verificación posterior y que garantice su autenticidad, el cual deberá permanecer en la sede de la sociedad administradora y estar en todo momento a disposición del Superintendente.
El comité debe presentar a la junta directiva un resumen de sus actuaciones, con la periodicidad que esta última defina.
Artículo 17.- Prohibiciones. Las sociedades administradoras no podrán realizar las siguientes actividades:
a) Efectuar transacciones entre los recursos pertenecientes a los fondos que administra y los recursos propios de la sociedad y los de su grupo de interés económico.
b) Comprar para alguno de los fondos administrados, valores que pertenezcan a la sociedad o a su grupo de interés económico.
c) Otorgar avales o realizar cualquier otra operación que grave en alguna forma los bienes o activos que integren los fondos que administre.
d) Llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias con los tenedores de los valores derivados de los procesos de titularización o con los fondos que administre.

TÍTULO III
FONDOS DE TITULARIZACIÓN
CAPÍTULO I
ACTIVOS OBJETO DE TITULARIZACIÓN
Artículo 18. Concepto de titularización.- La emisión de valores de oferta pública sustentados en procesos de titularización de activos deberá sujetarse a las condiciones especiales establecidas en el presente Capítulo.
Se entenderá por titularización de activos el proceso mediante el cual una o varias entidades llamadas originadoras procede a sacar de su balance un conjunto de préstamos, créditos u otros activos reflejados en el balance de la entidad originadora, capaces de generar un flujo continuo de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado fondo de titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores mobiliarios que serán colocados, previa calificación crediticia de conformidad al artículo 116 de la Ley de Mercado de Capitales.
Artículo 19. Sustitución de activos.- Los fondos de titularización son de naturaleza cerrada a partir del momento de su constitución, no pudiéndose modificar ni su activo ni su pasivo. No obstante, podrán establecerse reglas de sustitución y subsanación de activos cuando los activos agrupados en el fondo sean amortizados anticipadamente.
Asimismo, se podrán realizar sustituciones con la finalidad de cubrir los desfases temporales entre el calendario de los flujos de principal e intereses de los activos incorporados y el de los valores emitidos o los créditos recibidos, para adquirir transitoriamente activos de calidad suficiente que no deterioren la calidad crediticia de los pasivos del fondo.
Artículo 20. Condiciones de la cartera de activos a titularizar.- La cartera de activos a titularizar deberá reunir las siguientes condiciones mínimas:
a) Cada cartera deberá tener un volumen suficiente en relación con su cuantía total y el número de operaciones que comprende, que facilite el análisis estadístico del riesgo crediticio del conjunto.
b) Los activos que componen la cartera deberán reunir características similares. En el caso de carteras de crédito ello implicará la similitud en cuanto a las condiciones de tipo de tasa de interés, destino de los créditos, pago y revisión de las condiciones de pago, penalización por cancelación anticipada, garantías, ejecución, entre otros. En el caso de contratos de arrendamiento, tipo de activo que se arrienda, obligaciones del arrendatario en el contrato, y los que autorice el Superintendente en cada caso.
c) Generar flujos periódicos y predecibles. Debe establecerse matemática o estadísticamente el flujo de caja generado por los bienes o activos titularizados. Dicha proyección debe realizarse por un plazo igual al de duración del patrimonio autónomo.
d) Haber sido seleccionados a partir de criterios preestablecidos por la entidad originadora o en su caso la entidad estructuradora de la emisión que puedan ser además objeto de verificación.
e) Cualquier otra que a juicio razonado del Superintendente se requiera.
Artículo 21. Titularización de ingresos futuros. Requisitos.- Sin perjuicio de lo establecido en los artículos precedentes y previa autorización del Superintendente, podrán también estructurarse procesos de titularización a partir de ingresos futuros no reflejados en el balance que la entidad originadora espera alcanzar por la práctica de actividades económicas sostenibles o mediante la prestación a terceros de servicios del mismo carácter, siempre y cuando tales ingresos futuros sean de realización estadísticamente segura y su cuantía técnicamente determinable, no así los valores ni los bienes muebles e inmuebles que originen dichos flujos.
Cuando la titularización corresponda a ingresos futuros, la sociedad administradora deberá presentar al Superintendente la siguiente información mínima:
a) La indicada en los literales a), b) y f) del artículo 24 de la presente norma.
b) Ingresos futuros que matemática, estadística o actuarialmente se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización.
c) Índice de desviación de ingresos.
d) Estudios económicos y técnicos sobre la generación de los ingresos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos.
e) Punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización.
f) Cualquier otra que a juicio razonado del Superintendente se requiera.
Artículo 22. Agente de Manejo.- La sociedad administradora será responsable de la administración de los activos o ingresos futuros titularizados; no obstante, ésta podrá contratar los servicios de un agente de manejo, entendiéndose como tal, aquel responsable de prestar el servicio de cobro administrativo y judicial de los activos o ingresos antes referidos.

CAPÍTULO II
MODALIDADES DE LOS VALORES EMITIDOS
Artículo 23. Valores producto de la titularización.- Los valores emitidos en un proceso de titularización podrán adoptar las siguientes modalidades:
a) Valores de participación: Incorporan un derecho de propiedad proporcional sobre el patrimonio del fondo de titularización. El inversionista no adquiere un valor de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere este patrimonio. Los valores de participación podrán prever su redención parcial o total, con antelación a la extinción del fondo de inversión, por razón de la liquidación de parte de sus activos. El monto mínimo de los valores de participación será determinado por la sociedad administradora.
b) Valores de contenido crediticio: Incorporan el derecho a percibir la cancelación del capital y de los rendimientos financieros en los términos y condiciones señalados en el valor. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas. El monto mínimo de estos valores será determinado por la sociedad administradora.
Las características particulares de los valores y modalidades señaladas en los incisos anteriores deben ser claramente identificadas en el prospecto correspondiente.

CAPÍTULO III
REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN Y TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN DE LOS FONDOS DE TITULARIZACIÓN
Artículo 24. Requisitos para la inscripción de fondos de titularización.-
Para la autorización de oferta pública de fondos de titularización la sociedad administradora deberá presentar la siguiente documentación mínima:
a) Solicitud de registro, prospecto, calificación de riesgo e información financiera, legal, administrativa y sobre las garantías, requerida en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario para la inscripción de emisiones de valores de deuda.
b) Escritura Pública de constitución del fondo que contenga, como mínimo, además de los requisitos establecidos en la Ley de Mercado de Capitales, los que se detallan a continuación:
1. Derechos y obligaciones de las partes contratantes.
2. Remuneración que percibirá la sociedad administradora por su gestión, así como la forma y oportunidad en que la misma será liquidada y cobrada.
3. Reglas de la convocatoria a asamblea de inversionistas, de la cantidad de inversionistas necesarias para el quórum y de la mayoría requerida para la aprobación, de conformidad con las disposiciones establecidas en el Código Comercio en lo referente a las juntas generales extraordinarias de accionistas de las sociedades anónimas.
4. Costos y gastos a cargo del fondo.
5. Los mecanismos para informar a los inversionistas, de manera detallada y pormenorizada, acerca de la gestión del fondo, especificándose los parámetros, forma y periodicidad a los cuales debe sujetarse dicho informe, así como los documentos que lo sustenten.
6. Duración. El Plazo no podrá ser inferior al del vencimiento de todos los valores emitidos por el fondo en virtud del proceso de titularización.
c) Criterios de selección de la cartera de activos. En el caso de carteras o paquetes de activos similares, esta información requiere identificar las características del activo estándar, a partir del cual se establecen el parámetro de variación en cuanto a las características de la totalidad del conjunto de activos. Esta información deberá formar parte del contenido del prospecto.
d) Historial de la cartera de activos. Si la cartera tuviera una antigüedad menor a dos años deberá adjuntarse el historial de la cartera del originador por el mismo período. En el caso de otros tipos de activos deberán aportarse los estudios correspondientes e información histórica. En el caso de que no exista información histórica, la emisión deberá dirigirse a inversionistas instituciones y sofisticados. Una vez que se disponga de la información histórica requerida se podrá optar por nuevas emisiones de oferta pública general.
e) Valoración financiera de la cartera aportada y estimación del flujo de caja que generará, con indicación de los supuestos y la metodología utilizada. Dicha valoración deberá adjuntar la validación de un perito independiente inscrito en el Registro de Peritos Valuadores (REPEV) de la Superintendencia.
f) Documentación en la que se detallen los mecanismos de mejora crediticia o garantías aportadas, de conformidad con lo establecido en la presente norma.
g) Certificación notarial o registral que demuestre que la cesión se ha realizado y según corresponda se encuentra presentada al Registro Público, dentro del plazo que defina el Superintendente en la resolución de autorización.
Los requisitos indicados en los incisos b) y f) podrán presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción. No obstante, una vez emitida la resolución de autorización, deberá presentarse en original.
Esta información deberá presentarse como parte del trámite de autorización de oferta pública de previo a la colocación de los valores. La incorporación posterior de paquetes de activos requerirá el mismo proceso de autorización previa del Superintendente y deberá incluirse al prospecto mediante un anexo.
Artículo 25. Trámite de autorización y mecanismo de colocación.- Previo a la colocación de los valores del fondo respectivo, la sociedad administradora deberá presentar al Superintendente copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización; el prospecto y el resumen del mismo, en original y copia; el código ISIN; así como aquellos otros requisitos indicados mediante comunicación por el Superintendente. Los requisitos contenidos en este artículo deberán satisfacerse dentro del plazo máximo de treinta (30) días, contado a partir del día hábil siguiente a la comunicación antes indicada. Dicho plazo podrá ser prorrogado por el Superintendente hasta por un plazo igual, siempre y cuando la sociedad administradora solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original. Una vez satisfechos todos los requisitos solicitados, el Superintendente emitirá la resolución para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual la sociedad administradora podrá dar inicio a las operaciones y colocar los valores del fondo respectivo. Los valores de los fondos de titularización

deberán ser colocados por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de colocación a mejor esfuerzo por una entidad comercializadora conforme lo establecido en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario.
Una vez colocados los valores de un fondo de titularización, su negociación en mercado secundario se regirá conforme la normativa que regula la materia sobre negociación de valores en mercado secundario.

CAPÍTULO IV

PROSPECTO

Artículo 26. Contenido del prospecto.- El prospecto de un fondo de titularización deberá contener como mínimo la información establecida en el *Anexo 1, "Contenido Mínimo del Prospecto",* de la Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario, agregando la información sobre los activos o ingresos futuros

Artículo 27. Idioma.- El prospecto debe presentarse en idioma español. La sociedad puede publicar el prospecto en otros idiomas o lenguas. Estos prospectos deben respetar el contenido mínimo establecido en artículo anterior.
En todo caso se debe dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial del fondo, que prevalece sobre las otras versiones.

Artículo 28. Disponibilidad del prospecto.- Previo a la colocación de los valores del fondo, la sociedad administradora debe entregar al inversionista, en forma impresa y de manera gratuita, el resumen del prospecto en sus oficinas o en la de los intermediarios financieros que coloquen o que vendan los valores respectivos. La entrega del resumen del prospecto es obligatoria y de previo a la realización de la primera inversión por parte del inversionista. Para tal efecto, la sociedad administradora y/o los intermediarios respectivos deberán dejar constancia de la entrega del resumen del prospecto.
Adicionalmente, el prospecto completo se considerará disponible cuando se presente en cualquiera de las siguientes formas: a) Para consultas de los inversionistas, el prospecto completo en sus oficinas y en la de las entidades comercializadoras que coloquen o vendan los valores. b) En formato electrónico en su sitio Web y en el sitio Web de las entidades comercializadoras que coloquen o vendan los valores.
c) Mediante el envío por medios electrónicos al domicilio del inversionista. Lo anterior es sin perjuicio de la disponibilidad física del prospecto y del resumen del mismo en las oficinas de la Superintendencia o en el sitio Web de ésta.

Artículo 29. Actualización de la información.- La sociedad administradora está obligada a mantener el prospecto de los fondos que administra actualizado. Esta actualización puede hacerse mediante un anexo siempre y cuando no dificulte la comprensión de su contenido. Dicha actualización debe realizarse de conformidad a lo establecido en el artículo siguiente.

Artículo 30. Autorización de actualización.- Toda actualización al prospecto de un fondo de titularización debe ser autorizada previamente por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:
a) Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora o por la persona autorizada por la junta directiva para el caso.
b) Certificación notarial del acuerdo de modificación del fondo de titularización por parte de la junta directiva de la sociedad administradora.
c) Reformas propuestas al prospecto.
d) Certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la modificación al prospecto del fondo.
Toda actualización al prospecto surte efecto cinco (5) días hábiles a partir de su comunicación a los inversionistas.

CAPÍTULO V

MEJORA CREDITICIA

Artículo 31. Mecanismos de mejora crediticia.- De conformidad con lo establecido en el artículo 113 de la Ley de Mercado de Capitales, cualquier proceso de titularización requerirá de mecanismos de mejora crediticia con el propósito de mejorar la calificación de los valores objeto de titularización. Estos mecanismos podrán ser internos o externos según se indica en los artículos siguientes.

Artículo 32. Mecanismos internos de mejora crediticia.- Dentro de los mecanismos internos de mejora crediticia podrán utilizar alternativamente o en forma combinada los siguientes:
a) Sobrecolateralización de la cartera: Consiste en la cesión al fondo de titularización de un conjunto de créditos cuyo valor financiero supera al importe recibido como consecuencia de la emisión de valores.
b) Cuentas de reserva: Consiste en la constitución de una cuenta formada por el diferencial entre los intereses abonados por los prestatarios originarios y los rendimientos que se pagan a los tenedores de los valores.
c) Sustitución de cartera: Implica la obligación de sustituir el origen del flujo que en el curso del proceso varíen de categoría en forma tal que se incremente el riesgo de su normal recaudación.
d) Subordinación: Implica que los partícipes del fondo que sean titulares de valores subordinados sólo cobrarán si todavía quedase remanente repartible, tras pagar a los titulares de valores preferentes.
e) Otros que autorice el Superintendente.

Artículo 33. Mecanismos externos de mejora crediticia.- Dentro de los mecanismos externos de mejora crediticia se podrán utilizar alternativamente o en forma combinada los siguientes: a) Contratos de apertura de crédito a través de los cuales se disponga a favor del vehículo de titularización, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez.
b) Garantía del originador.
c) Avales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras.
d) Pólizas de seguros.
e) Garantía del Estado.
f) Depósitos de dinero o de valores.
g) Otros que autorice el Superintendente.

CAPÍTULO VI

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Artículo 34. Calificación de riesgo de los fondos de titularización.- La calificación de riesgo de los fondos de titularización se regirá de conformidad con lo establecido en el artículo 116 de la Ley de Mercado de Capitales y la normativa que regula la materia sobre el funcionamiento de las sociedades calificadoras de riesgo, en aquellos aspectos que no fueren modificados por el referido artículo. La divulgación de la información de las calificaciones deberá realizarse de conformidad con lo establecido en la normativa que regula el funcionamiento de las sociedades calificadoras de riesgo.

TÍTULO IV

COMERCIALIZACIÓN DE LOS FONDOS DE TITULARIZACIÓN

CAPÍTULO ÚNICO

AUTORIZACIÓN

Artículo 35. Entidades comercializadoras.- Pueden comercializar fondos de titularización los puestos de bolsa autorizados por una bolsa de valores. La comisión por los servicios de comercialización, en el caso de fondos constituidos bajo la Ley de Mercado de Capitales, se debe dar a conocer en el prospecto del fondo.

Artículo 36. Responsabilidad de las sociedades administradoras.- La relación entre la sociedad administradora y la entidad comercializadora se rige por los contratos que suscriban. No obstante, las entidades comercializadoras actúan en nombre, por cuenta y bajo la responsabilidad de la sociedad administradora, para lo cual la sociedad debe verificar que las entidades que contrate cumplan con los recursos humanos y técnicos que considere necesarios.

Artículo 37. Obligaciones de la entidad comercializadora.- Las entidades comercializadoras están sujetas a las siguientes obligaciones mínimas: a) Respetar las disposiciones que regulan la publicidad de los fondos de titularización, conforme a lo dispuesto en el artículo 39 de esta norma.

b) Suministrar al Superintendente la información que éste le requiera para la protección de los inversionistas. Esta información debe presentarse en idioma español.

Artículo 38. Condiciones requeridas a los fondos de titularización extranjeros para ser objeto de oferta pública.- Para ser objeto de oferta pública, los fondos de titularización extranjeros deben cumplir con los requisitos sobre negociación de valores extranjeros establecidos en la normativa que regula la materia sobre negociación de valores en mercado secundario y presentar al Superintendente los siguientes documentos:

a) Presentar al Superintendente solicitud suscrita por el representante legal de la entidad comercializadora.

b) Presentar al Superintendente declaración notarial rendida por el representante legal de la entidad comercializadora sobre el cumplimiento de las condiciones indicadas en el artículo anterior y sobre la validez y vigencia del prospecto.

c) Presentar al Superintendente dos ejemplares del prospecto o folleto informativo del fondo.

d) Presentar al Superintendente resumen de las principales características del prospecto, las comisiones existentes, los mecanismos de pago y las diferencias entre la legislación vigente en Nicaragua y la legislación bajo la cual se constituyó el fondo que se comercializará.

e) Presentar al Superintendente copia del último informe anual del fondo presentado ante el órgano regulador del país de origen.

La información requerida en los literales c), d) y e) debe presentarse en idioma español.

TÍTULO V

PUBLICIDAD DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE TITULARIZACIÓN

CAPITULO ÚNICO

PRINCIPIO GENERAL Y LEYENDAS BÁSICAS

Artículo 39. Principio general.- La publicidad sobre las sociedades administradoras, entidades comercializadoras y los fondos de titularización, debe ser veraz y no inducir a error a los inversionistas.

Las sociedades administradoras y entidades comercializadoras deben mantener disponible en sus oficinas una copia de toda la publicidad realizada en los dos (2) últimos años.

Artículo 40. Leyendas básicas.- Toda publicidad que se realice sobre cualquier fondo de titularización independientemente del medio (radio, televisión, prensa escrita, sitios Web, entre otros) debe incorporar las leyendas referidas en el contenido mínimo del prospecto establecido en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario.

TÍTULO VI

DISPOSICIONES FINALES

CAPITULO ÚNICO

DISPOSICIONES VARIAS

Artículo 41. Entidades originadoras.- El Superintendente someterá a consideración del Consejo Directivo la solicitud para autorizar como originadoras, a entidades distintas de las mencionadas de manera expresa en

el artículo 110 de la Ley de Mercado de Capitales. A tal efecto, las entidades interesadas deberán presentar la solicitud correspondiente adjuntando el criterio técnico que sustente que los activos o ingresos futuros a titularizarse cumplen con las condiciones establecidas en la referida Ley y en la presente norma.

Artículo 42. Custodia de documentos.- Las sociedades administradoras y las entidades comercializadoras deben mantener la documentación de los fondos que administran o comercializan por un plazo mínimo de cinco (5) años. Esta documentación o información puede mantenerse en la sede de la sociedad administradora o en el lugar de depósito que se estime apropiado, pero ello no exime a la sociedad o entidad de su responsabilidad de custodia y en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la misma. En todo caso la información debe estar disponible cuando el Superintendente la requiera en la sede principal de la sociedad administradora o entidad comercializadora, en el plazo máximo de un (1) día hábil.

Artículo 43. Modificación de anexos.- Se faculta al Superintendente para realizar las modificaciones que sean necesarias a los anexos de la presente norma, los cuales son parte integrante de la misma.

Artículo 44. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

17- NORMA SOBRE REQUISITOS MÍNIMOS DE LOS PROSPECTOS DE FONDOS DE INVERSIÓN
Resolución Nº CD-SIBOIF-502-1-OCT3-2007
CAPÍTULO I
CONCEPTOS, OBJETO Y ALCANCES
Artículo 1. Conceptos.- Para los fines de aplicación de las disposiciones contenidas en la presente norma, los términos indicados en el presente artículo, tanto en mayúsculas como en minúsculas, singular o plural, tendrán los significados siguientes:
a. **Grupo de Interés económico:** Personas naturales o jurídicas que son partes relacionadas de las personas naturales o jurídicas a las que se refiere el Alcance de la presente norma, incluyendo aquellas con las que mantienen vinculaciones significativas, por medios directos o indirectos, de conformidad con las disposiciones del arto. 55 de la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias Y Grupos Financieros.
b. **Ley de Mercado de Capitales:** Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales.
c. **Sociedad administradora:** sociedad administradora de fondos de inversión.
d. **Superintendencia:** Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
e. **Superintendente:** Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
Arto. 2. Objeto.- La presente norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que deben incluir las sociedades administradoras en sus prospectos y resumen del prospecto de los fondos de inversión que administren, a los que se refiere la normativa que regula la materia sobre sociedades administradoras y fondos de inversión.
Igualmente, la presente norma tiene por objeto establecer los requisitos mínimos que deben contener los anexos al prospecto de los fondos de desarrollo inmobiliario, a los que se refiere la Norma Sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.
Arto. 3. Preceptos mínimos.- Los preceptos que se establecen en la presente norma son de carácter mínimo. La sociedad administradora tiene la responsabilidad de incorporar toda aquella información adicional en el prospecto, resumen y anexos que le permita al inversionista tener criterio para decidir si el fondo se adapta a sus objetivos y necesidades de inversión.
En el caso de fondos de inversión sujetos al régimen de oferta pública restringida, el prospecto completo y su resumen pueden integrarse en un solo documento, de conformidad con los lineamientos que se indican en la presente norma.
Arto. 4. Alcance.- Las disposiciones de la presente norma son aplicables a las sociedades administradoras de fondos de inversión, en los términos previstos en ésta.

CAPÍTULO II
GUÍA PARA LA ELABORACIÓN DE PROSPECTOS, RESUMEN, ANEXOS E INFORMES.
Artículo 5. Guía para la elaboración de prospectos y resúmenes de prospectos.- Para la inscripción de un fondo de inversión se debe presentar el prospecto y su resumen. El resumen del prospecto contiene las características fundamentales, riesgos del fondo de inversión, y el perfil del inversionista al que se dirige el producto.
Los lineamientos del contenido mínimo del prospecto y su resumen se deben cumplir con las siguientes disposiciones adicionales mínimas:
1. Prospecto:
a. Cumplir con el contenido mínimo
b. Utilizar un tipo de letra no menor al Arial 10 o su equivalente.
c. Enumerar todas las páginas de la siguiente forma: "Página 1 de XX" (total de páginas). Si en el prospecto se incluyen anexos que cuenten con numeración independiente, en la tabla de contenido o índice se debe indicar el número de página inicial y final de cada anexo, sin necesidad de que esta numeración sea consecutiva a la del prospecto, lo que permite brindar al inversionista una idea del contenido y extensión de cada anexo.
d. Incluir una tabla de contenido o índice.
2. Resumen del prospecto:
a. Cumplir con el contenido mínimo de Los Fondos de Inversión.
b. Considerar una extensión máxima de tres páginas. Esta extensión se puede ampliar hasta cinco páginas en fondos de inversión garantizados, fondos inmobiliarios y fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales.
c. Utilizar un tipo de letra no menor al Arial 10 o su equivalente.
d. Enumerar todas las páginas de la siguiente forma: "Página 1 de XX" (total de páginas).
Artículo 6. Nombre de los fondos de inversión.- En la definición del nombre de los fondos de inversión se deben considerar los siguientes aspectos:
a. Incorporar el término "Fondo de Inversión".
b. En el caso de que aplique, deben incluirse las expresiones de fondos para inversionistas sofisticados e institucionales y fondo no diversificado, según lo establecido en la normativa que regula la materia sobre sociedades administradoras y fondos de inversión.
c. El nombre del fondo puede expresarse en otro idioma, siempre y cuando se explique en el prospecto y su resumen el significado de las palabras que lo componen y que la traducción no irrespete lo indicado en este artículo.
d. Únicamente pueden incluir la expresión "Inmobiliario", los fondos que se sujeten a la normativa prudencial establecida para estos tipos de fondos.
Artículo 7. Anexos de prospectos.- Para la incorporación en los fondos de desarrollo inmobiliario de un proyecto de desarrollo, se requiere la presentación previa al Superintendente de un anexo que cumpla con el contenido mínimo establecido en la sección I del Anexo 2 de la presente norma. El activo podrá ser incorporado al fondo hasta que se cuente con la aprobación del Superintendente.
Artículo 8. Comunicación de la adquisición de inmuebles.- Las adquisiciones de inmuebles de los fondos inmobiliarios, deben ser comunicadas como un Hecho Relevante.
Artículo 9. Informes de avance y de cierre.- Para cada proyecto de desarrollo inmobiliario debe prepararse un informe de avance y de cierre, según lo dispuesto en la normativa que regula la materia sobre sociedades administradoras y fondos de inversión.

CAPÍTULO III
DISPOSICIONES FINALES
Artículo. 10. Anexos.- Se faculta al Superintendente para hacer modificaciones a los anexos adjuntos a la presente norma cuando el caso así lo requiera. Dichas modificaciones serán publicadas en La Gaceta, Diario Oficial.
Artículo. 11. Vigencia.- La presente Norma entrará en vigencia a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

26 de Febrero 2008
Versión final

REGLAMENTO INTERNO

TITULO I

CAPITULO I

DISPOSICIONES PRELIMINARES

Artículo lo. OBJETO. El presente reglamento tiene por objeto:

a) La regulación del funcionamiento operativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., (en adelante "la Bolsa") y su relación con las personas públicas o privadas que en cualquier forma intervengan en la negociación de valores;

b) La promoción de una correcta y transparente formación de precios tendente a proteger a los inversionistas;

c) Evitar los conflictos de interés;

d) Promover la difusión de información;

Todo ello en base a las disposiciones contenidas en la Ley de Mercados de Capitales publicada en La Gaceta, Diario Oficial No.222 del quince de noviembre de dos mil seis y demás leyes que le sean aplicables.

Esta Bolsa**,** que opera como una sociedad anónima, está inscrita en el registro público mercantil del departamento de Managua bajo el número 14.976-B3, página 86 a la 205, tomo 696-b3, Libro Segundo de Sociedades y bajo el No. 49.674-A, página 12/14, tomo 123-A, Libro de Personas, y desarrolla su actividad bajo autorización de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (de aquí en adelante "la Superintendencia") mediante Resolución CD-Superintendencia-XVII-4-93 inscrita en el folio cuarenta y siete del Libro de Actas del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos del seis de julio de mil novecientos noventa y tres, según consta en La Gaceta, Diario Oficial No. 147 del cuatro de agosto de mil novecientos noventa y tres.

Artículo 2o. FINES. Sin perjuicio de las funciones y atribuciones que la Ley de Mercados de Capitales le otorga a las Bolsas de Valores en su artículo 39, , la Bolsa tiene por finalidad la prestación de todos los servicios necesarios para facilitar, en forma continua y ordenada, las negociaciones que en ella se transen, promoviendo, en todo momento, el desarrollo justo y equitativo del mercado de valores y sus participantes.

Para este propósito podrá realizar cuanta actividad sea necesaria o conveniente y en forma especial las siguientes:

a) Organizar, reglamentar y mantener el funcionamiento de los mercados secundarios, estableciendo los locales, las instalaciones y los medios de difusión, así como organizar los servicios respectivos que faciliten las operaciones de bolsa;

b) Establecer los procedimientos que rijan las relaciones entre la oferta y la demanda de títulos, de forma que faciliten las operaciones en los mercados primario, secundario y demás transacciones autorizadas por la Bolsa;

c) Llevar un listado de los valores admitidos a cotización en la Bolsa, sin perjuicio del registro de valores que lleva la Superintendencia, así como registros de las cotizaciones y operaciones que transen los Puestos de Bolsa

d) Suspender o cancelar la negociación de los valores admitidos a cotización;

e) Autorizar los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa;

f) Facilitar la negociación que realicen los intermediarios de los títulos y valores y los otros instrumentos negociables autorizados por la Bolsa;

g) Velar para que las operaciones que en ella se realicen, estén ajustadas a la Ley, a los reglamentos y a las más estrictas normas de ética comercial que garanticen un eficaz funcionamiento del mercado;

h) Ejercer la vigilancia de la actividad de los Puestos y Agentes de Bolsa que operen en ella en lo que compete al presente Reglamento, sin perjuicio de las facultades generales que le competen a la Superintendencia;

i) Velar por el estricto cumplimiento de las transacciones de acuerdo a los términos y condiciones pactados por las partes, las leyes, reglamentos aplicables y el presente Reglamento Interno.

j) Ejercer las facultades disciplinarias establecidas en este reglamento.

Artículo 3o. DEFINICIONES. Los términos definidos a continuación tendrán, para todos los efectos y propósitos de este Reglamento los siguientes significados:

a) Admisión a cotización: Acto mediante el cual la Bolsa autoriza la negociación de instrumentos financieros en su seno.

b) Agente de Bolsa: Persona natural representante de un Puesto de Bolsa, habilitada a operar como tal de conformidad a lo estipulado en este reglamento, que realiza actividades bursátiles por cuenta y en nombre de un Puesto de Bolsa.

c) Bolsa, Bolsa de Valores de Nicaragua: Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

d) CENIVAL: Central Nicaragüense de Valores, S.A.

e) Emisor: persona jurídica, pública o privada, que emite valores para la negociación en el mercado de valores.

f) Ley: Ley de Mercados de Capitales publicada en La Gaceta, Diario Oficial No.222 del quince de noviembre de dos mil seis.

g) Puesto de Bolsa: Persona Jurídica autorizada por la Bolsa para realizar las actividades establecidas en la Ley.

h) Superintendencia: Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

i) Registro de Valores: Registro de la Superintendencia creado mediante el artículo 7 de la Ley.

j) Junta Directiva: Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

TITULO II

CAPITULO I

ORGANOS DE LA BOLSA

Artículo 4o. ORGANIZACIÓN. La Bolsa tendrá la organización que más le convenga para el cumplimiento de sus fines. Sin embargo, son órganos de la Bolsa la Junta General de Accionistas, la Junta Directiva, los Comités que conforme la Junta Directiva, la Auditoria Interna, el Oficial de Cumplimiento y la Gerencia General.

Artículo 5o. JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la Bolsa y sus facultades y deberes se desprenden de la escritura constitutiva de la misma.

Artículo 6o. JUNTA DIRECTIVA. A la Junta Directiva de la Bolsa le corresponde la dirección y administración de

ésta. La organización y funcionamiento de la Junta Directiva se rige por la Ley de Mercados de Capitales, las normas aplicables y la escritura constitutiva de la Bolsa, y le compete en forma especial la realización por sí o por intermedio de las personas o comisiones que al efecto determine, la realización de lo siguiente:

a) Dictar y modificar el Reglamento Interno y someterlo a la Superintendencia para su aprobación;

b) Dictar los procedimientos que se consideren necesarios o convenientes para el correcto funcionamiento de la Bolsa, así como los principios éticos que deben regir la conducta de los participantes del mercado;

c) Aprobar la admisión a cotización de valores solicitada por los emisores y requerir cualquiera información adicional que a criterio de la Junta Directiva deban presentar;

e) Suspender o cancelar la negociación en el seno de la Bolsa de valores, informando de inmediato al Superintendente con expresión de las razones por las cuales se suspendió o canceló ;

f) Autorizar la constitución y funcionamiento de los Puestos de Bolsa;

g) Otorgar a solicitud de un Puesto de Bolsa la calidad de Agente de Bolsa a las personas naturales que éste proponga;

h) Suspender o cancelar las autorizaciones de Puestos y Agentes de Bolsa;

i) Conocer en apelación de los recursos interpuestos contra las resoluciones de la Gerencia General;

j) Acordar el valor de las tarifas de la Bolsa y recomendar las tarifas al resto del mercado;

k) 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, confiriéndoles las atribuciones que estimare conveniente;

l) Designar y remover al Gerente General;

m) Cualquier otra que determine la legislación de valores.

Artículo 7o. COMITES. Los Comités tendrán las funciones específicas que les sean asignadas por la Junta Directiva de la Bolsa, las cuales se ejercerán sin perjuicio de las facultades propias de la ella.

La Junta Directiva podrá establecer el número de Comités que estime conveniente para mejorar su gestión, pero en todo caso habrá:

a) Un Comité Disciplinario que será el responsable de la aplicación del régimen disciplinario a los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa, de conformidad con el artículo 40 de la Ley. Sus miembros serán nombrados por la Junta Directiva

   Este comité podrá estar integrado hasta por tres miembros de la Junta Directiva y dos personas independientes.

b) Un Comité de Auditoría integrado por cuatro directores de la Junta Directiva, nombrados por ésta, el cual tendrá las funciones asignadas en las normativas de la Superintendencia que rigen la materia. El quórum se hará con dos miembros.

c) Un Comité de Negocios integrado por un mínimo de tres directores con el objetivo de promover nuevos productos financieros y estrategias de mercado de la Bolsa.

Artículo 8o. UNIDAD DE AUDITORIA INTERNA. La Unidad de Auditoría Interna estará a cargo de un Auditor Interno nombrado de acuerdo a las normas de la Superintendencia , quien debe estar efectivamente separado de las funciones administrativas y operativas de la Bolsa.

El Auditor Interno dependerá orgánica, funcional y administrativamente de la Junta Directiva, a través del Comité de Auditoria, y tendrá entre sus funciones las siguientes:

a) Programar, organizar, dirigir, coordinar, controlar y ejecutar las actividades de la Unidad de Auditoria

Interna de conformidad a las normas establecidas por la Superintendencia;

b) Inspeccionar, fiscalizar y evaluar permanentemente el funcionamiento, las operaciones, contabilidad y el sistema de control interno de la Bolsa;

c) Recomendar la adopción de medidas correctivas pertinentes sobre hallazgos encontrados en el desarrollo de los exámenes efectuados;

d) Evaluar el cumplimiento de las disposiciones legales que rigen la actividad de la Bolsa;

e) Evaluar el cumplimiento de disposiciones legales, reglamentos, manuales de políticas, normas y procedimientos de control interno y demás regulaciones emitidas por la Superintendencia, así como proponer mejoras o modificaciones a las mismas;

f) Dar seguimiento de la implementación de las recomendaciones formuladas por la Superintendencia y los auditores externos;

g) Elaborar y presentar plan anual de trabajo al Comité de Auditoria;

h) Comunicar de inmediato la ocurrencia de hechos significativos a la Junta Directiva, Comité de Auditoria y la Superintendencia;

i) Las demás funciones que establezca este reglamento, la Junta Directiva y la Superintendencia.

Artículo 9o. OFICIAL DE CUMPLIMIENTO. El Oficial de Cumplimiento es nombrado por la Junta Directiva, depende de ésta y coordina todas sus actividades administrativas con la Gerencia General.

Sin un carácter limitativo se detallan las siguientes funciones del Oficial de Cumplimiento:

a) Actuar como interlocutor sobre la materia ante las autoridades competentes, colaborando con ellas;

b) Mantener permanentemente informados a los funcionarios y a todo el personal de la Bolsa, sobre las leyes, reglamentos y normas internas vigentes, aplicables a la prevención del delito de Lavado de Dinero o Activos;

c) Coordinar con la Gerencia General la implementación de los sistemas, procedimientos y normativas que se consideren necesarios para la prevención del delito de Lavado de Dinero o Activos;

d) Mantener permanentemente actualizado el "Manual de Prevención del Delito de Lavado de Dinero o Activos ". Así como de incorporar en él, las modificaciones que fueran necesarias, una vez éstas sean aprobadas por la Junta Directiva;

e) Coordinar programas permanentes de sensibilización, divulgación, información y capacitación en esta materia para todo el personal;

f) Verificar el cumplimiento de las Normas y Políticas Internas sobre la materia, informando a la Junta Directiva sobre el incumplimiento de las mismas, a fin de que se adopten las medidas correctivas pertinentes;

g) Presentar informes sobre el cumplimiento del Sistema de Prevención de Lavado de Dinero o Activos;

h) Creación y administración de los perfiles de los clientes de la Bolsa que son exclusivamente los Puestos de Bolsa;

j) Aquellas que le designe la Junta Directiva.

Artículo 10o. GERENCIA GENERAL. La Gerencia General de la Bolsa es el órgano ejecutor de lo acordado por la Junta Directiva. Le competen las atribuciones que le confiere la escritura constitutiva de sociedad, la ejecución de las disposiciones emitidas por la Junta Directiva y en forma especial la supervisión y aplicación de las disposiciones del presente Reglamento.

En particular el Gerente General tendrá las siguientes funciones:

a) Velar por el cumplimiento de las Reglas Internas de la Bolsa.

b) Presidir las sesiones de operaciones de la Bolsa y actuar como Director de Remates.

c) Nombrar y remover al personal de la Bolsa así como presentar a la Junta Directiva el Manual de funciones del personal para su aprobación. También le corresponde delegar y asignar funciones entre el personal de la Bolsa.

d) Informar a la Junta Directiva sobre las solicitudes de emisores de valores en la Bolsa, así como sobre su cancelación, presentando el dictamen correspondiente.

e) Suspender una sesión bursátil o la negociación de un valor.

f) Anular o suspender transacciones sobre valores .

g) Extender constancias o certificaciones sobre materias que sean competencia de la Bolsa.

h) Dictar circulares y procedimientos que considere necesarios para el desarrollo de sus funciones.

g) Cualquier otra que determine la Junta Directiva.

Artículo 11o. EL DIRECTOR DE REMATES. La dirección y supervisión de las sesiones que se realicen a viva voz en el recinto establecido por la Bolsa o a través del sistema electrónico de negociación, estará a cargo del Director de Remates.

El Director de Remates será el Gerente General o la persona que éste nombre para dicho cargo. El Director de la sesión hará que las disposiciones del presente reglamento sean cumplidas a cabalidad. Los casos no previstos específicamente por este Reglamento serán resueltos por el Director de Remates.

El Director de Remates tiene amplias facultades para resolver los conflictos que pudieren suscitarse en la negociación en Bolsa o en su liquidación.

El Director de Remates podrá suspender, por el tiempo que considere necesario, la ejecución de una operación, la negociación de determinados valores, o la sesión bursátil de cualquiera de los mercados que la Bolsa organice, cuando así lo estime conveniente, de conformidad con las disposiciones que para estos efectos dicte la Bolsa.

TITULO III

CAPITULO I
PUESTOS DE BOLSA

Artículo 12o. PUESTOS DE BOLSA. Por Puesto de Bolsa se entiende a la persona jurídica constituida como sociedad anónima autorizada por la Bolsa para realizar las actividades estipuladas en la Ley y las Normativas correspondientes.

Artículo 13o. AUTORIZACION DE UN PUESTO DE BOLSA. Para el otorgamiento de la autorización para operar un Puesto de Bolsa, los interesados deberán cumplir con los requisitos establecidos en la Ley y los señalados en la norma específica de la Superintendencia.

Las personas jurídicas que soliciten a la Bolsa se les conceda o reconozca su calidad de Puestos de Bolsa, deben dirigirse por escrito a la Junta Directiva y reunir adicionalmente los siguientes requisitos:

a) Proyecto de escritura de constitución y de estatutos.

b) Información acerca de sus accionistas.

1. Para personas naturales:

i. Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.

ii. Currículum vitae.

iii. Fotocopia de documento de identidad razonado por notario público.

iv. Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.

v. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua.

2. Para personas jurídicas accionistas:

i. Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.

ii. Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículum vitae de cada uno de sus integrantes.

iii. Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias nacionales correspondientes.

c) Tener como gerentes y apoderados exclusivamente personas que satisfagan los siguientes requisitos:

i) No haber sido condenado por delitos que conlleven pena mas que correccionales;

ii) Tener plena capacidad jurídica;

iii) Tener su domicilio en el territorio nacional; y iv) Ser de notoria buena conducta.

d) Fecha de inicio de operaciones.

e) Plan de negocios y estudio de factibilidad económico-financiera, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desenvolverá de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.

f) Plan de infraestructura necesaria de recursos humanos, control interno, gestión de riesgos y sistemas electrónicos que deben reunir las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad necesarias, incluyendo las disposiciones de la normativa de la Superintendecia que regula la gestión de riesgo tecnológico.

g) Dirección para notificaciones.

h) Certificación del libro de registro de acciones que contenga los nombres de los accionistas de la sociedad.

i) Reglamento interno de normas de conducta.

j) Contar con políticas y procedimientos escritos para la prestación de cada servicio o actividad que realicen y los procesos que ellos involucren.

k) Cualquier otro documento que le sea requerido por la Bolsa.

Después de haberse presentado la solicitud respectiva, la Bolsa evaluará la documentación correspondiente y si notara alguna deficiencia u omisión, requerirá al solicitante que realice las aclaraciones respectivas o entregue los documentos faltantes, concediéndole un plazo máximo de treinta días hábiles computado a partir de la fecha de notificación,. La Bolsa podrá ampliar el plazo anterior, previa solicitud debidamente justificada. Si el interesado no se ajusta a los plazos establecidos, la Bolsa tendrá por abandonado el trámite.

Artículo 14o. TRÁMITE. La solicitud de admisión y los documentos respectivos serán examinados por la Junta Directiva. La aprobación de la solicitud requiere que por lo menos dos tercios (2/3) de los integrantes de la Junta Directiva se pronuncien favorablemente, quienes previo a su decisión podrán requerir del solicitante los informes o aclaraciones adicionales que estimen pertinentes. La resolución surtirá efectos a partir de la fecha en que sea

notificada al interesado y a la Superintendencia.

Artículo 15o. REGISTRO. Aprobada la solicitud de autorización de funcionamiento del Puesto de Bolsa y debidamente comunicada al solicitante, éste deberá presentar lo siguiente:

a) Copia certificada de la escritura de constitución y de estatutos, debidamente registrados.

b) Estados Financieros del último ejercicio social o de apertura.

c) Tener íntegramente pagado el capital social por la cantidad mínima que establece la Ley o los reglamentos de la Superintendencia.

d) Garantía de cumplimiento determinada por la Superintendencia.

e) Certificación sobre integración de Junta Directiva y de principales ejecutivos.

f) Tener como gerentes y apoderados exclusivamente personas que satisfagan los siguientes requisitos: i) No tener antecedentes penales; ii) Tener plena capacidad jurídica; iii) Tener su domicilio en el territorio nacional; y iv) Ser de notoria buena conducta.

g) Fecha de inicio de operaciones.

h) Presentar requisitos establecidos en las normas de la Superintendencia.

l) Cualquier otro documento que le sea requerido por la Bolsa.

Luego que el solicitante haya satisfecho la totalidad de los requisitos para ser acreditado como Puesto de Bolsa, el Secretario de la Junta Directiva procederá a extender la correspondiente credencial que lo autorice como Puesto de Bolsa de la Bolsa.

El ejercicio de los derechos inherentes a la calidad de Puesto de Bolsa, presupone el pago puntual de las cuotas y tarifas que al efecto determine la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 16o. SUSPENSION O CANCELACIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA. La Bolsa podrá suspender o cancelar la autorización para operar un Puesto de Bolsa sin indemnización, en cualquier tiempo en que éste deje de cumplir, temporal o definitivamente, los requisitos a que se refiere el presente Reglamento, la Ley, las normas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia y otras disposiciones de la Bolsa.

Igualmente, la Bolsa podrá suspender o cancelar la autorización, sin indemnización para el beneficiario, cuando éste:

a) Incumpla reiteradamente con las instrucciones del Superintendente;

b) Intervenga en operaciones que no se ajustan a las sanas prácticas del mercado de valores;

c) No pague cumplidamente los cargos por gastos de operación y mantenimiento y otras obligaciones establecidas por la Bolsa;

d) Falte al cumplimiento de obligaciones derivadas de sus operaciones contractuales;

e) Sea declarado en quiebra o entre en liquidación;

f) Proporcione declaraciones falsas o dolosas;

g) Incurra en otras violaciones a este Reglamento; y

h) No cumpla con las disposiciones para la liquidación de operaciones estipuladas en el presente reglamento y en su caso, en el reglamento interno de CENIVAL.

La suspensión y cancelación de la autorización, también aplicará para las concesiones que se otorgaron con anterioridad a la vigencia de la Ley de Mercados de Capitales.

Artículo 17o. INTRANSFERILIDAD DE LAS AUTORIZACIONES. La autorización dada a un Puesto de Bolsa no es transferible ni gravable, directa o indirectamente, salvo autorización expresa de la Junta Directiva de la Bolsa y en respuesta a solicitud del Puesto de Bolsa.

Artículo 18o. DISPONIBILIDAD DE PUESTOS DE BOLSA. La Bolsa determinará, cuando lo estime conveniente, el número de Puestos de Bolsa que requiere el mercado, el cual se fijará de manera tal que exista un equilibrio entre los interesados en participar y la rentabilidad de los Puestos de Bolsa participantes. La Junta Directiva no podrá fijar el número de Puestos en una cantidad menor de los Puestos adjudicados.

Artículo 19o. CESION DE ACCIONES DE UN PUESTO DE BOLSA. Ninguna acción de una sociedad anónima autorizada a operar un Puesto de Bolsa podrá ser cedida sin autorización de la Junta Directiva de la Bolsa. La fusión de dos o más Puestos de Bolsa, o de un Puesto con una sociedad independiente, deberá ser aprobada por la Bolsa.

Artículo 20o. LIMITACION A LA TITULARIDAD. Ninguna persona podrá ser dueña de acciones de más de un Puesto de Bolsa que opere dentro de la Bolsa, ya sea directamente o por interpósita persona.

Artículo 21o. ACTIVIDADES. Los Puestos de Bolsa podrán realizar las siguientes actividades:

a) Actuar como intermediarios en la negociación de títulos y valores en los términos que establece el presente reglamento;

b) Prestar asesoría en materia de operaciones bursátiles de valores;

c) Asesorar en la inscripción de los emisores y de los valores susceptibles de oferta pública y/o negociables en mercado primario, así como realizar todas las operaciones que faciliten la colocación de los mismos;

d) Representar por medio de sus Agentes de Bolsa a los interesados en la propuesta, perfección y ejecución de las operaciones que deseen realizar en la Bolsa;

e) Recibir fondos, títulos y valores por concepto de las operaciones que se le encomienden;

f) Realizar operaciones en la Bolsa por cuenta propia, pero en este caso no podrán adquirir los valores que se les ordenó enajenar, ni enajenar de los suyos a quien le ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente.

g) Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores, incluida la prefinanciación de emisiones.

h) Prestar servicios de administración individual de cartera.

i) Prestar servicios de custodia de valores.

j) Permitir la fiscalización, por parte de la Superintendencia y de la Bolsa, de todas sus operaciones y actividades, así como las verificaciones, sin previo aviso, por parte de dichos organismos y que estimen convenientes.

k) Informar a la Bolsa sobre el despido o la cesación de su relación con los agentes de bolsa que lo represente.

l) Liquidar oportunamente las operaciones en que intervenga de acuerdo con lo establecido en los contratos bursátiles y de acuerdo con el reglamento interno de CENIVAL.

m) Realizar operaciones bursátiles en mercados extranjeros según los reglamentos de la Bolsa.

n) Realizar toda otra actividad lícita relacionada con negocios de Bolsa y aquellos que autoricen la Ley y los reglamentos.

Artículo 22o. OBLIGACIONES. Todo Puesto de Bolsa tiene la obligación de asegurar y de vigilar el cumplimiento de las siguientes disposiciones y para tal efecto deberá dotarse de una organización y de los procedimientos internos correspondientes:

a) Cumplir con las obligaciones que establecen las leyes y los reglamentos de la Superintendencia y la Bolsa;

b) Guardar total reserva sobre las operaciones en que intervenga y de los nombres de las personas por cuenta de quienes esas operaciones se realizan, salvo orden judicial o autorización de dichas personas;

c) Cerciorarse de la autenticidad de las firmas de las personas físicas que ordenen la realización de las operaciones bursátiles y, en su caso, de la existencia de un mandato suficiente para actuar en representación de una persona jurídica;

d) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de artificios que, en cualquier forma, puedan inducir a error a las partes contratantes;

e) Velar porque las operaciones en que participe o intervenga, se realicen de conformidad con la Ley y los reglamentos aplicables;

f) Actuar de conformidad con los principios de ética predominantes en la actividad de la intermediación bursátil;

g) Llevar el registro o registros que sean necesarios en los que anotará con claridad y exactitud las operaciones que efectúe, así como los libros de contabilidad y otros exigidos por la Ley.

h) Entregar a su cliente una copia del comprobante mediante el cual se ejecutó la operación ordenada;

i) Cuando así lo solicite su cliente, entregar copia certificada de sus registros, relativa a los contratos que éste haya celebrado por su medio;

k) Abstenerse de realizar cualquier acto o hecho que pudiere afectar la reputación de la Bolsa.

Asimismo, son obligaciones de los Puestos de Bolsa el cumplimiento de las siguientes disposiciones:

a) Celebrar y cumplir las operaciones sobre los valores negociados en la Bolsa mediante los procedimientos que ésta establezca;

b) Proporcionar, por lo menos una vez al año, sus estados financieros a la Bolsa, auditado por Contador Público Autorizado;

c) Pagar a la Bolsa las tarifas de comisiones autorizados;

d) Proporcionar tanto a la Superintendencia como a la Bolsa toda la información, económica, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza que se solicite en cualquier momento.

e) Informar a la Bolsa de todas las operaciones con valores extranjeros que realicen dentro y fuera de los mecanismos de negociación organizados por la Bolsa en la forma y periodicidad que determine el Gerente General.

d) Acatar todas las disposiciones que emita la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 23º. REGISTROS DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa deberán llevar registros de las operaciones y otras actividades autorizadas en que participen o intervengan. Los Puestos de Bolsa serán los responsables ante la Bolsa o cualquier tercero, de la exactitud y veracidad de los asientos de registro que lleven y serán responsables por conservar en lugar seguro tales registros.

Artículo 24º. PROPIEDAD DE LAS BASES DE DATOS. Las bases de datos de los sistemas de la Bolsa y que contienen la información sobre transacciones registradas en el sistema por los Puestos de Bolsa, así como todo valor agregado dado por la Bolsa a las mismas, serán propiedad y dominio exclusivo de la Bolsa, quien podrá comercializar dicha información utilizando los medios que estime conveniente.

Artículo 25º. RESPONSABILIDAD POR ACTUACIÓN DE LOS FUNCIONARIOS DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa serán responsables por las actuaciones dolosas o culposas de sus funcionarios, empleados o agentes de bolsa, durante el ejercicio de sus funciones.

La Bolsa no será responsable patrimonialmente por el incumplimiento de las obligaciones contraídas por los Puestos de Bolsa para con sus clientes o para con terceros.

Artículo 26º. INFORMACION SOBRE EMPRESAS RELACIONADAS Y GRUPOS DE INTERES ECONOMICO. Los Puestos de Bolsa deberán suministrar información a la Bolsa sobre las empresas con las cuales forme un grupo de interés económico, financiero o administrativo, o bien mantenga relaciones comunes o recíprocas de dependencia o control, cuando la actividad de estas empresas, de acuerdo con el criterio de la Bolsa, se oriente a satisfacer las necesidades de los clientes de los Puestos de Bolsa y complementen su servicio de intermediación bursátil.

Tratándose de operaciones por cuenta propia, los Puestos de Bolsa deberán de llevar un registro especial de las mismas y de su grupo de interés económico. En el caso que un Puesto de Bolsa realice una operación cruzada con un cliente y por cuenta propia, deberá hacer constar por escrito esa circunstancia, así como la aceptación expresa del cliente.

Artículo 27o. GARANTIAS. Los Puestos de Bolsa, con el objeto de asegurar el cumplimiento de la totalidad de las obligaciones contraídas con la Bolsa, sus clientes y con otros Puestos de Bolsa, deberán entregar las garantías, generales o especiales, en la forma y términos que exija la Bolsa y ésta queda facultada a convertirlas en efectivo.

Sin perjuicio de los montos de las garantías determinadas por el Superintendente, la Junta Directiva podrá solicitar a los Puestos de Bolsa garantías adicionales.

Los Puestos de Bolsa entregarán a la Bolsa en concepto de garantía para garantizar sus obligaciones:

a) Garantías de cumplimiento emitidas por compañías de seguro supervisadas por la Superintendencia;

b) Certificados de depósito endosados a favor de la Bolsa;

c) Valores negociables en Bolsa emitidos por el sector público o calificados con grado de inversión. El valor de la garantía será igual a 1.25 veces el valor de mercado de los instrumentos cedidos. Toda reducción del valor de la garantía debe ser compensada por nuevos instrumentos de forma inmediata.

La Gerencia General de la Bolsa dictará las normas operativas para el depósito, actualización y retiro de las garantías.

Las garantías para operaciones a plazo, futuros u opciones se regirán por un reglamento especial de la Bolsa.

Artículo 28o. SISTEMA DE CONTROL INTERNO DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa deben estructurar, implementar y mantener un sistema de control interno, de acuerdo con su estructura y tamaño, tipos de operaciones y demás actividades que realicen en desarrollo de su objeto social.

El sistema de control interno debe cumplir los siguientes objetivos:

a) Efectividad y eficiencia de las operaciones en cumplimiento de los objetivos del Puesto de

Bolsa, salvaguardando los recursos del mismo y de terceros;

b) Suficiencia y confiabilidad de la información financiera y contable, así como en la preparación de los estados financieros;

c) Cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias vigentes

Este sistema debe contemplar, como mínimo, lo siguiente:

a) Definición de políticas y la aprobación de la estructura del sistema de control interno. Estos deben constar por escrito y divulgarse a toda la organización;

b) Implementar sistemas de monitoreo con el fin de asegurar el desarrollo ordenado de sus negocios y operaciones estableciendo controles en los sistemas computacionales y manuales que deben ser evaluados por sus auditores respectivos;

c) Elaborar un Código de Conducta que incluya entre otros el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias a que está sujeto el Puesto de Bolsa, situaciones generadoras de conflictos de interés, políticas de actuación de funcionarios, manejo de información privilegiada, relaciones con clientes y proveedores, etc.

Artículo 29o. ARBITRAJE DE CONFLICTOS. La Bolsa mantendrá, mediante un reglamento específico, un sistema de arbitraje voluntario para resolver conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los Puestos de Bolsa, entre los Agentes de Bolsa y sus Puestos o entre éstos últimos y sus clientes. Este sistema será vinculante para las partes que lo hayan aceptado mediante el correspondiente compromiso arbitral, y se regirá por lo establecido por la Ley 540, Ley de Mediación y Arbitraje y sus reglamentos.

CAPITULO II
AGENTES DE BOLSA

Artículo 30o. AGENTES DE BOLSA. Son Agentes de Bolsa las personas naturales, previamente autorizadas por la Bolsa, que se dedican a las operaciones de intermediación de valores.

Los Puestos de Bolsa realizarán sus operaciones de intermediación bursátil a través de Agentes de Bolsa, a quienes compete ejecutar por cuenta del Puesto de Bolsa, todas aquellas labores auxiliares o complementarias que fueren del caso y en forma especial las labores propias de un operador de piso o del sistema electrónico de negociación.

El Puesto de Bolsa interesado en el reconocimiento de un Agente de Bolsa, debe solicitarlo por escrito a la Junta Directiva de la Bolsa, acompañando a su solicitud, adicionalmente a los requisitos establecidos por la Superintendencia, los siguientes documentos:

a) Ser persona natural capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones, ser mayor de 21 años de edad, ser nicaragüense o extranjero que tenga residencia en Nicaragua y un completo dominio del idioma español;

b) Constancia escrita por parte del Puesto de Bolsa a favor del Agente de Bolsa para actuar en su nombre, así como la expresa e incondicional asunción de las responsabilidades que por la actuación de éste pudiere derivarse;

c) Tener grado académico universitario y acreditar conocimientos en actividades relacionadas con el mercado de valores.

d) Haber aprobado el examen correspondiente de conformidad con lo que para tal efecto disponga la Bolsa;

d) Brindar la garantía que establezca la Superintendencia, la misma que deberá mantenerse hasta un año después del término de la calidad de tal, o hasta después que se resuelvan por sentencia ejecutoriada las

acciones judiciales que se hayan entablado en su contra por los acreedores potenciales, en su caso. Las garantías de los Agentes de Bolsa se regirán también por lo establecido en el artículo 27 de este reglamento.

e) Presentar las certificaciones o cualquier otro documento que la Bolsa solicite.

Artículo 31o. ACTUACIÓN. En toda sesión de la Bolsa, realizada en el recinto autorizado o a través de un sistema electrónico de negociación, cada Puesto de Bolsa podrá operar con un número máximo de Agentes de Bolsa que establecerá la Bolsa. El Agente de Bolsa actuará en forma exclusiva y por cuenta del Puesto de Bolsa para el cual labora. El Puesto de Bolsa es responsable de todo lo actuado por sus Agentes de Bolsa.

Los Agentes de Bolsa deberán actuar celebrando las operaciones sobre los títulos o valores negociables en la Bolsa, sujetos a los procedimientos establecidos por ella.

Artículo 32o. DERECHOS. Son derechos de los Agentes de Bolsa los siguientes:

a) Efectuar a través de los mecanismos establecidos por la Bolsa los contratos y operaciones autorizados por las leyes y este Reglamento;

b) Solicitar y obtener de la Bolsa la información que para el desarrollo de sus funciones consideren necesarias;

Artículo 33o. OBLIGACIONES. Son obligaciones de los Agentes de Bolsa, las siguientes:

a) Cumplir con las disposiciones legales, estatutarias y reglamentarias correspondientes;

b) Celebrar únicamente operaciones sobre valores autorizados por la Bolsa o aquellas negociaciones de valores extranjeros que se hagan en cumplimiento de la normativa vigente;

c) Liquidar las operaciones en que intervenga, en forma puntual y en los términos establecidos por la Bolsa y la CENIVAL;

d) Entregar a sus clientes una copia del comprobante mediante la cual se ejecutó la operación por ellos solicitada;

e) Expedir las certificaciones que soliciten sus clientes, otros corredores, la Bolsa o los Tribunales de Justicia, por cuenta de los interesados, sin menoscabo de la confidencialidad a que los obligan las leyes;

f) Guardar reserva sobre las transacciones y nombres de sus comitentes, no siendo lícito mencionarlos sino con autorización de ellos, en los casos que determine la ley o para hacer efectiva la responsabilidad del comitente;

g) Cerciorarse de la autenticidad de las firmas de sus comitentes y de la validez de los poderes de los representantes de sus clientes;

h) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de artificios que, en cualquier forma, pueden inducir a error a las partes contratantes;

i) Realizar sus actividades de tal forma que no entorpezcan el orden y la fluidez de las sesiones de la Bolsa;

k) Cualquier otra obligación que establezca la Bolsa.

Ando 34o. PROHIBICIONES. Está prohibido a los Agentes de Bolsa lo siguiente:

Ejecutar una operación en la Bolsa por cuenta propia;

Concertar operaciones no autorizadas por este Reglamento;

c) Participar en ofertas públicas de valores en la Bolsa que no estén inscritos o cuya transacción haya sido

suspendida; y

d) No cumplir por razones que le sean imputables con las obligaciones originadas en transacciones de valores en que haya tomado parte.

Artículo 35o. SUSPENSION 0 CANCELACIÓN DE LOS AGENTES DE BOLSA. La Bolsa podrá amonestar, imponer multas, suspender o cancelar la autorización de un Agente de Bolsa, informando de lo actuado a la Superintendencia.

La referida suspensión o cancelación sólo procederá por haber incurrido el Agente en alguna de las siguientes causales:

a) Dejar de cumplir con los requisitos necesarios para la autorización;

b) Incurrir en graves violaciones a las obligaciones y prohibiciones que le impone este Reglamento, la Ley u otras disposiciones que lo rijan;

c) Tomar parte en forma culpable o dolosa en transacciones no compatibles con las sanas prácticas de los mercados de valores;

Artículo 36o. CONFIDENCIALIDAD. Los órganos administrativos de la Bolsa, los Puestos de Bolsa, los Agentes de Bolsa, y las personas que laboren para éstos no podrán suministrar información alguna sobre las negociaciones en que intervengan, aún cuando no se perfeccionen, ni aún después de concluidas, salvo que medie autorización por escrito del cliente, o mandamiento judicial librado con apego a la Ley.

Artículo 37o. INFORMACIÓN PRIVILEGIADA. Las personas que por su posición respecto a las personas interesadas en la oferta pública de valores, tengan acceso a información privilegiada, relativa a una de esas personas en particular, deben abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por esa persona, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

Artículo 38o. CLAVES. Para que el Agente de Bolsa desempeñe sus funciones se requerirá la asignación de la clave de acceso al sistema de negociación de la Bolsa, la cual deberá ser solicitada por el Gerente General del Puesto de Bolsa mediante el formulario que para tal efecto elabore la Bolsa. La Bolsa entregará la clave personalmente al Agente de Bolsa quien antes de utilizar el sistema de negociación deberá modificarla.

Será responsabilidad del Agente de Bolsa y del Puesto de Bolsa el uso que se le dé a dicha clave y las operaciones que resulten de dicho uso. El uso de claves de acceso a los sistemas de la Bolsa constituirá, para todos los efectos, la sustitución de la firma autógrafa y producirá las mismas consecuencias que las leyes otorguen a los documentos privados.

La Bolsa no aceptará como válido el argumento de que una clave de acceso hubiere sido utilizada por persona no autorizada, por lo que las operaciones que se concierten mediante el uso de dicha clave surtirán todos sus efectos y serán válidas, vinculando al Puesto de Bolsa que haya acreditado el Agente de Bolsa.

Artículo 39o. AGENTES DE BOLSA DE MERCADOS INTERNACIONALES. Los Agentes de Bolsa autorizados podrán optar a la credencial de "Agente de Bolsa de Mercados Internacionales" que otorgará la Bolsa para poder hacer operaciones bursátiles en mercados foráneos de instrumentos autorizados por la Bolsa después de llevar los siguientes requisitos:

a) Acreditar conocimientos del idioma inglés mediante certificado de examen Toefel, bachillerato en colegio bilingüe o estudios universitarios en idioma inglés.

b) Tomar el curso de capacitación sobre el tema que imparta la Bolsa

c) Pasar examen específico elaborado por la Bolsa.

La Bolsa podrá autorizar un Agente de Bolsa, eximiéndolo de los requisitos anteriores, siempre y cuando haya sido acreditado en otro mercado o Bolsa con requisitos similares o superiores a los establecidos en este artículo.

TITULO IV

VALORES INSCRITOS EN BOLSA

CAPITULO I.
LISTADO

Artículo 40o. LISTADO. La Bolsa contará con un listado de valores inscritos que se integrará por los siguientes apartados: a) Valores registrados en el registro de valores de la Superintendencia y admitidos a cotización en la Bolsa; b) Valores no registrados o inscritos en la Superintendencia y admitidos a cotización en la Bolsa; c) Valores extranjeros registrados en otros países. Este listado de valores será público y surtirá efectos en el momento en que se lleve a cabo el alta de los valores a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa, lo que generará el derecho a que los referidos valores puedan ser operados por los Puestos de Bolsa o transados en mercados internacionales.

Artículo 41o. ALCANCE DEL LISTADO. La inscripción de instrumentos financieros en el listado de la Bolsa no implica certificación ni responsabilidad alguna por parte de la Bolsa respecto del precio, bondad, calidad o negociabilidad de los mismos o de la solvencia, estabilidad y capacidad de cumplimiento de los emisores.

CAPITULO II.
DE LOS VALORES REGISTRADOS EN EL REGISTRO DE VALORES DE LA SUPERINTENDENCIA Y ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN LA BOLSA

Artículo 42o. ADMISION A COTIZACION EN BOLSA. De conformidad a la Ley de Mercados de Capitales la autorización para oferta pública de valores y el respectivo registro corresponde a la Superintendencia.

La Bolsa autorizará e inscribirá en el listado aquellos valores emitidos por personas que se propongan emitir o negociar valores a través del sistema bursátil y que llenen los requisitos establecidos en este reglamento.

Artículo 43o. TRÁMITE DE LISTADO DE VALORES NACIONALES. El representante legal del emisor deberá presentar una solicitud proporcionando a la Bolsa la información requerida en la Ley de Mercados de Capitales, las normas de la materia de la Superintendencia para el registro de valores de la Superintendencia y las disposiciones de este reglamento interno. En el caso de emisiones de fondos de inversión o titularización la solicitud de registro la deberá presentar el representante legal de la Sociedad Administradora del fondo respectivo.

La solicitud deberá presentarse ante la Gerencia General de la Bolsa quien, a la vista del expediente respectivo, elevará el caso a la Junta Directiva cuando llene los requisitos reglamentarios.

Para el caso de la inscripción en la Bolsa de los valores del Estado, sus Entes Autónomos y Banco Central, no será necesaria la solicitud del emisor. La Junta Directiva autorizará la negociación de dichos instrumentos siempre y cuando llenen los requisitos establecidos en los artículos 25, 26 y 27 de la Norma de Oferta Pública de Valores de la Superintendencia.

La Junta Directiva deberá pronunciarse sobre toda solicitud dentro del plazo de 45 días, contados a partir de la fecha de su recepción, confiriendo su autorización, su denegación o bien la ampliación de información y el cumplimiento de formalidades adicionales. El silencio absoluto de la Junta Directiva equivale a una denegación especial, ante lo cual el solicitante podrá recurrir contra dicha denegatoria ante la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 44o. EMISIONES INDIVIDUALES DE DEUDA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. Los títulos individuales de deuda emitidos por Instituciones Financieras nacionales supervisadas, a solicitud de un Puesto de Bolsa o por iniciativa de la Bolsa, podrán ser inscritos por la Junta Directiva previa presentación de solicitud acompañada de certificación de registro en la Superintendencia, formato de título y firmas autorizadas.

Artículo 45o. INSCRIPCION DE VALORES DE NATURALEZA PUBLICA EXTRANJERA Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES. A solicitud de un Puesto de Bolsa o por iniciativa propia la Junta Directiva de la Bolsa podrá incluir en el listado de valores y admitir a cotización aquellos valores emitidos por Estados y Bancos Centrales extranjeros y por Organismos Financieros Regionales o Internacionales de los cuales el Estado de Nicaragua sea miembro, siempre y cuando hayan sido inscritos en el registro de valores de la Superintendencia.

Artículo 46o. INSCRIPCIÓN DE EMISIONES DE VALORES DE EMISORES EXTRANJEROS. A solicitud de un Puesto de Bolsa o de un emisor la Junta Directiva de la Bolsa podrá incluir en el listado de valores los valores emitidos por sociedades privadas extranjeras, siempre y cuando hayan sido inscritos en el registro de valores de la Superintendencia y provea adjunto a su solicitud la misma documentación proporcionada a la Superintendencia.

Se podrá inscribir toda emisión que provenga de un país en el cual funcione un mercado de valores organizado, el cual contenga similares o superiores requisitos de supervisión con respecto a Nicaragua. Se presumirá, que los países representados en la Organización Internacional de Comisiones de Valores, también conocida por sus siglas en inglés como "IOSCO" y los Miembros de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, también conocida como "BOLCEN" cumplen con esta condición.

La Bolsa asumirá como válida la información publicada en el sitio web de la Entidad Regulatoria y la Bolsa de Valores de origen del país donde se encuentren registrado dichos valores, así como la difusión de hechos relevantes y de información financiera de dichas emisoras. La Bolsa hará del conocimiento público la dirección electrónica de dicha información.

Artículo 47o. DENEGACION. La Junta Directiva de la Bolsa, no obstante la inscripción en el registro de valores de la Superintendencia, podrá denegar el listado de cualquier emisión de valores cuando a su juicio existan razones que lo justifiquen o circunstancias que pudieran generar perjuicios o afectaciones al mercado y a posibles inversionistas.

Artículo 48o. SUSPENSIÓN DE LA COTIZACION DE UN VALOR. La Bolsa, o a solicitud de un emisor, podrá suspender la cotización de un valor bajo las siguientes circunstancias:

a) Con motivo de la divulgación de información sobre eventos relevantes, en caso que considere conveniente, para que tal información pueda ser oportuna y debidamente conocida por el público inversionista o cuando esté pendiente la divulgación de cualquier información o aclaración.

b) Cuando un valor se presente un movimiento de precio inusitado.

c) Cuando un emisor no presente la información requerida en este reglamento y en los plazos establecidos, o bien si la misma es confusa, incompleta o no llena los requisitos establecidos por la Superintendencia. A pesar de lo anterior, la Bolsa podrá permitir que los valores contiúen cotizando mientras subsistan las deficiencias anteriores por un plazo no mayor de veinte días hábiles, siempre que no se presenten condiciones desordenadas en el mercado.

d) La Bolsa podrá suspender la cotización de uno, varios valores o la sesión de Bolsa, cuantas veces sea necesario en un mismo día, cuando por caso fortuito o causas de fuerza mayor se altere, dificulte, limite o impida el registro de ofertas y operaciones o la difusión de información a través de los sistemas de la Bolsa.

La Bolsa levantará la suspensión cuando considere que los motivos que dieron lugar a tal suspensión fueron superados e informará a los Puestos de Bolsa por los medios que estime conveniente.

Artículo 49o. CANCELACION DE LA INSCRIPCION. En el caso que un emisor decida retirar sus valores cotizados de manera voluntaria de las negociaciones en Bolsa, deberá presentar una solicitud a la Junta Directiva de la Bolsa acompañada de una certificación del acuerdo emitido por el órgano social correspondiente que autorizó la emisión cuya cancelación se solicite. Para la cancelación de instrumentos de renta fija, el emisor no deberá tener en circulación ningún título o valor.

La Junta Directiva, en base a la información solicitada cancelará la inscripción e informará a la Superintendencia.

La Bolsa podrá cancelar la inscripción de un valor, sin que medie solicitud del emisor, informando de tal decisión a la Superintendencia, en cualquiera de los siguientes casos: a) Vencimiento o amortización total de la emisión; b)Disolución o liquidación del emisor; c) Declaración judicial de quiebra del emisor; d) Cancelación del registro en la Superintendencia; e) Fusión de dos emisores; f) Incumplimiento por parte del emisor, de las obligaciones que le corresponden de acuerdo a la legislación de valores, sus reglamentos y el reglamento interno de la Bolsa.

Artículo 50o. DIFUSION DE INFORMACION. La Bolsa velará por la difusión oportuna de la información que estén obligados a suministrar los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización.

La Bolsa se reserva la facultad de solicitarle al emisor que difunda información adicional, en los casos en que

considere que la información difundida no es completa.

Es responsabilidad exclusiva de los emisores velar porque la información que suministren sea oportuna, veraz y confiable. Dicha información tendrá carácter público.

Artículo 51o. INFORMES Y REPORTES. Los emisores de valores registrados en la Superintendencia y admitidos a cotización, deben informar a la Bolsa todo hecho relevante en los términos definidos en la normativa de la Superintendencia.

Adicionalmente, dichos emisores cuyos valores sean intermediados a través de la Bolsa, deberán presentar con la periodicidad que ésta lo indique, balance de situación y estados de resultados certificados por contador público autorizado, y anualmente, sus estados financieros auditados por firma de auditoría externa. También deberán presentar y divulgar información sobre los grupos y relaciones empresariales en la que participen.

En el caso de emisiones registradas en otras bolsas de valores y/o entidades supervisoras se asumirá como válida la información publicada en el sitio web de la entidad regulatoria y la Bolsa de Valores de origen del país donde se encuentren registrados dichos los valores, así como la difusión de hechos relevantes y de información financiera de dichas emisoras. La Bolsa hará del conocimiento público la dirección electrónica de dicha información.

CAPITULO III.

VALORES NO REGISTRADOS EN LA SUPERINTENDENCIA Y ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN LA BOLSA

Artículo 52o. INSTRUMENTOS NEGOCIABLES. La Bolsa podrá inscribir en su propio listado acciones, bonos, papel comercial y otros valores de emisores que no cuenten con emisiones autorizadas para oferta pública. Los Puestos de Bolsa podrán intermediar estos instrumentos en un segmento del mercado separado del destinado a valores de oferta pública y las cotizaciones de estos instrumentos se publicarán en un rubro separado.

Estos valores podrán ser ofrecidos libremente a inversionistas sofisticados, institucionales y privadamente hasta un máximo de cincuenta inversionistas.

Artículo 53o. REQUISITOS DE AUTORIZACION PARA COLOCACIONES PRIMARIAS. Adicionalmente a los enumerados en el artículo 44 de la Norma de Oferta Pública de Valores en mercado primario de la Superintendencia, los emisores o el Puesto de Bolsa que solicite su inscripción deberán presentar los siguientes requisitos adjuntos a su solicitud de inscripción: a) Escritura de constitución y estatutos; b) Resolución del órgano social competente autorizando la emisión de los valores; c) Copia del instrumento si la emisión no es desmaterializada; d) Plan de negocios; e) Firma de un convenio con la Bolsa en los términos que la Junta Directiva determine mediante disposiciones de carácter general.

Artículo 54o. REQUISITOS DE AUTORIZACION PARA NEGOCIACIONES SECUNDARIAS. Los emisores o el Puesto de Bolsa que solicite la inscripción en el listado de valores para ser negociados en el mercado secundario y que no haya sido autorizado de conformidad a las disposiciones del artículo anterior y al artículo 9 de la Norma sobre la Negociación de Valores en el Mercado Secundario de la Superintendecia, deberán presentar los siguientes requisitos adjuntos a su solicitud:

a) Razón social del emisor y características del valor a negociar.

b) Jurisdicción competente a efectos de reclamos de los inversionistas.

c) Aquellos que solicite adicionalmente la Junta Directiva.

Para efectos de la inscripción de valores individuales emitidos por instituciones financieras solo se deberá llenar el inciso (a) y el (c).

VALORES EXTRANJEROS NEGOCIABLES EN MERCADOS INTERNACIONALES Y NO REGISTRADOS EN LA SUPERINTENDENCIA

Artículo 55º. REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN PARA LOS PUESTOS DE BOLSA. Únicamente podrán negociar valores extranjeros no inscritos en la Superintendencia aquellos Puestos de Bolsas especialmente autorizados y que cumplan con lo estipulado en el artículo 22 de la Norma de Mercados Secundarios de la Superintendencia.

Artículo 56o. EJECUCION DE OPERACIONES. Para efectuar las operaciones con valores extranjeros a que alude el Art. 214 de la Ley de Mercados de Capitales y el artículo 19 de la Norma sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario de la Superintendencia, los Puestos de Bolsa autorizados podrán contratar los servicios de un intermediario bursátil internacional o los servicios que pueda ofrecer la Bolsa para poder ejecutar las órdenes propias o de sus clientes en los mercados internacionales de valores.

Los Puestos de Bolsa podrán negociar todo valor que provenga de un país en el cual funcione un mercado de valores organizado, el cual contenga similares o superiores requisitos de supervisión con respecto a Nicaragua. Se presumirá, que los países representados en la Organización Internacional de Comisiones de Valores, también conocida por sus siglas en inglés como "IOSCO" y los Miembros de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, también conocida como "BOLCEN" cumplen con esta condición. Bajo ninguna circunstancia, se asumirá que dichos valores son cotizados en la Bolsa y no podrán ser transados en el mercado secundario.

La Junta Directiva de la Bolsa podrá especificar mediante disposición de carácter general los mercados, bolsas de valores y tipos de instrumentos que podrán ser negociados.

Artículo 57o. REGISTRO DE OPERACIONES. Todas las operaciones con valores extranjeros incluidas en este capítulo serán registradas exclusivamente en los sistemas de los Puestos de Bolsa. La Bolsa no incluirá en sus boletines informativos la información relativa a este tipo de operaciones.

Artículo 58o. PROHIBICION. La Junta Directiva podrá prohibir la negociación de cierto tipo de valores por parte de los Puestos de Bolsa cuando a su juicio existan razones que lo justifiquen o circunstancias que pudieran generar perjuicios a posibles inversionistas.

TITULO VII

DE LAS OPERACIONES BURSATILES

CAPITULO I
DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL

Artículo 59o. OPERACIONES BURSÁTILES. Las operaciones bursátiles sólo deberán realizarse por los Puestos de Bolsa por intermedio de los Agentes de Bolsa. Para que las operaciones transadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua sean válidas deberán concertarse durante las sesiones de bolsa.

Artículo 60o. LIBERACION DE RESPONSABILIDAD. La Bolsa no asume responsabilidad por la liquidación de las operaciones concertadas y por el cumplimiento de los compromisos de los Puestos de Bolsa.

Artículo 61o. TIPOS DE OPERACIONES. Las operaciones bursátiles, según la modalidad de cumplimiento de las obligaciones recíprocas, podrán ser:

a) Operaciones de contado. Transacciones que deban liquidarse a más tardar el tercer día hábil bursátil posteriores a su celebración;

b) Operaciones a plazo. Las operaciones serán a plazo cuando la liquidación deba de consumarse un tiempo en fecha posterior al de las operaciones de contado. El plazo para formalizar dichas operaciones no podrá ser mayor al que para ese efecto estipule la Bolsa.

c) Operaciones de futuros y opciones. Aquellas pactadas de conformidad al artículo 52 de la Ley de Mercados de Capitales. Este tipo de operaciones se regirán mediante un reglamento especial de la Bolsa.

d) Opcionales de compra o de venta. Las operaciones serán opcionales de compra o de venta, cuando el comprador o el vendedor pueda cumplir o abandonar la operación dentro del plazo pactado o en fecha determinada. El plazo no podrá ser mayor al que estipule para tal efecto la Bolsa.

   Las operaciones opcionales serán siempre con prima. Prima es la cantidad fija de dinero que el beneficiario de la opción debe pagar al que se la ha concedido (el oferente) para tener derecho de abandonar la operación en los términos definidos en el párrafo anterior.

e) Otras que autorice la Bolsa.

La Bolsa establecerá, con estricto apego a las disposiciones legales vigentes, las disposiciones y procedimientos mediante los cuales deberán realizarse estas operaciones.

Cualquier valor, inscrito o no, podrá negociarse mediante las modalidades descritas, salvo que la Bolsa disponga expresamente lo contrario.

Artículo 62o. DE LOS MERCADOS. Las transacciones que realicen los Puestos de Bolsa estarán asociadas a alguno de los siguientes mercados:

a) Mercado Primario. Transacción mediante la cual un Puesto de Bolsa adquiere valores sujetos a oferta pública y colocados por el emisor a través de los mecanismos autorizados por la Bolsa.

b) Mercado Secundario. Transacción realizada sobre un valor sujeto a oferta pública emitido y ya suscrito. Estas transacciones deberán celebrarse y registrarse de conformidad con lo dispuesto en el presente reglamento.

c) Mercado Internacional. Transacción mediante la cual el Puesto de Bolsa adquiere en el extranjero valores inscritos o no por la Bolsa y registrados en un mercado extranjero.

d) Segundo Mercado. Operación mediante la cual un Puesto de Bolsa adquiere uno o varios valores, no registrados en la Superintendencia, de un emisor o ya suscritos.

e) Así como otros mercados que pueda organizar la Bolsa de Valores de acuerdo a sus atribuciones legales

Artículo 63o. MECANISMOS DE NEGOCIACION. Las transacciones que realicen los Puestos de Bolsa podrán hacerse a través de los siguientes mecanismos:

a) Electrónico, con la inscripción de la oferta y la demanda mediante un sistema electrónico, así como la ejecución de la transacción.

b) De viva voz, mediante negociación entre Agentes de Bolsa en el piso de remates.

Artículo 64o. COMPROBANTES. La Bolsa extenderá a través de los medios que determine la Gerencia General un comprobante de operación. Este comprobante contiene, las características de la operación, el precio, los valores, el nombre del Puesto y Agente de Bolsa, la liquidación y el detalle de las comisiones.

CAPITULO II
MECANISMO DE NEGOCIACION ELECTRONICO

Artículo 65o. SISTEMA ELECTRONICO DE NEGOCIACION E INFORMACION. El sistema electrónico de negociación e información, en adelante el sistema, es un mecanismo para realizar transacciones de valores mediante el ingreso de ofertas o posturas a través de terminales de los Puestos de Bolsa conectadas a la red informática de la Bolsa y que facilita las adjudicaciones o calces de las operaciones. El sistema también permite consultar información disponible en el mismo.

Artículo 66o. MANUAL DEL SISTEMA. La Junta Directiva de la Bolsa podrá establecer y aprobar el funcionamiento de un sistema electrónico de negociación de valores.

La Gerencia General elaborará el manual de operaciones del sistema electrónico de negociación de valores. Este manual contendrá, entre otros, una descripción general del sistema, requerimientos de los participantes, horarios de operación, reglas para la formación de precios y operación, reglas para las adjudicaciones y calzas, etc.

La Gerencia General está facultada para efectuar cambios o ajustes a dicho manual, aclarar e interpretar el contenido del mismo y para remitírselo a los Puestos de Bolsa por los canales establecidos. Las disposiciones de este manual deberán ser de estricto cumplimiento.

Artículo 67o. USUARIOS. En el sistema participarán Puestos de Bolsa para lo cual estarán identificados unívocamente, y sus funcionarios, en su condición de usuario, tendrán un código y clave particular y secreto para acceder y operar en él, de acuerdo con los niveles de acceso que determine el manual. Los códigos y clave de usuarios serán utilizados por el funcionario que el puesto solicitó, éstos no pueden ser transferibles a otro usuario

dentro del mismo puesto.

El uso de códigos de funcionarios, será de exclusiva responsabilidad del Puesto de Bolsa y en consecuencia toda transacción o información proporcionada a través o bajo el código se entenderá realizada a nombre del Puesto de Bolsa y le será vinculante en todos sus efectos.

Conforme a las prácticas bursátiles el uso de las claves de acceso al sistema constituirá, para todos los efectos, la sustitución de la firma autógrafa y producirá las mismas consecuencias que las leyes otorguen a documentos privados.

La Bolsa no aceptará como válido el argumento de que una clave de acceso hubiere sido utilizada por persona no autorizada, por lo que las ofertas que se formulen y las operaciones que se calcen surtirán todos sus efectos y serán válidas, siempre que satisfagan los elementos de validez y otros requisitos explicitados en este reglamento.

Los usuarios serán los únicos responsables del uso que hagan del sistema, así como del incumplimiento de los procedimientos, especificaciones y demás reglas establecidas al respecto en el manual del sistema.

La Bolsa podrá negar el acceso al sistema a los usuarios que incumplan las obligaciones establecidas en el manual del sistema.

Artículo 68o. AUTORIDAD DEL SISTEMA. La sesión electrónica será presidida por el Director de Remates y será encargado de vigilar el sistema y el desarrollo del mercado.

Si el Director de Remates advierte en cualquier momento que el sistema presenta o presentó un funcionamiento anormal que pueda afectar o afectó el curso normal del mercado, podrá adoptar las medidas que estime convenientes para corregir o subsanar las irregularidades detectadas, quedando facultado para suspender o realizar cierres forzados de las sesiones electrónicas y anular, en todo o en parte, las transacciones, velando siempre por la equidad, transparencia y orden del mercado.

Cuando se presenten circunstancias que produzcan o puedan producir graves alteraciones en el mercado, a juicio del Director de Remates, estará igualmente facultado para suspender un proceso particular del sistema e impedir la iniciación de nuevas transacciones.

Artículo 69o. FECHA, HORA DE REGISTRO Y HORARIOS. La fecha y hora oficial, válida para todos los efectos del sistema será la que registre el servidor central de la Bolsa.

La Dirección de Remates definirá el horario de funcionamiento para cada mercado y tipo de operación.

Artículo 70o. OBLIGATORIEDAD DE LA TRANSACCION. Para todos los efectos sólo tendrá validez el precio o rendimiento y valor adjudicado que señale el sistema, por lo tanto los Puestos de Bolsa comprador y vendedor deben ajustarse a lo estipulado por el sistema.

Los Puestos de Bolsa están obligados en los términos que se establecen en este reglamento, el manual y circulares por toda transacción que sea celebrada o registrada en el sistema de la Bolsa. Igualmente serán responsables de la información contenida en las ofertas introducidas en el sistema.

Los registros en el sistema de ingresos de ofertas y demás operaciones, constituirán prueba de que fueron ejecutadas por el Puesto de Bolsa que aparezca haberlas ejecutado.

Artículo 71o. CONEXIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA. La Bolsa dará acceso a los usuarios que autorice el Superintendente y que laboren en la Superintendencia con el objetivo de ejercer las labores propias de supervisión del mercado. El acceso será de consulta e irrestricto a todos los reportes y bitácoras del sistema. La autorización de los usuarios se regirá por los mismos procedimientos para el resto de los usuarios del sistema así como la obligación de administración de las claves establecidas en este reglamento.

Artículo 72o. LIMITACIONES TECNICAS. En razón de limitaciones tecnológicas naturales de todo sistema electrónico, la Bolsa no será responsable por la suspensión o interrupción de los servicios del sistema, ni por las deficiencias mecánicas, electrónicas o de software que se observen en la prestación de los mismos, ni por cualquier otro hecho que escape razonablemente al control de ésta, como caso fortuito o de fuerza mayor. No obstante, la Bolsa desplegará sus mejores esfuerzos para mantener el funcionamiento del sistema.

Artículo 73o. MECANISMO DE CONTINGENCIA. Cuando el sistema se suspenda por las causas descritas a continuación se obrará como se indica para cada una de ellas:

a) Suspensión total del servicio: Si el sistema interrumpe su operación por fallas técnicas en el transcurso de la sesión, interrumpiendo totalmente el servicio el Director de Remates informará la situación a todos los Puestos de Bolsa y los convocará mediante circular para una rueda a viva voz.
b) Suspensión parcial del servicio: Si más del 30% de los Puestos de Bolsa se encuentran sin servicio por razones técnicas, éstos deberán trasladarse a las oficinas de la Bolsa y operar desde sus computadoras portátiles.
c) Ofertas y procesos en curso: Se tendrán por anulados los procesos en curso efectuados inmediatamente antes de la suspensión del servicio. Las adjudicaciones efectuadas por el sistema antes de una falla técnica quedarán en firme.

CAPITULO III
MECANISMO DE NEGOCIACION A VIVA VOZ

Artículo 74o. SEDE DE BOLSA. En el caso que la sesión o rueda de Bolsa se lleven a cabo a viva voz, ésta se celebrará exclusivamente en el recinto o recintos que para el efecto determine la Gerencia General de la Bolsa.

Durante el desarrollo de una sesión de bolsa, únicamente podrán ingresar al Salón de Remates, los Agentes de Bolsa que se encuentren debidamente acreditados, y el empleado o empleados que autorice el Gerente General.

Sólo el Gerente General y el Director de Remates podrán autorizar la presencia de personas distintas de las enunciadas en el párrafo anterior durante las sesiones de bolsa.

El Gerente General, mediante circular, regulará el funcionamiento operativo de la rueda de viva voz.

Artículo 75o. OFERTAS Y ACEPTACIONES EN EL SALON DE REMATES. En el caso de las operaciones que se transen a viva voz en el piso de remates el proceso de ofertas y aceptaciones entre los Agentes de Bolsa será regulado por un conjunto de normas operativas que emitirá mediante circular la Gerencia General.

Las operaciones deberán ser sometidas a un proceso de remate donde todos los Agentes de Bolsa puedan participar en condiciones de igualdad. El remate
será dirigido por el Director de Remates.

Un Agente de Bolsa que aceptare una operación ofrecida a viva voz por otro Agente de Bolsa o pregonada por el Director de Remates, abrirá el proceso de pujas pronunciando en idioma español y en voz alta "doy la base" o “acepto”. Si alguno tiene una mejor oferta, señalará el rendimiento o el precio según se negocie ese tipo de título o valor.

Si pasado el tiempo reglamentario ningún otro Agente de Bolsa realiza otra puja, se adjudicará la transacción. La confirmación de esta situación la podrá hacer el Director de Remates pronunciando las palabras "operación cerrada". Una vez que esto suceda, los Agentes de Bolsa indicados proceden a firmar el contrato de operación.

Artículo 76o. REGISTROS DE OPERACIONES. Las transacciones efectuadas se registrarán adecuadamente, conteniendo las características de las mismas y de los contratos respectivos, así como cualquier otro dato que la Bolsa estime conveniente.

Artículo 77o. ADJUDICACIÓN. Todo Agente de Bolsa que durante las sesiones de bolsa en el salón de remates ofrezca comprar o vender a un precio dado estará obligado a efectuar el negocio con cualquier agente que lo acepte, siempre y cuando no haya mejor proposición de parte de otro agente. Las ofertas tanto de compra o venta que realicen los agentes de bolsa así como cualquier otra oferta tendiente a realizar una transacción bursátil, vincularán al Puesto de Bolsa que el Agente de Bolsa representa.

Las ofertas que se formulen se adjudicarán por el Director de Remates al agente que haya aceptado la mejor oferta. Si varias personas aceptaran a la vez la misma oferta, se decidirá a la suerte a quién habrá de adjudicársela.

No obstante, si los aceptantes llegan a un acuerdo en cuanto a una distribución proporcional, o deciden quién será el adjudicatario, el Director de Remates procederá según lo acordado por los interesados. Al final de la sesión el Director de Remates anunciará el cierre de la sesión.

CAPITULO IV
MERCADO PRIMARIO

Artículo 78o. COLOCACION DE LAS EMISIONES DE MERCADO PRIMARIO. Los valores podrán ser colocados en el mercado por medio de subastas organizadas por la Bolsa, de la ventanilla del emisor o de diferentes tipos de contratos de suscripción mediante los procedimientos que determine la Bolsa.

El manual de operaciones de la Bolsa establecerá los procedimientos y mecanismos de colocación de las emisiones de mercado primario. En todo caso, todas las operaciones deben ser registradas por la Bolsa y recibir un número de operación bursátil.

La Bolsa procurará que la colocación de los valores se realice en estricto apego a los principios de igualdad de información, acceso y precio en los términos estipulados en el prospecto respectivo.

Artículo 79o. OBLIGACIONES DE LOS EMISORES. Los emisores de valores que coloquen sus emisiones a través de la Bolsa, tendrán las siguientes obligaciones:

a) Cumplir con las disposiciones que dicte la Bolsa.
b) Suministrar la información que solicite la Bolsa. Igualmente deberá suministrar a los Puestos de Bolsa e Inversionistas aquella información que de acuerdo con la Ley y normas de la Superintendencia es de carácter público. Los informes que se presenten a la Bolsa no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia.
c) Pagar las tarifas establecidas a la Bolsa.
d) Cumplir con las disposiciones de la Superintendencia.

En caso de que el emisor no cumpla con alguna de las obligaciones establecidas, la Bolsa podrá ordenar la suspensión de la cotización.

Artículo 80o. COLOCACION DE VALORES EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL Y EL MINISTERIO DE HACIENDA Y DE CREDITO PUBLICO. Los Puestos de Bolsa podrán participar en las subastas de valores emitidos por el Banco Central de Nicaragua, así como otros mecanismos de colocación de dichos emisores. Toda operación debe ser registrada en la Bolsa y está sujeta al pago de las tarifas establecidas.

Por medio de un convenio con la Bolsa o disposiciones del emisor y conforme a reglamento especial, la Bolsa podrá organizar subastas competitivas y no competitivas de valores de dichas entidades del sector público.

CAPITULO V
MERCADO SECUNDARIO

Artículo 81o. DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS. De acuerdo con la Ley la Bolsa organiza los siguientes mercados secundarios:

a) Mercado secundario de valores de oferta pública, registrados por la Superintendencia y autorizados por la Bolsa;

b) Mercado de valores no inscritos en el registro de valores o segundo mercado.

Artículo 82o. ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS. En el manual de operaciones y/o del sistema de negociación se detallarán los diferentes aspectos y procedimientos de la organización del mercado secundario relativos a las órdenes, ofertas, mecanismos de cierre de operaciones, metodología de calculo de precios y rendimientos, etc., todo en los términos desarrollados por este reglamento**.**

Artículo 83o. SEGUNDO MERCADO O MERCADO SECUNDARIO DE VALORES NO INSCRITOS EN LA SUPERINTENDENCIA. De conformidad con la Ley, la Bolsa debe velar porque las operaciones con valores no inscritos y no objeto de oferta pública, se realicen en negociaciones separadas del mercado de títulos inscritos.

En el manual de operaciones de la Bolsa se definirá la mecánica operativa de las transacciones de este tipo de valores, ya sea para negociaciones a viva voz o electrónicas.

Los valores no inscritos no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia, pueden ser objeto de operaciones de reporto opcional y no podrán formar parte de las carteras de fondos de inversión.

Artículo 84o. RESPONSABILIDAD. De conformidad al artículo 30 de la Ley, la negociación de valores no inscritos en los mercados secundarios organizados por la Bolsa es responsabilidad exclusiva de las partes.

Artículo 85o. CONCEPTOS Y TIPOS DE REPORTO. En la Bolsa se podrán cerrar dos tipos de contratos de reportos:

a) Reportos en firme: Operaciones bursátiles mediante las cuales las partes contratantes acuerdan y se comprometen de forma simultánea e indefectible a la compraventa de valores y a su retrocesión, a un plazo y a un precio convenido.

b) Reportos opcionales: Operaciones bursátiles mediante las cuales las partes contratantes acuerdan y se comprometen de forma simultánea e indefectible a la compraventa de valores y a su retrocesión, con carácter de una operación opcional, a un plazo y a un precio convenido.

Artículo 86o. CONTRATOS DE REPORTO. En ambos tipos de contrato de reporto, la primera operación es la aceptación de una oferta de venta al contado. En el caso de los reportos en firme, la segunda operación es una transacción a plazo realizada sucesiva e inversamente a la primera, en la cual el vendedor inicial recompra a plazo títulos o valores de la misma especie, es decir con exactamente las mismas características de denominación, fecha de emisión, vencimiento, interés y cupones. A diferencia del reporto en firme, en los reportos opcionales, la segunda operación consiste en una operación opcional de compra mediante la cual el comprador de la primera operación u oferente concede al vendedor o beneficiario el derecho, pero no la obligación, de recomprar los valores a un precio pactado, por lo tanto el oferente es aquel Puesto de Bolsa que se obliga a transferir los valores a requerimiento del Puesto de Bolsa beneficiario, quien goza del derecho de ejecución de una opción de compra.

Los Puestos de Bolsa firmarán con su cliente un contrato que contenga el objeto, los derechos y obligaciones que se deriven de lo contenido en las normas de la Superintendencia y los reglamentos de la Bolsa.

La Bolsa consignará bajo un mismo número de operación las dos operaciones que involucren una operación de reporto.

Artículo 87o. VALORES OBJETO DE REPORTO. Podrán ser objeto de las operaciones de reporto, los valores negociables en la Bolsa, salvo disposiciones especiales de la Junta Directiva.

Artículo 88o. PLAZO DE LOS VALORES DE LAS OPERACIONES DE REPORTO. Los valores que sean objeto de operaciones de reporto no podrán tener un plazo inferior al plazo del reporto. Podrán negociarse bajo esta modalidad valores que no se encuentren sujetos a plazos de vencimiento o bien que la fecha de vencimiento del valor exceda la fecha de vencimiento del contrato de reporto.

No podrán celebrarse operaciones de reporto con valores sobre los cuales se paguen amortizaciones al capital durante el plazo acordado para la operación.

Toda opción cuya fecha de ejercicio sea no hábil se tomará como hábil la fecha bursátil siguiente.

Artículo 89o. RESPONSABILIDAD DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa serán, frente a la Bolsa, los responsables por el cumplimiento de las obligaciones que se deriven de las operaciones de reporto, aunque hayan actuado por cuenta ajena.

Artículo 90o. GARANTÍAS DE LOS CLIENTES DE REPORTOS. Los Puestos de Bolsa que realicen operaciones de reporto por cuenta ajena podrán solicitar a sus clientes garantías para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de dichas operaciones, adicionales a las dispuestas en los reglamentos, sin embargo, aún con el otorgamiento de estas garantías no se liberarán de la responsabilidad que asumen de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 89.

Artículo 91o. DERECHOS ACCESORIOS VALORES REPORTADOS. Los derechos accesorios y obligaciones inherentes a los valores dados en reporto corresponden al reportado en los términos que las partes especifiquen en la boletas de operación de la Bolsa. Los derechos de voto de los valores objeto de reporto le corresponderán al reportador, salvo pacto en contrario establecido por escrito entre las partes.

Artículo 92o. VENTA DE POSICION DE REPORTO. Se podrán vender la posición reportadora de un reporto en firme y la posición del beneficiario de una opción de compra.

a) **Reportos en firme.** El reportador podrá obtener liquidez vendiendo su posición. Durante el lapso del reporto, él posee los valores que se encuentran en custodia en la CENIVAL y la obligación de revenderlos y de recibir el pago establecido en el contrato correspondiente celebrado en la Bolsa. Mediante la venta o cesión de la "posición reportadora" el reportador transfiere los títulos reportados, la obligación de revenderlos en una fecha establecida con anterioridad y los derechos derivados de dicha venta.

   La cesión de "las posiciones reportadoras" se realizará durante las sesiones reglamentarias, mediante la conclusión entre las partes interesadas de un nuevo contrato de reporto. En este contrato el adquirente de "la posición reportadora" será el nuevo reportador y el cedente el reportado. Este último se verá liberado de todo compromiso.

   Si el nuevo adquirente del reporto es diferente de cualquiera de los participantes en el reporto inicial, el Puesto de Bolsa cedente notificará por escrito al reportado inicial la transferencia del reporto, liberándose el mismo Puesto Bolsa de las responsabilidades estipuladas en este reglamento.

b) **Reportos opcionales.** El beneficiario de la opción de compra podrá obtener liquidez vendiendo la opción de compra. Estas se venderán a través de los esquemas de negociación establecidos por la Bolsa y detallados en sus manuales. El valor en que se transa una opción se le denominará prima de la opción. Esta será establecida por el mercado. El beneficiario de una opción de compra podrá negociar su contrato de opción en tantas partes o fracciones como títulos subyacentes contenga.

Artículo 93o. LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE REPORTO. En toda operación de reporto los Puestos de Bolsa estarán obligados ante la Bolsa al cumplimiento de las liquidaciones derivadas de los contratos que realicen y mediante de los sistemas y reglamentos de CENIVAL.

Los valores objeto de una operación de reporto será transferidos en propiedad a favor del adquiriente de la operación inicial y siempre quedará inmovilizado en la cuenta de éste hasta la fecha de vencimiento de la operación.

En el caso de los reportos opcionales, los valores que garantizan una opción de compra no ejercida estarán libremente disponibles en la cuenta del oferente al concluir el proceso de liquidación de la fecha de ejercicio y de conformidad a las disposiciones de CENIVAL. Bajo ningún caso, para los reportos opcionales el no ejercicio de una opción de compra podrá ser causal de incumplimiento.

CAPITULO VI
OPERACIONES EN MERCADOS INTERNACIONALES

Artículo 94o. OPERACIONES DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN MERCADOS INTERNACIONALES. Los Puestos de Bolsa podrán ejecutar órdenes de compra y venta de valores extranjeros autorizados por la Bolsa, inscritos o no en la Superintendencia, por cuenta propia o por cuenta de un cliente, y en los términos de la norma de mercados secundarios de la Superintendencia.

Los valores transados por los Puestos de Bolsa en mercados internacionales no forman parte de los valores cotizados en la Bolsa de Valores de Nicaragua. Sin embargo, la Bolsa informará al público en sus boletines sobre estas transacciones, cuando los valores transados hayan sido autorizados para oferta pùblica por la Superintendencia.

Los valores extranjeros inscritos en la Superintendencia pueden ser transados en el mercado secundario de la Bolsa. En este caso, se aplicarán los mecanismos de negociación para operaciones del mercado secundario.

Artículo 95o. CONEXIÓN A MERCADOS INTERNACIONALES. Con el objetivo de internacionalizar el mercado de capitales de Nicaragua y tener un acceso al mercado donde se transen los valores extranjeros, se podrán establecer o autorizar diferentes formas de conexión:

a) La Bolsa podrá contratar un sistema automatizado que conecte a los Puestos de Bolsa que lo soliciten con otras Bolsas Centroamericanas o con mercados extraregionales. La Bolsa no será responsable bajo ningún caso de las operaciones que ejecuten los Puestos de Bolsa a través de este tipo de facilidades. La Junta

Directiva de la Bolsa podrá emitir un reglamento especial que regulará la materia.

b) Los Puestos de Bolsa pueden hacer acuerdos con entidades especializadas internacionales que les garantice el acceso a los mercados internacionales y poder ejecutar órdenes de compra y venta de dichos valores por cuenta de sus clientes o por cuenta propia. Los Puestos de Bolsa deberán contar con un manual de operaciones donde se estipulen todos los procesos operativos internos de este tipo de operaciones.

Artículo 96o. REQUISITOS Y OBLIGACIONES ADICIONALES DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa son las instituciones encargadas de gestionar ante Bolsa el listado de valores extranjeros sujetos a oferta pùblica, así como proporcionar a los inversionistas la información respecto a las características de los valores listados; el marco normativo y operativo que rige su negociación; los derechos y obligaciones que resulten de su adquisición; el esquema de custodia, administración, liquidación y transferencia; las particularidades y riesgos inherentes a los mercados de origen y al emisor.

Los Puestos de Bolsa y Agentes que deseen transar valores extranjeros deberán obtener la autorización de la Superintendencia en los términos de la norma que rige este tipo de operaciones.

Las operaciones con valores inscritos en la Superintendencia deberán reportarse y registrarse en la Bolsa, el día en que fueron pactadas con su contraparte. Para este fin, la Bolsa facilitará a los Puestos de Bolsa, un apartado especial en el sistema para que ingresen los datos de las operaciones pactadas en los términos que se detallen en el manual del sistema.

Artículo 97o. CUSTODIA. La custodia de todos los valores adquiridos en el extranjero se efectuará a través de las facilidades que establezca la CENIVAL en los términos establecidos en su normativa.

A través de los servicios de CENIVAL se gestionarán todos los eventos corporativos vinculados con dichas operaciones (pago de dividendos e intereses, ampliaciones de capital, canjes, splits, etc.)

No obstante lo anterior, los Puestos de Bolsa podrán abrir cuentas directamente en entidades extrajeras y administrar la custodia de sus clientes, siempre y cuando hayan sido autorizados por la Superintendencia como entidad de custodia.

Artículo 98o. INFORMES. La Bolsa informará a través de sus reportes en el sistema y a través de sus publicaciones de todas las operaciones transadas con valores listados en mercados internacionales y registrados en la Superintendencia.

CAPITULO VI
ANULACION Y CORRECCION DE TRANSACCIONES

Artículo 99o. ANULACION DE TRANSACCIONES. Para anular una operación se requerirá de la manifestación expresa y por escrito de la voluntad de las partes que hubieran intervenido, la cual se deberá presentar a la Bolsa el mismo día de la sesión, antes de ser liquidada y expresar las causas que las haya motivado y también será procedente cuando de los elementos de la operación se desprenda en forma evidente para la Bolsa la existencia de un error.

Se presumirá que existe error en el precio cuando difiera el precio de la transacción en más de un veinte porciento del precio de referencia del valor objeto de la transacción.

Cuando la anulación se refiera a una operación por cuenta de terceros, será responsabilidad de los Puestos de Bolsa informar a sus clientes de tal medida a través de los medios convenidos, dejando constancia de la cancelación en el expediente del cliente de que se trate.

La anulación de una operación en la Bolsa le corresponde al Gerente General o a quien éste designe, la que deberá ser informada a la Superintendencia de conformidad a los procedimientos establecidos. En todo caso, la Bolsa deberá utilizar como criterio principal el interés del mercado en general antes que el interés de los contratantes.

Aprobada y ejecutada la anulación de la transacción, la Bolsa informará de tal hecho a los Puestos de Bolsa, mediante aviso electrónico o mediante aviso a través del boletín diario. Las transacciones anuladas durante el transcurso de la sesión no serán publicadas en el boletín diario. El Gerente General podrá, mediante circular, informar del procedimiento establecido en la materia a los Puestos de Bolsa.

Artículo 100o. DE LOS EFECTOS DE LA NULIDAD DE UNA TRANSACCION. La declaratoria de nulidad de una operación por parte de la Bolsa determina la inexistencia de la misma, por lo que la Bolsa procederá a eliminar la misma de sus registros. En caso de daños y perjuicios, los Puestos de Bolsa o sus clientes deberán dirimir sus conflictos por la vía procesal que estimen de su mejor conveniencia, realizándose de preferencia por medio de la conciliación y arbitraje.

Artículo 101o. ANULACION NO SOLICITADA POR UN PUESTO DE BOLSA. La Bolsa podrá anular operaciones que no adolezcan de vicios manifiestos, cuando se presente una interrupción de la sesión por causas técnicas de los sistemas de la Bolsa. Así mismo la Bolsa podrá ordenar la anulación de una transacción cuando el precio de la misma se aparte ostensiblemente de los precios del mercado para activos iguales o similares, o cuando la misma se haya ejecutado con base a información privilegiada.

Lo dispuesto anteriormente es sin perjuicio de otro tipo de nulidad que pueda existir y que deberá ventilarse en los tribunales de justicia u otro medio de resolución de conflictos.

Artículo 102o. DE LOS INDICES BURSATILES. En el caso de que las operaciones anuladas tuvieren como objeto valores que afecten algún índice bursátil, la variación que éstos hayan experimentado será corregida y la Bolsa deberá divulgar el indicador real que se trate.

Artículo 103o. CORRECCION DE OPERACIONES. En el evento que se presente un error en una operación bursátil respecto a las características, la Bolsa autorizará la corrección de la transacción previa solicitud formulada de común acuerdo por los Puestos de Bolsa, siempre y cuando no se haya liquidado. La Gerencia General determinará en forma general mediante circular, los límites o parámetros que permitan ser corregidos.

En todo caso, la Bolsa negará la corrección de la transacción cuando concluya que de autorizarla se podría haber desinformado al mercado o afectado la demanda del valor. La Bolsa se reserva el derecho de solicitar la documentación que estime pertinente, con el fin de verificar los motivos de la corrección.

CAPITULO VII
CREADORES DE MERCADO

Artículo 104o. DEFINICION. Son Creadores de Mercado aquellos Puestos de Bolsa inscritos en la Bolsa como tales y que realicen en forma permanente y por cuenta propia cotizaciones de precios de compra y venta de valores así como que celebren operaciones de manera continua a efectos de otorgar mayor liquidez al mercado de esos valores.

Artículo 105o. INSCRIPCION. Los Puestos de Bolsa interesados en inscribirse, de forma individual, como Creadores de Mercado en la Bolsa para una Emisión o más, deberán solicitarlo a la Junta Directiva de la Bolsa.

Los Puestos de Bolsa que quieran fungir como Creadores de Mercado para emisiones primarias del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Nicaragua deberán llenar, adicionalmente, los requisitos establecidos por la Institución respectiva.

Artículo 106o. REQUISITOS DE INSCRIPCION Y PERMANENCIA. Los requisitos para inscribirse como Creadores de Mercado y que deben mantenerse vigentes en todo momento son los siguientes:

a) Contar con políticas y procedimientos internos de control de riesgo.
b) Designar un Agente de Bolsa con funciones especiales para efectuar este tipo de operaciones.
c) Firmar un contrato con la Bolsa y respetar los términos del mismo. La Bolsa será la encargada de determinar si existe o no un incumplimiento por parte del Creador de Mercado.

Artículo 107o. CONTRATO. Una vez inscrito el Creador de Mercado deberá suscribir un contrato con la Bolsa quien establecerá las características de las operaciones, los derechos y obligaciones de las partes.

Artículo 108o. BENEFICIOS. Los creadores de mercado tendrán los siguientes beneficios:
a) Acceso al mercado entre creadores de mercado;
b) Tarifa especial de conformidad a resolución de la Bolsa;
c) Posibilidad de realizar ventas en corto de conformidad a reglamento especial que emita la Bolsa;
d) Los que determine la Bolsa o emisor respectivo, previa aprobación de la primera.

Artículo 109o. MERCADO ENTRE CREADORES. La Bolsa podrá brindar a los Creadores de Mercado una plataforma de negociación en las condiciones que establezca un reglamento especial. Asimismo, los Creadores de Mercado

podrán mantener sus ofertas en el mercado secundario de la Bolsa.

CAPITULO VIII
TARIFAS DE LA BOLSA Y DE LOS PUESTOS DE BOLSA

Artículo 110o. TARIFAS DE LA BOLSA. La Junta Directiva establecerá las tarifas en concepto de autorización, inscripción, cuotas de Puestos de Bolsa, emisores y valores, así como las correspondientes a las negociaciones que en ella se transen, el uso de sistemas electrónicos y otras que estime conveniente.

Artículo 111o. TARIFAS DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa fijarán libremente sus tarifas por los diferentes servicios prestados.

Los Puestos de Bolsa deberán comunicar a la Bolsa sus tarifas y ésta las hará del conocimiento público a través de su sitio de internet. Los Puestos de Bolsa no podrán cobrar a sus clientes una tarifa diferente a la publicada, ni tampoco podrán aplicar ningún tipo de descuentos.

La información sobre las tarifas de los Puestos de Bolsa deberá incluir, como mínimo lo siguiente:

a) El detalle de los productos o servicios financieros ofrecidos al mercado de forma específica, con denominación clara de la tarifa aplicable para cada uno de ellos, pudiéndose diferenciar el servicio por tipo de clientes.

b) Las comisiones por cobrar se presentarán anualizadas y en porcentaje y se calcularán sobre la base del valor transado de la operación.

Toda modificación de tarifas debe ser notificada a la Bolsa y surtirá efecto a partir de la publicación en el sitio web de la Bolsa.

Los Puestos de Bolsa deben mantener en sus oficinas, las comisiones en forma visible, en los lugares de atención al público, utilizando para ello el medio que estimen conveniente. Además deberá ser entregada a los clientes cuando éstos lo soliciten, por medios electrónicos o físicos.

La Gerencia General de la Bolsa podrá, mediante circular, establecer un formato de publicación.

La Junta Directiva de la Bolsa, si lo considera oportuno y por el tiempo que determine conveniente, podrá recomendar un rango de tarifas mínimas y máximas de las comisiones por transacciones realizadas por los Puestos de Bolsa.

Artículo 112o. PAGO Y COBRO DE TARIFAS. Todo incumplimiento de pago o cobro de las tarifas de la Bolsa por los Puestos de Bolsa está sujeto a sanciones de parte de la Junta Directiva de la Bolsa. Estas sanciones podrán conllevar la suspensión o cancelación de la inscripción del Puesto de Bolsa correspondiente.

CAPITULO IX
DE LA DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN

Artículo 113o. **OBJETIVO DE LA INFORMACIÓN.** Con el propósito de otorgar mayor transparencia al mercado y facilitar las decisiones de los inversionistas, la Bolsa entregará o pondrá a disposición del público la información sobre sus operaciones:

a) Información permanente. La Bolsa proporcionará permanentemente información sobre las cotizaciones y operaciones de los distintos Instrumentos Financieros que se negocian en ella y otra información que considere relevante.

b) Difusión de información de otras bolsas o mercados. La Bolsa podrá difundir la información que le proporcionen otras bolsas, mercados o agencias informativas, bajo la responsabilidad de éstas, de manera complementaria a su propia información.

Artículo 114o. **MEDIOS DE DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN.** La Bolsa podrá utilizar medios escritos, electrónicos, magnéticos u otros para la difusión de la información que proporcione al mercado y al público en general.

TITULO VIII

CUMPLIMIENTO DE OPERACIONES

CAPITULO I

LIQUIDACION E INCUMPLIMIENTO DE OPERACIONES

Artículo 115o. CUMPLIMIENTO Y PLAZO DE OPERACIONES. Los Puestos de Bolsa deberán cumplir las operaciones que concerten en la Bolsa, a través de la entrega de los valores y el pago correspondiente, en los plazos que indique la Bolsa.

En casos debidamente justificados, a solicitud de los Puestos de Bolsa que hubieren concertado una operación, la Bolsa podrá autorizar la modificación de los plazos a que se refiere esta disposición, dando aviso a la Superintendencia y a CENIVAL.

El cumplimiento de las operaciones en los plazos debidos, deberá efectuarse a través de CENIVAL, en los términos previstos en este reglamento y el reglamento de CENIVAL.

Artículo 116o. DEPÓSITO OBLIGATORIO EN CENIVAL. Los valores que vayan a ser transados en los mercados secundarios de la Bolsa deben ser depositados en CENIVAL. La Bolsa podrá exigir, mediante circular de la Gerencia General, que los Puestos de Bolsa deban depositar previa a la celebración de operaciones, los valores a incluirse en el libro de órdenes de la Bolsa.

Artículo 117o. LIQUIDACION. Conjunto de procesos a través de los cuales las contrapartes involucradas en una transacción con valores extinguen sus obligaciones tanto en valores como en efectivo. Para efectos de lo aplicable a este reglamento, la liquidación de operaciones estará ligada al procesamiento a través de la CENIVAL de toda instrucción de los Puestos de Bolsa relativas a la entrega, traspaso y retiro de valores transados en la Bolsa y los procedimientos de pago de los mismos que la Bolsa y/o CENIVAL establezcan. La Junta Directiva de la Bolsa podrá emitir un reglamento especial sobre la materia.

Artículo 118o. DÍAS DE LIQUIDACIÓN. Las operaciones sólo se podrán liquidar en días bursátiles hábiles. Para efecto de los vencimientos de reportos y de ejecución de opciones en días no hábiles se tomará el día hábil siguiente como la fecha real de vencimiento y se tomará en cuenta, para efectos de su liquidación monetaria, el mantenimiento de valor y el rendimiento hasta dicha fecha.

Artículo 119o. INCUMPLIMIENTOS. En el caso que un Puesto de Bolsa incumpla alguna operación en el plazo establecido se procederá a la ejecución coactiva de la operación o la resolución contractual, de conformidad al siguiente procedimiento:

a) El Puesto de Bolsa que hubiere cumplido con sus obligaciones tiene derecho a dirigirse a la Gerencia General de la Bolsa, exigiendo la ejecución coactiva de la operación.

En tal caso, la Gerencia General hará la correspondiente notificación a la parte incumplidora con copia a la CENIVAL y le concederá un (1) día bursátil de plazo para que proceda a cumplir o ejecutar sus obligaciones, así como al pago de los gastos financieros en concepto de mora. Si no lo hiciere, se le sujetará a lo que disponen los siguientes preceptos:

1) Si la parte incumplidora es Puesto de Bolsa**,** parte compradora, la Gerencia General puede ordenar la venta de los valores en la próxima sesión de bolsa, por intermedio de otro Puesto de Bolsa que se designará al efecto y el traspaso de los valores correspondiente en CENIVAL. Si el precio que se obtenga fuere menor que el pactado en la operación incumplida, la correspondiente diferencia, así como la tarifa de Bolsa, de CENIVAL y los intereses causados, deberán ser pagados por el Puesto de Bolsa de la parte compradora. Por el contrario, en el supuesto de que el precio que se obtenga sea mayor que el pactado en la operación incumplida, la correspondiente diferencia quedará a beneficio de la Bolsa que lo aplicará a la constitución de un Fondo de Liquidación, previa deducción de los gastos incurridos por ella.

2) Si la parte incumplidora es Puesto de Bolsa, parte vendedora, la Gerencia General puede ordenar la compra de los valores en próxima sesión de bolsa, por intermedio de otro Puesto de Bolsa que se designará al efecto, otorgándose las órdenes de compra correspondientes por un período no mayor de diez (10) sesiones de bolsa.

Si el precio que se pagara por la compra fuere más alto que el pactado en la operación incumplida, la correspondiente diferencia, así como la tarifa de Bolsa, CENIVAL y los intereses causados, deberán ser pagados por el Puesto de Bolsa de la parte vendedora.

Si la operación no puede cumplirse dentro del plazo antes indicado, se someterá el asunto a la Junta Directiva de la Bolsa, a fin de que determine la indemnización que debe pagar el Puesto de Bolsa, parte comprador. En el caso que la compra de los valores se lleve a cabo por un precio menor que el de la operación incumplida, la correspondiente diferencia quedará en beneficio del Puesto de Bolsa comprador.

3) En cualquiera de los casos aludidos en los párrafos precedentes, si el Puesto de Bolsa incumplidor se niega a pagar las cantidades o indemnizaciones que debe satisfacer y continúa aún el incumplimiento tres (3) días después de haber sido requerido, la Junta Directiva de la Bolsa podrá a su criterio hacer efectivas las garantías otorgadas por el Puesto a favor de la Bolsa. En el caso que la garantía resulte insuficiente, subsistirá la responsabilidad del Puesto Bolsa.

Adicionalmente, la Junta Directiva procederá a imponer las sanciones correspondientes de acuerdo a este reglamento.

4) Cuando el incumplimiento consista en la entrega de un valor erróneo, incorrecto, insuficiente o que por cualquier motivo lícito y válido sea rechazado por la persona emisora de los valores negociados, el Puesto de Bolsa que hubiere cumplido deberá informar de tal incumplimiento a la Gerencia General de la Bolsa. La Gerencia General hará la correspondiente notificación al Puesto de Bolsa incumplidor y le concederá un (1) día bursátil de plazo para que proceda a cumplir con la referida obligación, y si no lo hiciere, la Junta Directiva podrá acordar la correspondiente sanción. En este caso de incumplimiento, el Puesto de Bolsa Vendedor, será solidariamente responsable con el cliente por cuenta de quien hubiere actuado, de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento ocasione a la parte compradora.

b) El Puesto de Bolsa que hubiere cumplido, cuando no haga uso de su derecho de exigir el cumplimiento de la operación, puede solicitar que quede sin efecto la operación incumplida y se proceda a la resolución contractual. La Gerencia General de la Bolsa autorizará la anulación de la operación y ordenará la devolución a la parte que ha cumplido de lo que haya entregado en cumplimiento de sus obligaciones. Este procedimiento también se aplicará para las operaciones cruzadas en cuyo caso el Puesto de Bolsa debe justificar su solicitud. No obstante lo anterior, las comisiones deberán ser pagadas por el Puesto de Bolsa incumplidor.

Una vez agotado este procedimiento, cualquier incidencia posterior, deberá ser arreglada por las partes ante las instancias judiciales pertinentes, de preferencia a través de un procedimiento de arbitraje de conformidad a lo establecido en las leyes.

Artículo 120o. TASA DE INTERÉS MORATORIA. En caso de incumplimiento la tasa de interés moratoria aplicable a la mora de los Puestos de Bolsa en el proceso de liquidación será calculada por la Bolsa y deberá ser dada a conocer mediante circular a todos los Puestos de Bolsa con anticipación. Esta será cobrada de forma anualizada e incorporará el mantenimiento de valor para las operaciones pactadas en córdobas.

Artículo 120o. FONDO DE LIQUIDACION. La Bolsa podrá constituir un fondo de garantías conformado por contribuciones realizas por los Puestos de Bolsa para garantizar contingencias del proceso de liquidación. La Junta Directiva de la Bolsa emitirá las normas que regularán el funcionamiento del fondo mencionado.

TITULO IX

REGIMEN DE SUPERVISION Y VIGILANCIA DE LOS PUESTOS Y AGENTES DE BOLSA

CAPITULO I

Artículo 121o. SUPERVISION Y FISCALIZACION A LOS PUESTOS Y AGENTES DE BOLSA. La Bolsa deberá de colaborar con las funciones supervisoras de la Superintendencia e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de la Ley o las normas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y demás leyes aplicables por parte de los Puestos de Bolsa y los Agentes de Bolsa. Para tales efectos,

la Bolsa gozará de las potestades establecidas en la ley y en los reglamentos, en particular la de sancionar a los Puestos y Agentes de Bolsa, cuando advierta un incumplimiento de las normas indicadas o de las sanas prácticas del mercado, o una actuación irregular que perjudique o pueda perjudicar a los mercados bursátiles que opera.

Artículo 122o. INFORMES DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa deberán presentar al Auditor Interno de la Bolsa la siguiente documentación, en los mismos plazos que es remitida a la Superintendencia:

a) Copia de Plan anual de auditoria;
b) Informes trimestrales de auditoria interna sobre ejecución del plan;
c) Copia de informes de auditoria interna en los que se presenten hallazgos significativos;
d) Copia y reformas a manuales de control interno, código de conducta y procedimientos internos;
e) Informes de auditores externos;

La Bolsa podrá solicitar al Puesto de Bolsa la modificación del Plan anual de auditoria o aclaraciones sobre los informes de auditoria.

Artículo 123o. SISTEMA DE FISCALIZACION Y PLAN ANUAL. El sistema de fiscalización será responsabilidad de la Auditoria Interna quien reportará directamente al Comité de Auditoría de la Bolsa.

El Auditor Interno elaborará el plan anual de fiscalización y lo someterá, una vez aprobado por el Comité de Auditoría, a la Superintendencia. El Plan para los Puestos de Bolsa podrá contener los siguientes elementos:

a) Un análisis de los informes trimestrales de sus auditorias internas;
b) Análisis de los sistemas de control interno;
c) Análisis de las transacciones efectuadas por ellos;
d) Un plan de auditorias operativas e informáticas;

Artículo 124o. AUDITORIAS. Las auditoríias se practicarán por orden de la Junta Directiva de la Bolsa. Cada orden deberá notificarse por escrito al respectivo Puesto de Bolsa.

La orden deberá contener:

a) Lugar, fecha y nombre del Puesto de Bolsa a auditar;
b) Firma del Gerente General y del Auditor Interno;
c) Nombres de los auditores;
d) Indicación de los aspectos o temas específicos objeto de auditoría;
e) La fecha en que se practicará la auditoría.

Una vez recibida la notificación el Puesto de Bolsa que vaya a ser auditado deberá permitir la práctica de la auditoría. Al finalizar la auditoría los auditores levantarán un acta en la que se describirán los temas analizados en ella. Las actas deberán ser firmadas por los auditores delegados por la Bolsa y el Representante Legal del Puesto de Bolsa.

La Bolsa formulará un informe sobre los elementos auditados y se le notificará al Puesto de Bolsa.

Los auditores tendrán la obligación de observar confidencialidad respecto de aquella información a la que tengan acceso con motivo de la auditoría.

Artículo 125o. FISCALIZACIÓN DELEGADA A TERCEROS. La Bolsa podrá delegar, bajo su responsabilidad, en terceras personas, el ejercicio de determinadas labores de control o fiscalización previstas en la Ley o en los sistemas operativos y reglamentos de la Bolsa. Los Puestos de Bolsa deben ser notificados por la Bolsa de la delegación, y quedan eximidos del deber de confidencialidad señalado en la Ley por el suministro de información a estos terceros, que actúan en cumplimiento de las labores de fiscalización y vigilancia de la Bolsa.

Artículo 126. REQUERIMIENTOS DE INFORMACION ESPECIFICA. La Junta Directiva podrá requerir en circunstancias especiales, calificadas por ella, a cualquier Puesto de Bolsa o Agente de Bolsa la presentación de documentos, explicaciones e informes conducentes a esclarecer cualquier asunto relacionado con las operaciones bursátiles que ellos realicen.

La Junta Directiva de la Bolsa podrá ordenar una auditoría especial para verificar la información y documentos

recibidos o bien, podrá ordenar la inspección de los libros, registros y documentos del Puesto de Bolsa que se trate, en lo necesario para lograr el propósito de la investigación.

Artículo 127o. INCUMPLIENTO. El incumplimiento de la obligación de aceptar y permitir la práctica de una auditoría ordenada por la Bolsa o de rendir los informes que ésta solicite, será sancionado en los términos de este reglamento.

TITULO X

REGIMEN DISCIPLINARIO

CAPITULO I

Artículo 128. SANCIONES A LOS PUESTOS Y AGENTES DE BOLSA. El Comité Disciplinario será el responsable de aplicar a los Puestos de Bolsa y a los Agentes de Bolsa cualesquiera de las sanciones previstas en Ley, para lo cual se regirá de conformidad con el reglamento de procedimientos disciplinarios que deberá ser elaborado por dicho Comité y aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa.

Todo proceso iniciado por la Bolsa deberá ser comunicado al Superintendente quien podrá asumir la tramitación de dicho proceso disciplinario en cualquier momento.

La resolución final de la Bolsa será susceptible de recurso de apelación ante el Superintendente.

Artículo 129. INVESTIGACION E INTEGRACION DE CASOS. El Auditor Interno será el responsable de iniciar la investigación de un caso, como consecuencia de la detección o presunción razonable de que se haya incumplido alguna norma establecida en este reglamento.

La investigación de un caso podrá iniciarse de oficio o a petición de parte y conllevará a la elaboración de un expediente que debe incluir en forma relacionada los hechos, pruebas, aclaraciones, documentación, información y demás elementos necesarios para iniciar el proceso disciplinario que corresponda.

El expediente deberá ser presentado al Comité de Auditoria por el Auditor Interno para decidir el trámite que corresponda.

Artículo 130. RESOLUCIONES DEL COMITÉ DISCIPLINARIO. Las resoluciones que dicte el Comité Disciplinario deberán estar debidamente fundadas y motivadas. El acta que contenga la resolución deberá estar firmada en original por todos los miembros que hubiesen estado presentes en la sesión de que se trate.

Estas resoluciones deben ser notificadas a la(s) personas(s) encausadas, al Superintendente y a la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 131. GASTOS Y COSTAS. El Comité Disciplinario podrá determinar que el pago de los gastos y costas del procedimiento efectuado sean a cargo del encontrado responsable, en cuyo caso éste deberá cubrirlos en el plazo que se establezca en la resolución respectiva.

Se entenderán como elementos que integran los gastos y costas del procedimiento, aquellos que estén directamente ligados con el caso que se trate:

a) Gastos generados para la organización y realización de las sesiones del Comité Disciplinario;
b) Gastos por asesoramiento especializado;
c) Demás gastos directamente imputables al caso y justificables con sus respectivos soportes.

Artículo 132. SANCIONES A DIRECTORES, FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. El Gerente General de la Bolsa o quien haga sus veces será el responsable de establecer los procedimientos disciplinarios y las sanciones correspondientes para los funcionarios y empleados de la institución.

En lo que respecta al régimen disciplinario de los Directores será la Junta Directiva de la Bolsa quien de forma unánime decidirá las sanciones para cada caso particular.

TITULO XI

REGLAMENTOS E INSTRUCCIONES

CAPITULO I

Artículo 133o. JERARQUIA NORMATIVA. Los reglamentos, instrucciones y circulares deberán respetar lo dispuesto en este reglamento interno.

Artículo 134o. REGLAMENTOS. La Junta Directiva de la Bolsa podrá, cuando lo considere conveniente, emitir reglamentos específicos o normas operativas para operaciones no reguladas en el presente Reglamento o para desarrollar los preceptos de éste.

Los reglamentos aprobados por la Junta Directiva, entrarán en vigor en la fecha en que la misma Junta Directiva lo disponga, informando a la Superintendencia.

Artículo 135o. **INSTRUCCIONES.** La Junta Directiva de la Bolsa podrá emitir cuando lo considere conveniente, las instrucciones de orden general que ayuden al mejoramiento y facilitación de las actividades administrativas de la Bolsa.

Artículo 136o. **CIRCULARES.** A través de circulares de la Gerencia General deberán dictarse disposiciones o procedimientos que desarrollen de forma puntual los reglamentos aprobados por la Junta Directiva.

TITULO XII

1.1.1.1 DISPOSICIONES FINALES

Artículo 137o. DEROGACIONES. Con la aprobación del presente reglamento por parte de la Superintendencia **s**e derogan los siguientes reglamentos y procedimientos:

a) Reglamento interno de la Bolsa
b) Procedimientos de reportos.
c) Procedimiento de cesión de operaciones de reportos .
d) Procedimiento de operaciones opcionales**.**

Artículo 138o. TEXTO AUTENTICO. La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua ha discutido y aprobado este Reglamento Interno, en la ciudad de Managua, República de Nicaragua, el día 26 de Febrero del año dos mil ocho.

ENTREVISTA DIRIGIDA A AGENTES DE BOLSA.

1. ¿Qué función cumple y cual es la actividad del agente de bolsa en el mercado de capitales?

2. ¿Qué requisitos tiene que llenar para tener la calidad de agente de bolsa? ¿Estos han cambiado al igual que el marco regulador?

3. ¿Es lo mismo hablar de intermediación bursátil, que de títulos valores negociados por ustedes?

4. ¿Cuáles son las actividades bursátiles de mayor relevancia?

5. ¿Qué significan las operaciones de corretaje de valores?

6. ¿En que consiste la fianza o garantía que deben rendir a favor de la bolsa? ¿Cuánto dura esta fianza y como se hace efectiva?

7. La ley 587 estable en su arto. 69 párrafo 1ro ultima parte; que los ordenes recibidas de los clientes serán ejecutadas bajo la responsabilidad del puesto y sus agentes. ¿Con que clase de gente trabaja? ¿Qué ordenes suelen perjudicarlos, de que manera y como se ampara?

8. ¿Cuál es la relación? Agente – puesto de bolsa.

Agente -- bolsa de valores.

Agente -- SIBOIF.

ENTREVISTA DIRIGIDA A LA BOLSA DE VALORES.

1. ¿Quien o quienes realizan la oferta pública y en que consiste?

2. Diferencia entre mercado primario y secundario.

3. ¿En que consiste el prospecto informativo y a quien beneficia?

4. ¿Quienes son los principales beneficiados con la creación de la ley 587?

5. Diferencia entre fondos de inversión y de titularización.

6. Cuando hablamos de la Normativa requerida por la ley 587. ¿Cuántas normas se han dictado hasta la fecha y cuales son?