



FACULTAD DE POSTGRADO

TESIS DE POSTGRADO

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LA BOLSA DE VALORES EN
HONDURAS**

**SUSTENTADO POR
SHARON ARYANY FERRER ABROCATO
SOBEYDA JUDITH ANDINO ALVAREZ**

**PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE
MÁSTER EN DERECHO EMPRESARIAL**

TEGUCIGALPA, M.D.C.,

HONDURAS, C.A.

JULIO, 2016

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

UNITEC

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR

LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO

SECRETARIO GENERAL

ROGER MARTÍNEZ MIRALDA

VICERRECTOR ACADÉMICO

MARLON ANTONIO BREVÉ REYES

DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO

JOSÉ ARNOLDO SERMEÑO LIMA

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LA BOLSA DE VALORES EN
HONDURAS**

**TRABAJO PRESENTADO EN CUMPLIMIENTO DE LOS
REQUISITOS EXIGIDOS PARA OPTAR AL TÍTULO DE**

MÁSTER EN

DERECHO EMPRESARIAL

ASESOR METODOLÓGICO

EDITH GABRIELA DÁVILA FONTECHA

ASESOR TEMÁTICO

JAVIER ARTURO ABADIE

MIEMBROS DE LA TERNA

CLAUDIA FLORES LAITANO

EDWIN ARAQUE

MARCO ANTONIO MARTÍNEZ



FACULTAD DE POSTGRADO

ANÁLISIS JURÍDICO DE LA BOLSA DE VALORES EN HONDURAS

AUTORES:

Sharon Aryany Ferrera Brocato y Sobeyda Judith Andino Álvarez

RESUMEN

Esta investigación tuvo como objetivo realizar un análisis del marco jurídico vigente para el mercado de valores en Honduras y conocer el marco aplicable a la Bolsa Centroamericana Valores de Honduras para determinar su protección legal, y comprobar si el mismo cumplía con estándares para el desarrollo y crecimiento de la bolsa de valores en la actualidad. Utilizando un enfoque cualitativo, haciendo uso de un diseño no experimental a través de las técnicas fundamentales de la entrevista y el análisis documental, se obtuvo como resultado que el desarrollo de la bolsa de valores que opera en Honduras y del mercado en su conjunto tiene su base en la Ley del Mercado de Valores y la demás normativa legal vigente, la cual es estricta y rígida, pero necesaria para proteger la seguridad jurídica de los involucrados y con esto se logra un nivel de confianza para los mismos, se propone una alternativa que incentiven a los interesados en participar en la actividad bursátil, proponiéndola de una forma adecuada, con base legal suficiente y en armonía con la funcionalidad de los mercados desarrollados a nivel internacional; manteniendo en todo momento seguridad jurídica desarrollando el Reglamento Sobre El Funcionamiento del Registro de Anotaciones en Cuenta De Títulos Valores Electrónicos (TVE), a través del cual se conservará la protección legal que existe, pero volvería al mercado dinámico, utilizando un producto nuevo que va de acorde a la tecnología acoplado al mundo globalizado actual.

Palabras Claves: Bolsa, Comisión Nacional de Bancos y Seguros, derecho bursátil, seguridad jurídica, títulos valores.



GRADUATE SCHOOL

LEGAL ANALYSIS OF HONDURAS STOCK EXCHANGE

BY:

Sharon Aryany Ferrera Brocato and Sobeyda Judith Andino Álvarez

ABSTRACT

This investigation was to carry out an analysis of the current legal framework on the stock market in Honduras and meet applicable to the Central American Stock Exchange Honduras to determine their legal protection, and determine whether it met standards for development and growth the stock market today. Using a qualitative approach, and a non-experimental design through the fundamental techniques of interview and documentary analysis, it was determined as a result that the development of the stock market that operates in Honduras and the market as a whole has its based on the Law on Securities Market and other current legislation, which is strict and rigid, but necessary to protect the legal certainty of those involved and with this confidence level for the mis achieved, an alternative is proposed that encourage those interested in participating in the trading activity, proposing it in an appropriate manner, with sufficient legal base and in harmony with the functionality of the developed markets internationally; always maintaining legal certainty when developing he Regulation on the operation log entries Title Electronic Exchange (TVE), through which the legal protection that exists is retained, but would return to dynamic market, using a new product that will chord to the coupled technology to today's globalized world.

Keywords: legal security, National Commission on Banking and Insurance, security titles, stock exchange law, stock market.

DEDICATORIA

Cada paso que doy, esta **Dios** en todo momento, el triunfo de nuestra vida va dedicado a él como guía de mi camino. En mi vida, cada logro y cada paso que realizó, es dedicado a esa persona que me dio el ser, y que ha estado a mi lado, apoyando incondicionalmente, “Madre (**Rosa Brocato**), este triunfo es para ti”. Te amo.

Sharon Ferrera Brocato

Dedico en primer lugar, a **Dios**, por sus bendiciones, amor incondicional, por ser esa luz que me guía siempre, por la sabiduría, por siempre estar conmigo.

A mi madre **María Mercedes Álvarez**, por su amor, por su apoyo, por ser una guerrera, por el buen ejemplo que ha sido en mi vida, por sus oraciones y por habernos enseñado el buen camino con la dirección de Dios en nuestras vidas.....te amo te lo dedico.

A mi padre **Marco Antonio Andino Flores Q.D.D.G.**, por su amor, por ser un ejemplo de vida, por el don de servicio, y sobre todo su gran enseñanza el que es más importante dar que recibir, por todos esos consejos sabios y prudentes.

A mi esposo **José Ramón Osorio Murillo**, por su amor, por su apoyo constante, por ser mi asesor permanente, consejero en todo momento, el pilar donde descansan todos mis sueños y uno de sus sueños es este.

A mis hijos **Daniella María y José Ramón**, por ser la luz de mis días, mi razón por esforzarme por el presente y el mañana, son mi vida, mi motivación, gracias mis amados. A ustedes mis pequeños amores les dedico este logro.

Sobeyda Judith Andino

AGRADECIMIENTO

Cada día existen personas importantes en mi vida, que me ayudan y me apoyan incondicionalmente, no podía terminar este logro sin agradecer al todo Poderoso, por bendecirme cada día, a mi madre (**Rosa Brocato**) y a mis hermanos (**Idania, Mónica, Javier**), por estar ahí en cada momento, en cada lagrima y en cada logro.

Agradezco a mi compañera de esta aventura, que más que compañera, tengo una amiga incondicional, y fue tan grato vivir esta pequeña aventura desde el inicio hasta el fin, y estoy segura que vendrán muchas más por compartir. **Sobeyda** gracias mil.

Debo de agradecer a todas esas personas especiales en mi vida que estuvieron siempre cerca para apoyarme y que lo hacen en cada locura que intento realizar.

A todos gracias totales. Los quiero.

Sharon Ferrera Brocato

Agradezco a mi compañera y amiga, mi querida **Sharon Ferrera Brocato**, por haber caminado conmigo todo este proceso, por su apoyo, su amistad, su cariño incondicional, Gracias Amiga... ya que ha sido parte fundamental para la culminación de esta meta.

A la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC), por medio de sus catedráticos, por haber permitido adquirir los conocimientos.

A la abogada **Gabriela Dávila Fontecha**, por los conocimientos impartidos, por su dedicación y comprensión en esta última etapa.

A todos Gracias

Sobeyda Judith Andino

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA.....	2
1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	3
1.3.1. ENUNCIADO DEL PROBLEMA	3
1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	3
1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	4
1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO.....	4
1.4.1 OBJETIVO GENERAL	4
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	4
1.5 JUSTIFICACIÓN.....	4
CAPITULO II. MARCO TEÓRICO	6
2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL	6
2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO	6
2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO ENTORNO.....	11
2.1.3 ANÁLISIS INTERNO	19
2.2 TEORÍAS DE SUSTENTO	21
2.3 CONCEPTUALIZACIÓN	27

2.4 MARCO LEGAL	32
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....	36
3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA.....	36
3.1.2 HIPÓTESIS	40
3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS	40
3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	40
3.3.1 POBLACIÓN	40
3.3.2 MUESTRA	41
3.3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS.....	41
3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS.....	42
3.4.1 INSTRUMENTOS	42
3.4.2 TÉCNICAS.....	42
3.4.3 PROCEDIMIENTO DE VALIDACIÓN	42
3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN.....	43
3.5.1 FUENTES PRIMARIAS	43
3.5.2 FUENTES SECUNDARIAS.....	43
3.5.3 LIMITANTES DEL ESTUDIO.....	44
CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS.....	45
4.1 RESULTADOS	45
4.1.1 ANÁLISIS DE CONTENIDO	45
4.1.2 ENTREVISTAS	46

CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	59
5.1. CONCLUSIONES	59
5.2. RECOMENDACIONES	60
CAPITULO VI. APLICABILIDAD	62
6.1 INTRODUCCIÓN.....	62
6.2OBJETIVOS DE LA PROPUESTA	63
6.3 PROPUESTA	64
BIBLIOGRAFÍA.....	78
ANEXOS.....	84

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En el presente capítulo se desarrolla una parte importante de la investigación, estableciendo introducción, antecedentes del problema, definición del problema, preguntas sobre la investigación, objetivos tanto generales como específicos y la justificación a la investigación.

1.1. INTRODUCCIÓN

El mercado de valores consiste en los mercados financieros o de capital donde coinciden la oferta y la demanda de títulos valores. En el mundo actual el indicador bursátil es un referente para determinar la estabilidad monetaria y sobre todo financiera de un país y es que debe entenderse que el mercado bursátil tiene la particularidad y por ende la significativa ventaja de orientar el ahorro a la inversión más productiva fortaleciendo con ello las empresas.

En Honduras, la Ley de Mercados de Valores con vigencia desde el año 2001, ha sufrido dos reforma desde la fecha de su vigencia, específicamente en el año 2014 y 2015 y concretamente en un artículo por reforma, no obstante la economía tiene cambios constantes ocasionados por diversas variables que repercuten en el crecimiento de un país y del mercado internacional, por lo que la ley debe ir en armonía con estos cambios y al no estar actualizada, la Ley, el mercado de valores puede presentar desventajas e imposibilitar el desarrollo de la bolsa de valores nacional.

Adicionalmente el derecho bursátil, cumple un papel muy importante para el desarrollo de las grandes sociedades mercantiles, aportando no solamente dividendos para las empresas y sus socios, sino un aporte primordial en el desarrollo de la sociedad y del Estado, ya que se trata de un mercado con constantes cambios, y con ello se logra a que se desarrolle en una escala creciente la competitividad del mercado, además de ser más agresivos en cuanto a la toma de decisiones en beneficio de la sociedad mercantil.

En tal sentido, resulta imperativo desarrollar los temas que conforman el mercado de valores, la regularización legal, y los sujetos que interviene en las operaciones que se llevan a

cabo en la bolsa de valores y la importancia del procedimiento interno que existe para su desarrollo, con el objetivo de lograr el crecimiento y obtener una bolsa de valores sólida que pueda operar de una manera productiva para todos los involucrados en ella.

1.2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Mediante el Decreto Legislativo No.08-2001, emitido el 9 de junio de 2001 se crea la Ley del Mercado de Valores la cual regula las ofertas públicas de los emisores, las actividades de todos los participantes en el mercado, la intermediación que realizan las Casas de Bolsa, el Registro Público del Mercado de Valores y define las autoridades responsables de regular y supervisar el equilibrado y eficiente desarrollo del mercado. También establece los lineamientos para la organización y administración de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos, Sociedades Administradoras de Fondos, Sociedades Clasificadoras de Riesgo, Depósitos centralizados de Custodia, Compensación y Liquidación de Valores.

Es importante mencionar como antecedente el descalabro financiero que sufrió Honduras después del 1998 provocando una recesión económica y afectando al incipiente sistema bursátil que operaba en ese entonces, podemos mencionar el caso de Interfinsa ocurrido a finales de 1998 al afectar las inversiones de 1,250 personas que depositaron 281 millones de lempiras en las oficinas capitalinas y en San Pedro Sula fueron 250 con inversiones superiores a 119 millones de lempiras; la liquidación de dos bancos privados y similar cantidad de asociaciones financieras, el Estado de Honduras perderá arriba de 750 millones de lempiras, estimó la presidenta de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Cristina Mejía.(«Encrucijada por deuda de Interfinsa - Diario La Prensa», s. f.)

Este historial comenzó el 5 de octubre de 1999, cuando la entidad gubernamental liquidó al Banco Corporativo, Bancorp; el 31 de marzo de 2000, el Banco Central de Honduras, BCH, le negó el permiso de operación a la Asociación Internacional Financiera, Interfinsa. La Comisión de Bancos liquidó el 19 de diciembre del 2001 a la Sociedad Soluciones Financieras, Solfisa, y el descalabro más reciente se escenificó el 13 de junio de 2001, con la liquidación del Banco Hondureño de Crédito y Servicios, Banhcreser.(«Ultima Hora», s. f.)

Como resultado de lo anterior, en el año 2004 dejó de operar la Bolsa Hondureña de Valores, ya que no pudo sobrellevar la crisis financiera producto de las diferentes estafas que se dieron y someterse a la rigurosidad de la Ley del Mercado de Valores vigente desde el año 2001.

1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1. ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Honduras, es un país que actualmente tiene en vigencia una Ley para implementar una bolsa de valores, pero se ha apreciado a través de los años, que la operatividad de una bolsa de valores en Honduras se ve limitada por diversos factores, comenzando por el tipo de economía que se posee, añadiéndole que el Estado se caracteriza por no mantener una constante protección a la empresa privada, existiendo siempre falencias para la protección jurídica de la misma, evitando con esto su crecimiento y evolución a través de las diferentes formas de inversión que puedan darse.

Pese a que Honduras es un país con una economía relativamente en crecimiento paulatino, se aprecia en el ambiente un nivel de inconformidad, y desconfianza para los inversionistas por las constantes reformas legales, tributarias, fiscales que año tras año implementa el Estado, evitando en la mayoría de ocasiones el desarrollo acelerado de las sociedades mercantiles, sin quitarle importancia el desinterés que muestran en la implementación de políticas de Estado para lograr los incentivos de la empresa privada.

El Estado de Honduras, no ha mostrado el interés necesario para que el mercado bursátil pueda ser implementado eficazmente, que sin dejar a un lado que existe regulación y legislación sobre el caso, no se cuenta con una bolsa de valores altamente competitiva y confiable.

1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Si el marco legal que se encuentra vigente es oportuno para el desarrollo del mercado de valores en Honduras.

1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- ¿Cuál es el marco jurídico vigente para la Bolsa de Valores en Honduras?
- ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el actual marco jurídico de la bolsa de valores?
- ¿Qué tipo de supervisión recibe la Bolsa de Valores en Honduras?
- ¿Cuáles son las alternativas legales para el fortalecimiento del Mercado de Valores?

1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar desde un punto de vista legal, el mercado de valores en Honduras, estableciendo sus debilidades y fortalezas con la finalidad de proponer las mejores alternativas y soluciones que estimulen una seguridad jurídica para invertir en el mercado de valores nacional.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar el marco legal vigente en materia de mercado de valores.
- Definir ventajas y desventajas del marco legal vigente.
- Establecer el tipo de supervisión que recibe la Bolsa de Valores en Honduras.
- Proponer alternativas legales que fortalezcan el mercado de valores.

1.5 JUSTIFICACIÓN

El mundo empresarial abarca el estudio y aplicación de las diferentes ramas del derecho, todas de gran importancia, en nuestro país, existen en el ámbito de las grandes sociedades

mercantiles algunas ramas que no se desarrollan de una manera que logre su éxito, cabe mencionar que todas cumplen un papel importante en el desarrollo de las actividades mercantiles propias de las empresas, y otras influyen no sólo a lo interno del éxito de las mismas, sino que logran un beneficio económico, social y legal para el Estado.

Ampliar y mejorar la inversión de la empresas en el mercado de valores en Honduras dinamiza la economía del país, al existir diferentes agentes económicos que se interrelacionan, es necesario establecer las falencias del marco legal que los regula y las posibles reformas a la ley de mercado de valores que fomenten la inversión en la Bolsa de Valores.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

En el presente capítulo comprende lo relativo a las teorías de sustento, conceptualización, análisis del macro entorno, del micro entorno y un análisis de la situación actual, como también se establece el marco legal de la investigación.

2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO

Los mercados de valores han jugado un papel importante en la historia de los países, desarrollando escenarios económicos sirviendo como una fuente de financiación y crecimiento tanto para las empresas como para el país, a través del capital (acciones) y de deuda (bonos). A continuación se presenta una gráfica de las principales bolsas de valores Latinoamericanas.

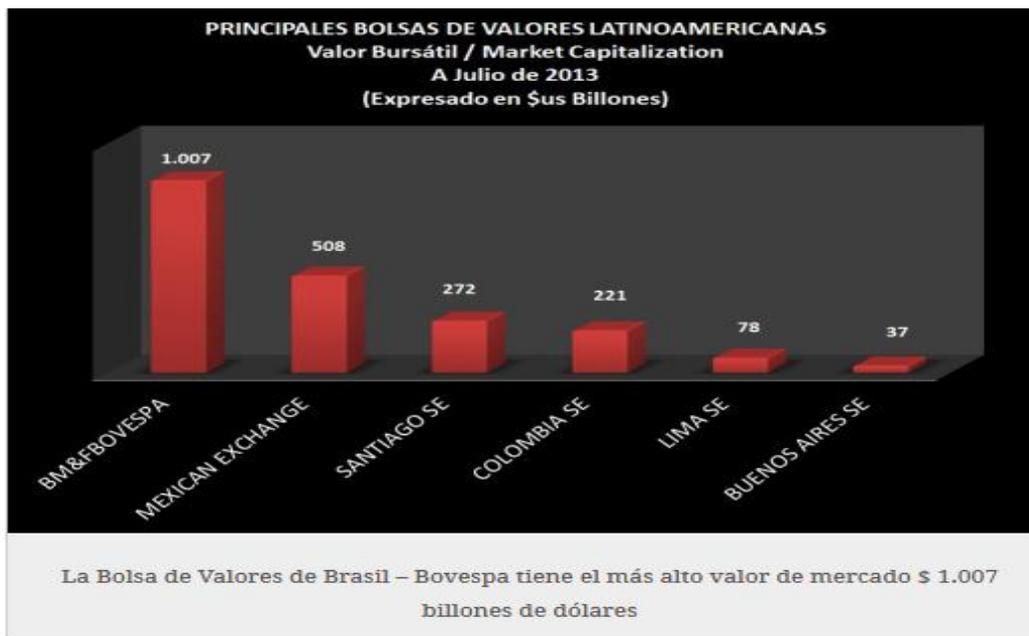


Figura 1. Principales Bolsas de Valores Latinoamericanas

Fuentes: (Ramirez, 2013, párr. 2).

Como se destaca en la gráfica los países referentes en el tema y desarrollo de la Bolsa de Valores, se encuentra Brasil y México quienes han mantenido su nivel de crecimiento, se

considera para el estudio del macro entorno estos países, para conocer sus antecedentes, marco legal, funcionamiento y su situación actual.

Brasil BMV

La Bolsa de Valores de Brasil es la segunda más grande del mundo y la primera de Latinoamérica. En el 2008 se fusiono la bolsa de valores de São Paulo y la bolsa de Futuro y Mercancías de Brasil para crear lo que hoy es la bolsa BM&IFBOVESPA(ÁlvarezRodríguez& Medina Costa, 2012).

La Comisión de Valores Moviliarios (CVM) (s.f.) indica que “La responsabilidad por la regulación del mercado de valores de Brasil es dividida entre el Consejo Monetario Nacional (CMN), el Banco Central (BC) y la comisión de Valores Mobiliarios (CVM)”.(párr. 2)

La bolsa de valores cuenta con un consejo de administración internamente que trabaja de la siguiente forma:

El Consejo de Administración está compuesto por 11 miembros elegidos por la Junta General, siendo mayoritariamente independientes. El plazo de hasta dos años, con reelección permitida. Entre sus principales funciones son la definición de la estrategia de la Compañía, incluyendo la aprobación del presupuesto anual, lo que garantiza su correcta ejecución, la decisión sobre la convocatoria de la Asamblea General y la propuesta de las ganancias, las elecciones, la eliminación y la supervisión de los directores y la elección de auditores independientes. La Frecuencia de las reuniones: cada dos meses y, extraordinariamente, siempre que sea necesario(BM&FBOVESPA, 2012, párr. 1).

Este consejo opera en estricto cumplimiento del gobierno corporativo.

Uno de los datos más relevantes de la bolsa de Brasil es que inicia sus operaciones para la educación IFBOVESPA en el año 1987, utilizando la educación como un herramienta para el empoderamiento creando profesionales y especialistas en mercado de capital y educación

financiera, de igual forma para soluciones a los problemas certificando a los profesionales para desenvolverse en problemas de la bolsa(BM&FBOVESPA, 2012).

Para el mercado de valores se crea la comisión de valores inmobiliarios para la supervisión del mercado de valores, a la vez la ley que regula el funcionamiento de la bolsa de valores, data de 1976, denominada Ley 6.385 en donde se dispone del mercado de valores y las atribuciones de la comisión de valores mobiliarios, en esta misma se destacan las actividades que intervienen en el mercado de valores como ser organización, funcionamiento, negociación, intermediación de los mercados, administración de carteras, auditorías. (Presidencia de la república de Brasil, s. f.)

BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

México es un país muy cercano a Honduras en cultura lo cual ha permitido que muchas de su ordenamiento jurídico sea un referente, sus buenas prácticas legales se han aplicado en el país, a la vez México es un ejemplo a seguir de cómo se impulsan los valores de capital que fomentan el desarrollo de los países.

“El inicio de operaciones de la Bolsa de Valores en México se remonta al año de 1895, contando con un consejo de administración...un año antes ya existía la Bolsa Nacional, siendo ésta el predecesor directo de la Bolsa de Valores”(Treviño & Medina, 2012, p. 14).

A continuación se muestra un cuadro cronológico de los eventos en la bolsa de valores en México.

Fecha	Evento
1886	Se constituye la Bolsa Mercantil de México
1895	Se inaugura en la calle de Plateros (hoy Madero) el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A.
1908	Luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas y en los precios internaciones de los metales, se inaugura la Bolsa de Valores de México, S.C.L , en el callejón de 5 de mayo.
1920	La bolsa de Valores de México, S.C.L adquiere un predio en Uruguay 68, que operará como sede bursátil hasta 1957.

1933	Comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores.
1975	Entra en vigor la Ley del Mercado de Valores y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorpora en su seno a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.
1995	Introducción de BMV-SENTRA Títulos de Deuda. La totalidad de este mercado es operado por este medio electrónico.
1996	Inicio de operaciones de BMV-SENTRA Capitales.
1998	Constitución de la empresa servicios de Integración Financiera (SIF), para la operación del sistema de negociación
1999	El 11 de enero, la totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico. A partir de entonces, el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.
2001	EL día 17 de mayo del 2001 se registró la jornada más activa en la historia de la Bolsa Mexicana de Valores estableciendo niveles récord de operatividad.
2002	El 1º de enero del 2002 se constituye la empresa de servicios corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A.
2008	El día 13 de junio de 2008, la BMV cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B de C.V., convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social; cuya clave de pizarra a partir de esta fecha es Bolsa.

Figura 2. Eventos en la bolsa de valores en México.

Fuente: (Treviño & Medina, 2012, pp. 15-16)

MARCO NORMATIVO DE LA BMV

Según el Centro de Estudios de Finanzas Públicas(2009), las leyes y normativa que regulan el quehacer bursátil en México son las siguientes:

- ✓ Ley del mercado de valores. Regula las ofertas públicas de las emisoras, las actividades de todos los participantes en el mercado, la intermediación que realizan las casas de bolsa, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (sustentado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) y a las autoridades responsables de promover el equilibrado y eficiente desarrollo del mercado, y garantizar la igualdad de oportunidades en el mismo.

- ✓ Ley de Sociedades de Inversión. Regula el funcionamiento de las sociedades de inversión y de sus operadores, y el papel de las autoridades encargadas de vigilar su sano desarrollo y estricto apego al marco normativo vigente.
- ✓ Reglamento General de la BMV. Define las normas operativas de admisión, suspensión y exclusión de socios de la institución, requisitos de listado y mantenimiento de valores, y las reglas generales de operación.
- ✓ Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Signado por todos los intermediarios bursátiles, este código establece la integridad del mercado como principal objetivo. Su propósito concreto es evitar la manipulación de precios y el uso de la información privilegiada, protegiendo la libre competencia. Este marco ha contribuido en gran medida a hacer de la BMV una de las bolsas más reconocidas en el mundo a nivel de confiabilidad y transparencia. (p.6)

Objetivo del Mercado de Valores Mexicano y Organismos Reguladores

El mercado de valores mexicano realiza sus operaciones con el apoyo de diferentes instituciones, con el propósito de eficientar el desarrollo y crecimiento de su mercado, fortaleciendo su economía y llevando a cabo actividades de supervisión, prevención, autorización control y protección de las transacciones que se ven involucradas en la operatividad bursátil, a continuación se detallan las instituciones:

- SHCP.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito. (SHCP, 2012)
- Banco de México.- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos. (BM, 2016)
- CNVB.- Fortalecer la presencia de la autoridad; marco legal que garantice el orden y la solidez del mercado; Perfeccionamiento del sistema automatizado de supervisión y vigilancia del mercado; Procurar la estabilidad financiera de las casas de bolsa; Divulgación oportuna y suficiente de información; Aplicación oportuna de la ley y actividades para el desarrollo del mercado (SHCP, 2012).

- Comisión Nacional para la Protección y Defensa del Usuario de Servicios Financieros. Promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios, actuar como árbitro en los conflictos que éstos sometan a su jurisdicción y proveer a la equidad en las relaciones entre éstos y las instituciones financieras (SHCP, 2012).

Después de que la bolsa de valores ha operado por 120 años teniendo la exclusividad con un valor de capitalización que asciende a 418,704 millones de dólares, en México se presentó solicitud de concesión por la empresa Central de Corretaje, ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la creación de una nueva bolsa de valores (Orozco, 2016). Brasil ya pasó por esta experiencia ya que está por aprobar una segunda bolsa de valores.

2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO ENTORNO

Como en Honduras, los países de la región también cuentan con una bolsa de valores en operación, y al igual que en otros países, para la operación de estas bolsas se han desarrollado diferentes factores hasta lograr su creación y contar con una protección legal, por lo que a continuación se establece la historia, marco jurídico y situación actual de los países de Centroamérica.

BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A. DE GUATEMALA (BVN)

En 1987 el Ministerio de Economía autorizó la primera bolsa de valores y posteriormente han sido creadas otras bolsas de comercio. La legislación que regula el mercado de valores fue promulgada en el año de 1996 según Decreto 34-96 del Congreso de la República: Ley del Mercado de Valores y Mercancías, y su reglamento en 1997, según Acuerdo Gubernativo 557-97(Bolsa de Valores Nacional, S.A. Guatemala, 2016).

Guatemala establece las normas para el desarrollo eficiente y dinámico del mercado de valores, conteniendo el siguiente marco jurídico(Bolsa de Valores Nacional, S.A. Guatemala, 2016).

- El Código de Comercio las incluye entre las sociedades mercantiles especiales, debido a que se rige por una ley especial y no por el cuerpo legal mencionado más que en forma supletoria.
- La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su Artículo 6 preceptúa: “Las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.”
- Decreto 34-96 del Congreso de la República y su Reglamento, Acuerdo Gubernativo 557-97; Reglamentos internos de las bolsas de valores; Resoluciones tomadas en Asamblea de Accionistas; Resoluciones tomadas en Consejo de Administración; Contratos suscritos entre las bolsas y las casas de bolsa (contratos de operación bursátil) y contratos suscritos entre las bolsas de valores y las entidades emisoras (Contratos de cotización de valores en bolsa).

Estructura Legal del Mercado de Valores:

- Las disposiciones generales relacionadas con el mercado de valores y mercancías (título I),
- La constitución del Registro del Mercado de Valores y Mercancías (título II),
- Las bolsas de comercio tanto en lo que respecta a sus disposiciones generales como en lo relacionado con la autorización de bolsas de comercio (título III),
- La oferta pública (título IV), los agentes de bolsa (título V), los valores representados por medio de anotaciones en cuenta (título VI),
- Los contratos de bolsa y las instituciones auxiliares del mercado de valores como las Sociedades de Inversión, los Contratos de Fondos de Inversión, los Contratos de Fideicomisos de Inversión, los Contratos de suscripción de Valores, los Contratos a Futuro y los Depósitos Colectivos de Valores (título VII),

- La vigilancia y fiscalización (título VIII),
- Las suspensiones y cancelaciones (título IX),
- Las sanciones (título X), y,
- Las correspondientes disposiciones transitorias y finales (título XI).

El Reglamento de Registro del Mercado de Valores y Mercancías que entró en vigencia el 31 de julio, 1997. En este documento se regulan las disposiciones generales (capítulo I), el funcionamiento del Registro (capítulo II), la organización Administrativa del Registro (capítulo III), los aranceles que aplica el Registro (capítulo IV), la forma de determinar el monto de la fianza que deben contratar los Agentes de Valores 15 (capítulo V), la oferta pública extrabursátil (capítulo VI) y la actualización de la información por parte de los emisores en el mercado extrabursátil (capítulo VII).

Decreto 49-2008 del Congreso de la República, Reformas al Decreto 34-96 del Congreso de la República, Ley del Mercado de Valores y Mercancías

Reglamento Interno: Es el principal estatuto normativo de Bolsa de Valores Nacional, S.A. donde se plasman los objetivos y funciones de la Bolsa, las facultades de los órganos, los derechos y obligaciones de sus miembros, el sistema de garantías, los procedimientos de negociación y normas de funcionamiento, los motivos para la suspensión de cotizaciones, listado de prácticas prohibidas e infracciones así como las sanciones que acarrear.

Otros Reglamentos:

- Reglamento para la Inscripción de Valores
- Reglamento sobre Divulgación y Actualización de Información
- Reglamentos de Agentes de Bolsa

- Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados por Medio de Anotaciones en Cuenta. (BVNG, 2003; Congreso de la República de Guatemala, 2008a, 2008b; Ministerio de Economía de Guatemala, 2009).

Funcionamiento y supervisión

En la mayoría de países del área centroamericana las bolsa de valores se encuentran reguladas por una Superintendencia de Valores, que es el ente de supervisión, control y vigilancia de las bolsa pero en el caso particular de Guatemala

Si bien es cierto el mercado de valores forma parte del sistema financiero, específicamente es no regulado, es decir que no está sujeto a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos. Sin embargo el controlador es el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que fue creado en el año 1996, y cuya función primordial es controlar el registro y la juridicidad de los actos y contratos realizados por los participantes en el mercado, mandato que es interpretado por sus jercas como el órgano encargado no sólo de la parte registral, sino también de la emisión de sus propios reglamentos para normar su funcionamiento y organización administrativa y la función de vigilancia y fiscalización del mercado de valores en general.

Tanto la Bolsa de Valores Nacional (BVN) como la Corporación Bursátil (CB) cuentan con reglamentos internos donde se regulan las disposiciones generales, los órganos y autoridades de las bolsas, los miembros de las bolsas de valores, la inscripción y negociación interna de títulos valores, los informes y comunicados que deben rendir las entidades inscritas, las suspensiones y prácticas prohibidas, las tarifas, los horarios y esquemas de operación en las sesiones bursátiles y la fiscalización de entidades inscritas, agentes y casas de bolsa (Morales, 2012).

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR (BVES)

La Bolsa de Valores de El Salvador opera como una institución privada bajo la supervisión de ente regulador denominado Superintendencia del Sistema Financiero y como todo país ha sufrido diferentes acontecimientos para su creación.

Oswaldo, Portillo Daniel, & Donan Rodríguez Francisco Leonardo, (2013) indica que:

Los orígenes de la bolsa de valores en El Salvador, se remonta desde el 11 de diciembre de 1963, fecha en que se constituyó por decreto ejecutivo la primera Bolsa de Valores de El Salvador. Esta institución operó desde el año 1965 hasta 1974, pero no obtuvo los resultados esperados, debido al bajo volumen de negociaciones de títulos valores. (p.14)

En los primeros meses del 2016, las transacciones en los cuatro mercados que opera la Bolsa de Valores de El Salvador registraron una caída de 3% respecto al mismo periodo del año 2015. La caída se presentó a pesar que en noviembre del año 2015 se redujo a 3% el impuesto sobre el rendimiento de las inversiones en títulos valores(CentralAmericadata.com, 2015).

Los involucrados en el mercado de valores de El Salvador se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores, Ley que data del año de 1994, además el marco legal de El Salvador contempla instructivos y reglamentos, los cuales son los instrumentos legales que regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con el propósito de una mejor operación y desarrollo del mercado como de la bolsa de valores (Bolsa de valores de El Salvador, 2015).

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA (BVDN)

La bolsa de Valores de Nicaragua, es la única bolsa en operaciones, siendo una sociedad anónima privada funcionando desde 1994, la cual fue fundada por la mayoría de instituciones financieras y los más importantes grupos empresariales (Solórzano, 2013).

Resulta oportuno indicar que el mercado de valores de Nicaragua es regulado por la Ley 587, nombrada Ley de Mercado de Capitales, en dicha Ley se establece la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras como institución encarga de supervisar la actividad bursátil, también contempla los requisitos mínimos que se deben cumplir para la operación de una bolsa de Valores.(República de Nicaragua, 2007).

A manera de resumen final sobre las operaciones llevadas a cabo en la Bolsa de Valores de Nicaragua tienen una tendencia ascendente. El mes pasado el mercado bursátil negoció US\$94,32 millones, 136% más de lo gestionado en marzo de 2015. Año con año se observan avances significativos en la Bolsa de Nicaragua, existe una mayor participación de empresas del sector público como del privado se aprecia una mayor confianza por parte de los inversionistas que encuentran una fuente de financiamiento alternativa(Coca, 2016).

BOLSA NACIONAL DE VALORES DE COSTA RICA (BNVCR)

En este mismo sentido se continúa con el análisis de la bolsa de valores de Costa Rica la cual datan de la década de los 40, cuando se fundó la "Bolsa de Valores de San José". 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). En 1974 nace la empresa estatal CODESA, Corporación Costarricense de Desarrollo que adquiere la totalidad de las acciones de la Bolsa, puestas a la venta por el Banco Central. 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. El 19 de agosto de 1976 la Bolsa celebró su primera sesión, inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de ese mismo año (BNVCR, 2016).

El funcionamiento y organización de la Bolsa Nacional de Valores S. A., las relaciones de negociación de valores y a los sujetos y entidades que participen en dichas negociaciones, están sujetos a la normativa vigente en materia de derecho bursátil en Costa Rica que se enumera a continuación los principales instrumentos legales y cuerpos normativos que lo regulan:

El pilar de su estructura legal se encuentra en la Ley Reguladora del Mercado de Valores 10 7201, del 29 de octubre, 1990. En este instrumento se crea la Comisión Nacional de Valores como órgano rector del mercado y se establecen las disposiciones relacionadas con la promoción y regulación del mercado en general (capítulos I y II), de las bolsas de valores (capítulo III), de las Centrales para el Depósito de Valores (capítulo IV), de los Puestos de Bolsa (capítulo V), de

los Agentes de Bolsa (capítulo VI), de las Sociedades de Inversión (capítulo VII), de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto (capítulo VIII), de los Incentivos Fiscales para las Sociedades Anónimas de Capital Abierto y sus Socios (capítulo IX), de las Obligaciones (capítulo X), de los Contratos de Bolsa (capítulo XI) y de la Liquidación de Operaciones (capítulo XII).

El Reglamento de Procedimientos de la Comisión Nacional de Valores que entró en vigencia el 17 de mayo, 1994 en el cual se norman Disposiciones Generales en su primer capítulo, pero además las Sanciones e Intervenciones (capítulo II), las Apelaciones (capítulo III), las Denuncias (capítulo IV) y demás disposiciones finales (capítulo V), (Bolsa Nacional de Valores Costa Rica, 2012).

Generales

- a) Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores
- b) Declaración de Principios de la Bolsa Nacional de Valores S A.
- c) Código de Ética de la Bolsa Nacional de Valores S. A.
- d) Código de Gobierno Corporativo

Reglas de comités de junta directiva

- a) Reglamento para el funcionamiento del Comité de Reglamentos de la Bolsa Nacional de Valores
- b) Reglamento para el funcionamiento del Comité de Riesgos de la Bolsa Nacional de Valores; y,
- c) Reglamento de Procedimientos Disciplinarios.

Acreditaciones

a) Lineamientos para Acreditación en Derivados Cambiarios

Puestos de Bolsa

Autorización y funcionamiento

a) Reglamento sobre Puestos de Bolsa.

Normas de conducta

a) Reglas de Actuación y Conducta

Agentes de Bolsa

Autorización y funcionamiento

a) Reglamento sobre Agentes de Bolsa (Bolsa Nacional de Valores Costa Rica, 2012.)

Por las consideraciones anteriores se puede decir que la finalidad de proteger y fomentar el mercado de valores brindando seguridad y confianza en los inversionista se crea Mediante la promulgación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio, Ley 7201 del 10 de octubre de 1990, se crea la Comisión Nacional de Valores como un órgano de desconcentración máxima adscrito al Banco Central de Costa Rica. Ente que supervisa todas las actividades realizada por la bolsa de valores.

Costa Rica cuenta con dos Bolsas de Valores. La primera en establecerse fue la Bolsa Nacional de Valores (BNV). A principios de la presente década apareció la Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica (BEVCR). Ambas bolsas poseen sus propios reglamentos internos donde se presentan tanto disposiciones generales como específicas relacionadas con los objetivos y potestades de las bolsas, las funciones de los órganos administrativos, los recursos de revocatoria y apelación, los puestos de bolsa, los agentes de bolsa, los registros de operaciones bursátiles, los mercados de títulos inscritos y no inscritos, y de sus emisores, las operaciones bursátiles, las liquidaciones, el régimen de publicidad y autorización de oferta pública, las centrales de valores,

los regímenes de fiscalización y sanciones entre otros (Ministerio de Hacienda República de Costa Rica, 2016).

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ (BVPA)

En Panamá la actividad bursátil comenzó de manera informal, no contaba con una organización ni ofrecía transparencia en las transacciones que dieran confianza al público en general, es hasta julio del año 1970 que el Gobierno de Panamá aprobó el Decreto No.247 por medio del cual se crea la Comisión Nacional de Valores y con ello se empieza a regular el mercado de valores en Panamá. A principios de los años 70, un grupo de empresarios consideró oportuno la creación de una bolsa de valores, pero el Gobierno y las grandes Empresas privadas consideraron que no era necesario ya que el apoyo que brindaba el sistema bancario era suficiente (Ibarra, Rafael, Molina, Francisco, & Menjívar, Eva, s. f.).

Es hasta el año de 1990 que se funda la actual Bolsa de Valores como una sociedad anónima y hasta la fecha es la única en el medio. La infraestructura que tiene la bolsa de valores de Panamá le permite a las diversas empresas, establecidas o no en Panamá, financiarse en forma de bonos o papeles comerciales de deuda, o a través de capital accionario. («BVPA», s. f.)

Precisando de una vez Panamá cuenta con regulación sobre el tema del mercado de valores, creando en el año de 1999 la Ley de Mercado de Valores, en donde se establece y define todas las operaciones que se llevan a cabo en el Mercado de Valores y en el año 2011 se crea la Ley 67, en la cual se establece la Superintendencia del Mercado de Valores, como institución supervisora del funcionamiento de las actividades bursátiles (Gobierno de la República de Panamá, 1999).

2.1.3 ANÁLISIS INTERNO

Según Carvallo (1998):

Los antecedentes históricos de la bolsa de valores son los mismos antecedentes del propio derecho Bursátil; su génesis coinciden con el nacimiento de la sociedad anónima, pues resulta innegable que el intercambio de las acciones que conforman el capital social de estas, constituye el inicio de la actividad bursátil moderna; por lo cual, el banco de San Jorge italiano, primera sociedad mercantil

conocida en la edad media, marca la pauta tanto de las sociedades como del derecho Bursátil. (p. 134)

La palabra bolsa tiene su origen en un edificio que perteneció a una familia noble de la ciudad Europea de brujas, de la región de Flandes de apellido Van Der Buerse, donde se realizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil, el escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel .para la época, el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí realizaba la gente le dio el nombre a lo que actualmente se conoce como Bolsa, por el apellido Buerse (Duplat Claude-Annie, 1989, p. 16).

Son las lonjas españolas el antecedentes de la bolsa de valores, con el desarrollo de estas y el desarrollo del comercio de América y el perseverante progreso de las sociedades comerciales, sus acciones consideraron papeles comerciales, que eran negociados con gran facilidad; más si tal afirmación exacta el antecedentes de esa bolsa de valores española se sitúa en el año de 1480 en la feria de Amberes, a ellas concurrían comerciantes de toda Europa para celebrar operaciones especulativas; tales ferias habrían que ser sustituidas en esa misma ciudad hacia 1488 por las lonjas, en donde se pueden hablar de operaciones bursátiles propiamente dichas, consistentes en la cotización e intercambio de mercancías y valores (Cervantes Ahumada, Raúl. *“Títulos y operaciones de Crédito”*. Op.Cit. Pàg.220).

La primera bolsa de valores que se tiene noticia se ubica precisamente en Amberes en el año 1531, cuya finalidad además de terminar con las lonjas públicas, era agrupar en un solo lugar tanto a los comerciantes como las operaciones con mercadería y valores eran celebradas. La principal aportación de esta bolsa de valores es la emisión del primer boletín de cotizaciones en el año 1562(Octubre &amPermalink, 2012).

BOLSA DE VALORES DE HONDURAS

Los primeros esfuerzos realizados en Honduras para el desarrollo del Mercado de Valores fue el año 1976, después de varios intentos, fue hasta agosto de 1980 donde se presentó a la Presidencia Ejecutiva de Corporación Nacional de Inversiones (CONADI) el Proyecto

denominado en aquel entonces “Bolsa de Valores en Honduras”, que incluía como anexos, un Anteproyecto del reglamento de la Bolsa de Valores, para la etapa inicial y un Anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores para la etapa final, pero para infortunio de la CONADI el esfuerzo no logró concretarse.

En el año 1987 se retoma la iniciativa de la creación de una Bolsa de Valores en Honduras, ahora encabezada por el sector privado nacional, a través de la Cámara de Comercio e Industrias de Cortés (CCIC), la que rinde sus primeros frutos, al lograr que el 1 de junio de 1988 se publique en el diario Oficial La Gaceta el Acuerdo No. 115, que emite el Reglamento de Bolsa de Valores.

En el Reglamento aprobado se establecía la actividad bursátil en Honduras precisamente en el año 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores con sede en la ciudad de San Pedro Sula, y la Bolsa Centroamericana de Valores con sede en Tegucigalpa en 1993. Paralelamente a la operación de estas bolsas se estableció un número importante de casas de bolsa, autorizadas para ejercer la intermediación bursátil como elementos complementarios para llevar a la práctica las actividades del mercado, en una sociedad con limitada experiencia en el funcionamiento, operación y supervisión de un mercado de valores(BCV, 2013).

En Honduras los primeros años de la década 2000 – 2010 fueron años difíciles tanto para la Bolsa como para las Casas de Bolsa, pero a partir de 2010 se comenzó a observar una mejoría en el nivel de operaciones, alcanzándose en 2011 el mayor volumen de operaciones registradas en la Bolsa desde su fundación, debido a las experiencias registradas se pone en evidencia la urgencia de un marco legal más sólido, lo que se materializa con la Ley de Mercado de Valores aprobada mediante el Decreto No 8-2001, publicada en el Diario Oficial La Gaceta el 9 de junio del 2001, la que es complementada con la reglamentación y normativa correspondiente (BCV, 2013).

2.2 TEORÍAS DE SUSTENTO

PROCEDIMIENTO PARA LA AUTORIZACIÓN DE UNA BOLSA DE VALORES

La constitución de una sociedad anónima que se proponga operar una bolsa de valores deberá ser previamente autorizada por el Banco Central de Honduras, previo dictamen favorable de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

La Ley de Mercado de Valores establece el procedimiento para la operatividad de una Bolsa de Valores, los requisitos se encuentran establecidos del artículo 21 al 40 del mencionado cuerpo legal (República de Honduras, 2001).

Los interesados deberán solicitar al Banco Central de Honduras, la autorización para constituir la sociedad, acompañando el proyecto de escritura social en la que se incorporarán los estatutos. El proyecto de escritura social además de los requisitos establecidos en el Código de Comercio para la constitución de una Sociedad Anónima, deberá incluir las estipulaciones especiales siguientes:

- 1) La expresión “bolsa de valores” en su denominación social;
- 2) Estipular como finalidad: proveer a sus miembros de la implementación necesaria, locales, instalaciones y mecanismos que facilitan las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores: así como procurar el desarrollo del mercado de valores.
- 3) Que tendrá duración indefinida;
- 4) Su constitución con un capital mínimo de quince millones de lempiras (15,000,000.00),
- 5) La composición de su Consejo de Administración o Junta Directiva, por lo menos, con cinco (5) miembros que podrán ser o no accionistas, quienes podrán ser reelectos. Al menos dos (2) de los integrantes deberán ser representantes de las casas de bolsa.

Al momento de presentar la solicitud de autorización para el establecimiento de una Bolsa ante el Banco Central de Honduras, los interesados deberán realizar la publicación de un aviso en un diario de circulación nacional, comunicando su intención de constituir una Bolsa. Dicha

publicación se realizará por una sola vez para que cualquier persona en el plazo de diez (10) días, pueda formular observaciones ante el Banco Central de Honduras.

El Banco Central de Honduras, podrá exigir a los interesados, en el plazo de treinta (30) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud, cualquier otra información que considere pertinente. Deberá resolver la solicitud dentro de los sesenta (60) días siguientes a la fecha en que los peticionarios hayan proporcionado toda la información requerida. Si la decisión fuere favorable a los peticionarios, la autorización para constituir la sociedad se expedirá por resolución del Banco Central de Honduras, indicando el plazo dentro del cual habrá de otorgarse la escritura constitutiva. Si la decisión fuere desfavorable, el Banco Central de Honduras emitirá una resolución fundamentada.

Como se ha mencionado, en Honduras opera una bolsa de valores, pero en años anteriores se encontraban en funcionamiento la Bolsa Hondureña de Valores, pero debido a la crisis económica sufrida después de 1998 con el azote del fenómeno natural, cerró sus operaciones, a continuación se presenta un análisis realizado por (Quiroz, Kafie, & Padilla, 2010), sobre el cierre de la Bolsa Hondureña de Valores.

DIAGRAMA DE CAUSA Y EFECTO DE CIERRE DE LA BHV

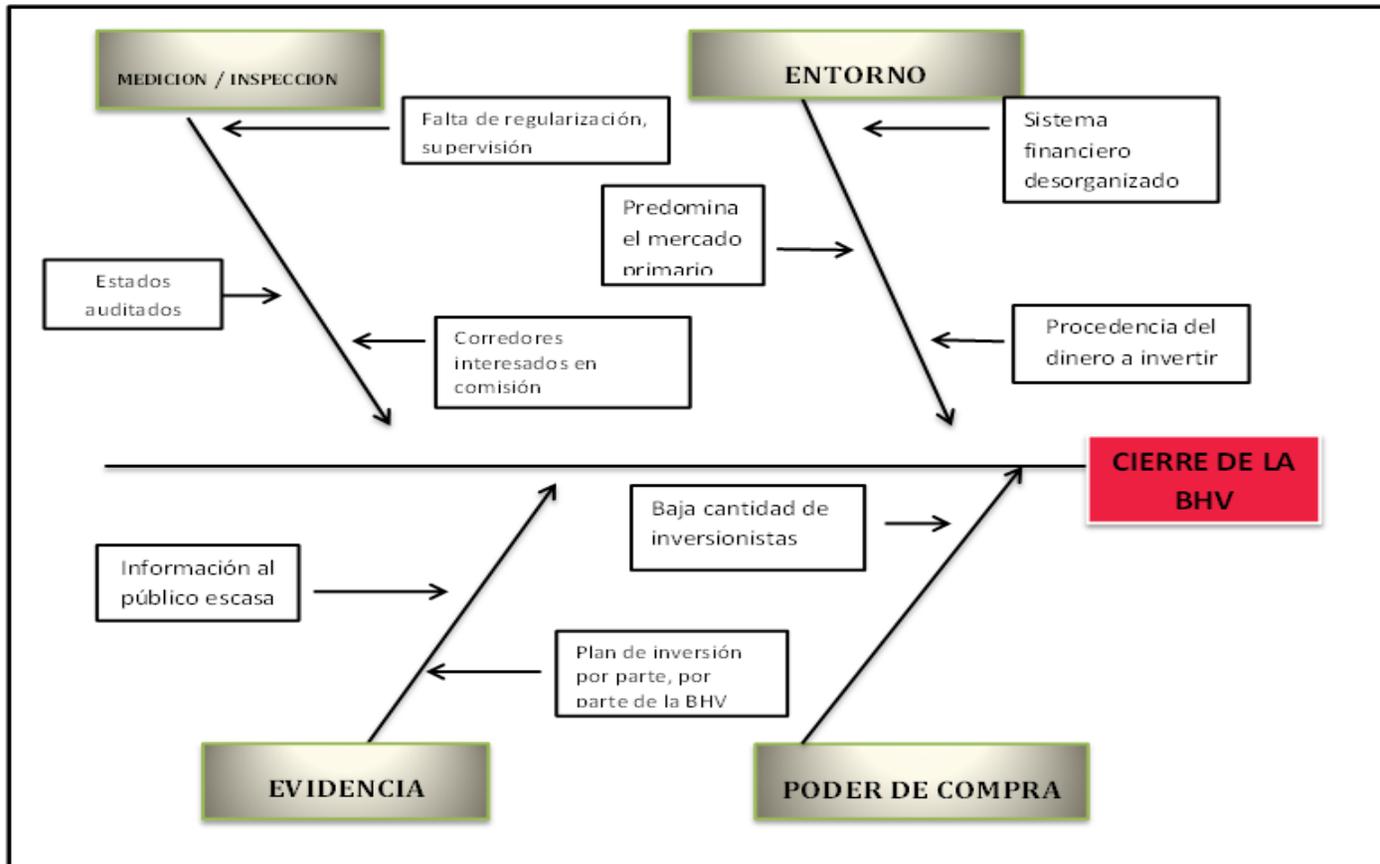


Figura 3. DIAGRAMA DE CAUSA Y EFECTO DE CIERRE DE LA BOLSA HONDUREÑA DE VALORES

Fuente:(Quiroz, Kafie, & Padilla, 2010),

Quiroz, Kafie, & Padilla (2010), describen el diagrama anterior en base a los siguientes criterios:

Diagrama causa y efecto de Ishiwaka, donde se plasman las causas del cierre de la Bolsa Hondureña de Valores. Los factores que se analizaron que influyeron en el cierre de la misma:

MEDICIÓN/ INSPECCIÓN

La falta de regularización, supervisión de las entidades encargadas hacia las transacciones que se llevaban a cabo en la BHV. Estados auditados eran presentados ante los entes reguladores, pero no eran analizados con la importancia del caso. Los correderos estaban interesados en comisiones, por lo tanto no les informaban de la mejor manera a la cartera de clientes.

ENTORNO

El sistema financiero no trabaja en conjunto, si no desorganizadamente, No existía un organismo orientado a coordinar y fusionar los esfuerzos para desarrollar el mercado bursátil.

Predominancia del mercado Primario

Procedencia del dinero a invertir por parte de los clientes.

EVIDENCIA FÍSICA

- Información pública escasa, poco respaldo.
- No existían planes estratégicos de la BHV, ni planes de acción, plan de operación.

PODER DE COMPRA

La cantidad de inversionistas como de participantes era muy baja, los inversionistas eran básicamente los institutos de previsión y las personas naturales en la realidad tenían una participación nula.

BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

Actualmente la Única Bolsa de Valores que opera en Honduras es la Bolsa Centroamericana de Valores, la cual cuenta con un de Bolsa de Valores. Se observa en las figuras a continuación el Proceso para el Registro de emisores y Emisiones de Valores establecido en la Normativa para el Registro de Emisores, Emisiones y Valores de la Bolsa Centroamericana de Valores S.A.

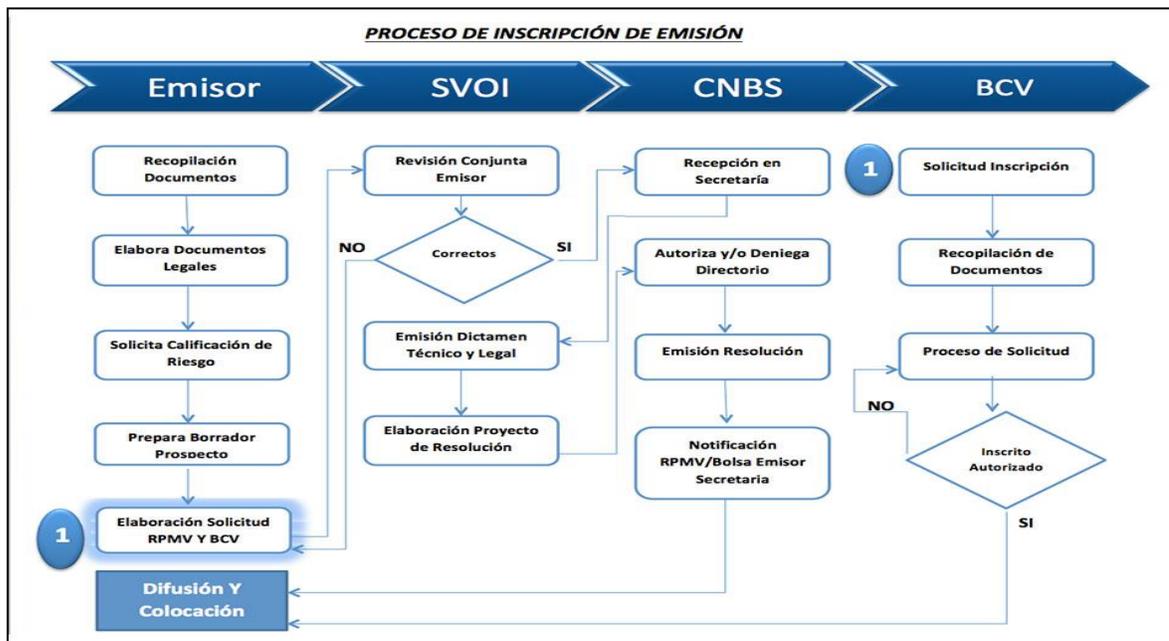


Figura 4. PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISIÓN

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores

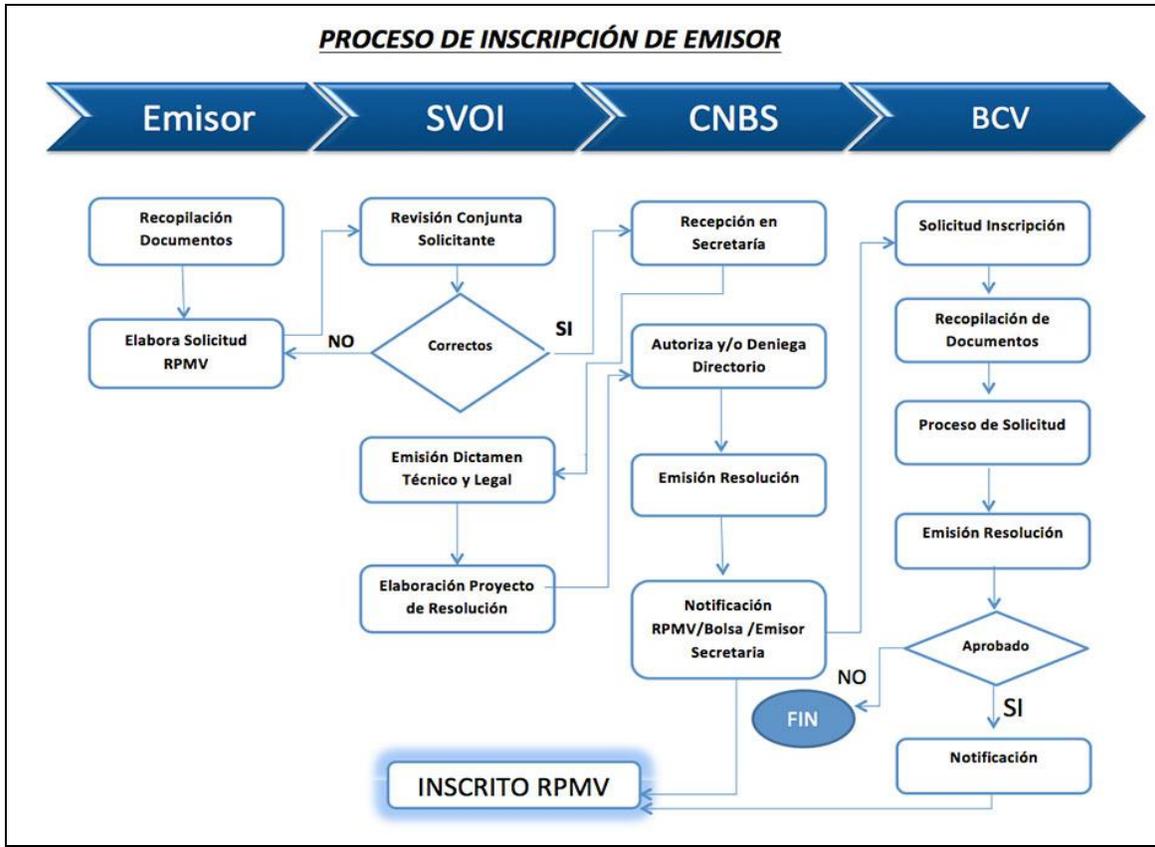


Figura 5. PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISOR

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores

2.3 CONCEPTUALIZACIÓN

La Bolsa es un sistema que permite conducir fondos para financiar a las empresas, atraer capitales y permite realizar inversiones que de otra forma no se podrían afrontar por la dificultad de poner de acuerdo a compradores y vendedores y los grandes costes de intermediación.

Jiménez Sanz (2010) indica lo siguiente:

También se la conoce como **Bolsa de Valores o Bolsa de Comercio**. La importancia de la Bolsa es que valora dando precios a las acciones. Así se podrá saber cuánto vale una empresa. En el valor de las acciones no solo se refleja la contabilidad, también se aprecia la imagen de marca, los proyectos de expansión de la empresa y las perspectivas económicas de las empresas. (p.22)

Es un mercado organizado, especializado y de libre competencia bajo cuya jurisdicción se realizan transacciones con títulos valores, brinda facilidades de infraestructura e información, más el marco jurídico apropiado para la compra y venta de valores a precios denominados por el libre juego de la oferta y la demanda. “Entre las funciones económicas de la bolsa se encuentran: Función de liquidez, función de inversión, función de participación, función de valoración, función de circulación, función de información, función de protección frente al ahorro” (Jiménez Sanz, 2010, p. 23).

Las bolsas, según su reglamento o regulación, permiten que en los mercados bursátiles intervengan y realicen operaciones de intercambio tanto personas, como empresas u organizaciones nacionales o extranjeras, las cuales, si desean invertir, reflejan su deseo en la demanda por los productos o activos que se ofrecen en la bolsa y, si desean vender, ofrecen sus productos buscando tener un mayor número de compradores disponibles. La demanda y la oferta de productos o activos actúan como una fuerza que determina los precios según los cuales se compran y se venden éstos.

Otro concepto muy importante es la **Casa de bolsas** en donde la historia indica que:

El origen de los mercados bursátiles se puede encontrar en Holanda a finales del siglo XIII. El origen de la palabra bolsa más concretamente la de los banqueros van de Bourse, donde tenían situado el escudo de armas de la familia: tres bolsas donde se reconoció rápidamente el nombre de Casa de la bolsa. (López Lubián & García Estévez, 2009, p. 3)

Funcionan como sociedad anónima organizada y registrada conforme a la ley de mercado de valores para realizar de manera habitual intermediación de valores y actividades directamente relacionadas con esta.

La inversión en la bolsa es parecida a cualquier tipo de inversión, no requiere del inverso un gran capital sino tiene una gran particularidad por su alto grado de liquidez. Otra característica es que en la Bolsa se registran las alteraciones de los precios y tienen en ella problemas económicos y políticos. La inversión bursátil es la inversión en acciones y por medio de ella participa una sociedad o empresa creada para que dure muchos años, una inversión que puede ser a corto plazo. La inversión en la Bolsa se efectúa en acciones representativas del capital de las sociedades

admitidas a la oferta pública bursátil o en títulos públicos y es decir en valores mobiliarios(Celsi, 2009, p. 14).

Posteriormente, pueden contribuir a dar liquidez a los títulos al actuar como formador de mercado manteniendo continuamente posturas de compra y de venta por un importe mínimo de valores.

En el día a día, celebran operaciones de compra-venta, reporto y préstamo de valores, actuando por cuenta propia o de sus clientes. Para el desarrollo de estas actividades, las Casas de Bolsa pueden llevar a cabo la liquidación de operaciones, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, así como la administración y la custodia de los valores de terceros.

En estas acciones de compra y venta que se realizan en los mercados se destacan los **Mercados de valores** “es una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero. Es así como las empresas que cotizan en bolsa puedan recaudar capital adicional para sus proyectos mediante la venta de nuevas acciones.” (Córdoba Padilla, 2015, p. 126), a su vez también se consideran otros tipos de mercados entre ellos los **Mercado de acciones**: “transacciones efectuadas sobre títulos valores que representan”. (Ehrhardt&Brigham, 2007, p. 223), en este ambiente de venta y compran surgen los **Mercado de capitales**: “conjunto de transacciones sobre activos anónimo, en los mercados de capital se dividen en renta fija a largo plazo, renta variable, crédito bancario a largo plazo” (Pampillón Fernández, Cuesta González, &Ruza y Paz Curbera, 2009, p. 144).

También tenemos los **Mercados bursátil**: Actualmente un mercado puede ser definido como el espacio, la situación o el contexto en el cual se lleva a cabo un intercambio; es decir, la venta y la compra de bienes, servicios o mercancías por parte de unos compradores que demandan esas mercancías y tienen la posibilidad de comprarlas, y unos vendedores que las ofrecen

Entre las grandes ventajas que ofrece el mercado bursátil se encuentra la posibilidad de que exista un mercado secundario; es decir, un mercado en el cual se puedan intercambiar títulos

valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista(*Bolsa y estadística bursátil*, 2008).

A su vez otro concepto importante es el **Derecho bursátil**, definido como:

La rama del derecho público y privado por su especial naturaleza cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones de valores y demás documentos que reciben el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas tanto al tráfico bursátil como extrabursátil(Ibañez, 2015, p. 18).

Teoría de la naturaleza del derecho bursátil.

Para profundizar en el concepto que nos brinda Ibañez, Es importante ampliar el mismo, ya que parece atractivo analizar porque el derecho bursátil es considerado rama pública y rama privada y Fernando Vidal Ramirez expone lo siguiente

- La noción de derecho bursátil se presenta, prima facie, ligada al derecho mercantil, máxime si se considera que lo integra, idea que no es la nuestra pues, como veremos, si bien se le ha desprendido, su formación como disciplina especial se debe al conjunto de elementos conceptuales concurrente. Por eso, es imprescindible hacer la referencia a la clásica división del derecho objetivo, que es summadivisio, que lo distingue en derecho público y en derecho privado.
- Las más generalizadas doctrinas hacen radicar la distinción en el interés tutelado, en las características que las normas le atribuyen a las relaciones jurídicas y en el fin del derecho. De este modo, si lo que se tutela es el interés general o social, las normas corresponden al derecho público; si lo que se tutela es el interés individual, particular o privado, las normas son de derecho privado, aunque como advierte Messineo, habrían normas de carácter intermedio, como son las de orden público que se destacan por la tutela de intereses no-individuales o colectivos, las que, sin embargo, no se salen de la esfera de la esfera del derecho privado.

- Si la característica de subordinación, porque en la relación jurídica una de las partes esta investida de imperium, la norma es de derecho público, in embargo, como puede colegirse, la *summadvivisio iuris* no constituye una separación tajante, como si las fronteras del derecho público y del derecho privado fueran infranqueables y, por eso, puede hablarse tanto de una privatización del derecho público como de una publicización del derecho privado.

Así planteada la distinción entre derecho público y derecho privado, la cuestión radica en la subdivisión de este último, pues el derecho mercantil, al que se relaciona el derecho bursátil, se le considera como parte del derecho privado, por eso, debemos precisar que, para nosotros, la rama principal del derecho privado es el derecho civil, al extremo que consideramos a las demás ramas como desprendidas de este y que por ellos estamos con quienes plantean su reintegración al derecho civil y hacer de su contenido un contenido coincidente con el del derecho privado. No obstante, en razón de la coexistencia de los códigos civil y de comercio y a la segmentación del ordenamiento jurídico, el derecho comercial sigue siendo una rama desprendida del derecho civil que, junto con este y otros derechos especiales siguen integrando, en su conjunto, el derecho privado («VIDAL, Ramirez. Derecho Bursátil - Documentos de Google», s. f.).

Existen un conjunto de causas que configuran la llamada "*crisis del papel*", cuyo efecto principal es la **desmaterialización o desincorporación de los valores**. La desmaterialización puede describirse "como el fenómeno de pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos"(Vaz, s. f., párr. 1).

Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores, se eliminan las inexactitudes derivadas de procesos manuales y del trasiego físico de títulos, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso de papel. Discutible es, si estamos en presencia de un nuevo concepto que se aleja de la tradicional doctrina de los títulos valores corporales.

De aceptarse el concepto de título valor electrónico, éste vendría a considerarse como la creación de una prestación sobre una base, archivo o centro de proceso operado electrónicamente

sin necesidad de que repose o deba convertirse en un soporte de papel o similar, dado que su existencia, circulación, garantía o ejecución se cumplirán efectuando una simple referencia o clave técnica(Romero Contreras, 2009).

Esta concepción implicaría los siguientes aspectos: **Desaparición de la firma autógrafa.** El valor electrónico exige la desaparición de la firma autógrafa no solo con respecto al girador sino también de los endosantes o avalistas (Vaz, s. f.).

En ese mismo sentido la representación por medio de valores por medio de **anotaciones en cuenta** supone abrir una nueva etapa –poner punto y aparte- en relación a los títulos –valores ya que por este sistema contable permite transferir los valores sin necesidad de movimiento físico de certificados(Martínez-Echevarría y García de Dueñas, 2000).

2.4 MARCO LEGAL

Debido a la importancia que en los últimos años ha significado el mercado bursátil para la economía nacional, el Estado consideró oportuno y necesario la promulgación de un marco legal completo, que permia un mayor desarrollo donde los diferentes agentes económicos que participan, conozcan todos los aspectos de legales que se aplican para efectuar transacciones financieras.

A continuación se presentan aspectos de la Ley de Mercado de Valores, resoluciones y reglamentos, que son aplicables a cada uno de los protagonistas (inversionistas, emisores, bolsas de valores, casa de bolsa y agentes corredores del Mercado de Valores:

- La Ley del Mercado de Valores fue emitida bajo Decreto No.8-2001 y publicada en el Diario Oficial La Gaceta, el 9 de junio del 2001.

Esta Ley regula aspectos del Mercado de Valores como: La creación y cobertura del Registro Público del Mercado de valores; autorización, patrimonio y prohibiciones de las Bolsas de Valores; las casas de bolsas y la intermediación de valores de oferta pública; las obligaciones y las acciones de los intervinientes en el Mercado de Valores.

- Acuerdo Ejecutivo No. 115 del 24 de febrero de 1988 contentivo del reglamento de Bolsa de Valores, el cual fue el primer cuerpo legal que reguló las bolsas de valores. Fue emitida de conformidad a la Ley para Establecimientos Bancarios, Instituciones mutualistas, uniones o cooperativas de ahorro y crédito, almacenes generales de depósito y otros organismos auxiliares de crédito no regulados por dicha ley se regirían por el reglamento que el poder ejecutivo emitiera para ello.

Dicho acuerdo contiene normas referentes al objeto, constitución, autorización, organización, administración, operaciones de las Bolsas de valores, así como la liquidación y tarifas y comisiones que recibirán estas instituciones.

Resoluciones emitidas por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros:

- Resolución No.619/06-08-2002. Esta resolución contiene el reglamento para el establecimiento y funcionamiento de las bolsas de valores, el cual tiene como objetivo regular el funcionamiento y organización de las bolsas de valores, en relación con la negociación de valores, que se realicen por su intermedio y a los sujetos y entidades que participen en dichas negociaciones.

Dentro de los aspectos relevantes de dicho reglamento se encuentra la imposición de la obligación de auto regulación y de vigilancia que tienen las bolsas sobre los Emisores, casas de bolsa y operaciones de mercado.

- Resolución 135/03-02-2004, publicado en el Diario Oficial La Gaceta el 18 de febrero de 2004. Referente al Reglamento para la Oferta Pública de valores.

Este Reglamento tiene por objeto precisar los alcances de la Oferta pública de valores y definir los requisitos y trámites de autorización para la oferta pública de valores, los requisitos para la negociación de estos valores, los requisitos aplicables a los sujetos que realicen oferta pública de valores y los requisitos o trámites para la cancelación, suspensión o retiros de valores objeto de oferta pública.

- Resolución No. 634/12-05-2009 referente al Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. El cual tiene por objetivo, desarrollar las normas para el funcionamiento del Registro Público del Mercado de Valores.

- Resolución No. 160/19-01-2010 Reglamento de Casas de Bolsas e Intermediación de Valores de Oferta Pública.

Este reglamento tiene por objeto desarrollar las normas y procedimientos que regulan la organización, funcionamiento y actividades de las Casas de Bolsas.

- Resolución No. 617/06-08-2002 contiene el Reglamento de Información publicado en el Diario Oficial La Gaceta el 20 de agosto del 2002.

- Resolución No. 618/06/08/2002 contiene la normativa para el suministro de información de los participantes del mercado de valores, publicado en La Gaceta el 20 de agosto de 2002.

- Resolución No. 395/19-03-2009, contiene el Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos esenciales y otras obligaciones de información de las entidades inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores.

Este Reglamento tiene por objeto determinar los requerimientos de información de las entidades sujetas al mercado de valores y que son fiscalizadas y vigiladas por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

- Resolución No.1559/11-12-2008 contiene el Reglamento del Registro Especial del Mercado de Valores, el cual tiene por objeto normar el funcionamiento del registro especial del mercado de valores en el que se lleva un registro de: 1) Los valores únicos de su giro propio emitidos por los bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras que son el resultado de transacciones corrientes y cuyo vencimiento a partir de la fecha de emisión no exceda de un (1) año; 2) Los valores únicos representativos de obligaciones de deudas cuyo vencimiento a partir de la fecha de emisión no exceda de un(1) año; y 3) Cualquier otro valor que

en consideración a sus términos y condiciones, resulte innecesaria su inscripción en el registro público de mercado de valores.

- Resolución GE No.819/07-06-2010 contiene el Reglamento de Sociedades Clasificadores de Riesgo.

Este tiene como objetivo establecer los requisitos y lineamientos generales que regulan la clasificación de riesgo y el funcionamiento de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo en el Mercado de Valores hondureño.

- Reglamento Interno de la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A., contiene los parámetros y formas de funcionamiento de la Bolsa, siendo uno de los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores para su funcionamiento.

- Resolución SV No.1476/22-08-2011 contiene el Reglamento para la Prevención y Detección del Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo en los Mercados de Valores.

Este reglamento tiene como objetivo establecer los lineamientos generales, para los participantes del Mercado de Valores, implementen políticas, procedimientos específicos, y metodologías para la identificación de los clientes que hacen uso de los productos y servicios que prestan, así como el mantenimiento y disponibilidad de registros y notificaciones de transacciones financieras sospechosas, con el fin de prevenir y detectar la realización de transacciones relacionadas con el delito de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

Es de gran importancia dejar establecido la metodología de la investigación que se va a utilizar, para cumplir con los objetivos del estudio, puntualizando en determinar la estrategia concebida para llevar a cabo el diseño a implementar para obtener la información.

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

El método de investigación utilizado se apega y es de total correspondencia al planteamiento del problema establecido y este demanda el uso del mismo, ya que este contiene total correspondencia entre los objetivos de estudio y cada variables independientes y dependiente y denotando un vínculo entre los mismos y aplicando este método se puede obtener una perspectiva más integral y obtener resultados de mayor claridad.

Tabla 1. Matriz de Congruencia Metodológica.

Problema	Objetivo General	Objetivos Específicos	Preguntas	Variable Dependiente	Variables Independientes
¿Existe un marco legal apropiado para el desarrollo de la Bolsa de Valores en Honduras?	Elaborar un análisis de la bolsa de valores en la actualidad, estableciendo sus debilidades y fortalezas con la finalidad de proponer las mejores alternativas y soluciones que estimulen una seguridad jurídica para	Identificar el marco legal vigente en materia de mercado de valores.	Cuál es el marco jurídico vigente para la Bolsa de Valores en Honduras?	Desarrollo de la Bolsa de Valores de Honduras	Marco Jurídico Vigente
		Definir ventajas y desventajas del marco legal vigente.	¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el actual marco jurídico de la bolsa de valores?		Supervisión
		Proponer reformar o alternativas legales que fortalezcan	¿Cuáles son las alternativas legales para el fortalecimiento del Mercado de Valores?		Operatividad de la bolsa de valores

	invertir en el mercado de valores de Honduras.	el mercado de valores. Establecer el tipo de supervisión que recibe la Bolsa de Valores en Honduras.	¿Qué tipo de supervisión recibe la Bolsa de Valores en Honduras?		
--	--	--	--	--	--

3.1.1 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES

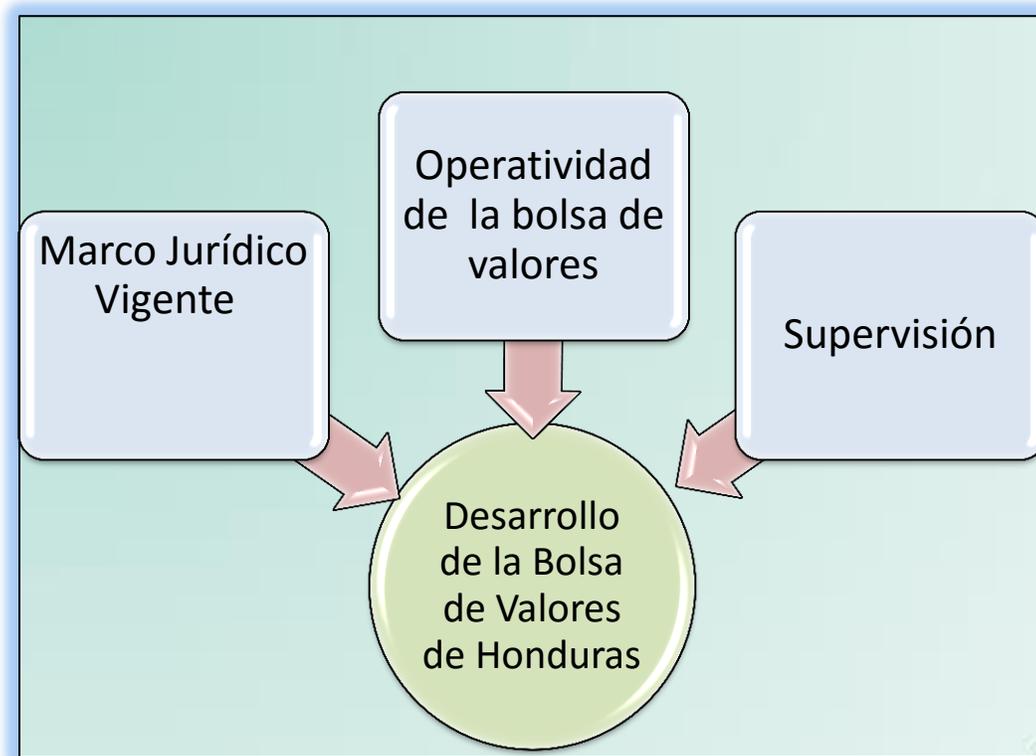


Figura 6. Variables de investigación

Tabla 2. Operacionalización de las variables

Variables Independientes	Definición		Dimensión	Indicador	Instrumento
	Conceptual	Operacional			
1) Ordenamiento jurídico vigente en materia de mercado de valores	es “el conjunto sistematizado de normas, y su validez deriva de la Constitución Nacional o Ley Fundamental de la República”; en otras palabras es el conjunto de leyes de un Estado	Es el conjunto de normas jurídicas que rigen en un lugar determinado en una época concreta	Ventajas y Desventajas de la ley	<ul style="list-style-type: none"> • Antecedentes de su funcionamiento. • Experiencias de otros países 	<ul style="list-style-type: none"> • Normativa legal
2) Operatividad de la bolsa de valores	Establece y enunciar los procedimientos y procesos que rigen las relaciones de la Bolsa de Valores de la República de Honduras, puesto de bolsa e inversionistas y a la vez que se establecen las metas y controles específicos de cada una de las actividades que se realizan, con la finalidad de comprender qué es y cómo funciona la Bolsa de Valores Los puntos contenidos los enunciados del Reglamento a la vez que se acogen a las Disposiciones ley de Mercado de Valores de la República de Honduras.	Son los requisitos necesarios para la operatividad en la bolsa de valores y su operatividad.	<ul style="list-style-type: none"> • Ventajas y Desventajas del procedimiento • Procedimiento 	<ul style="list-style-type: none"> • Antecedentes de su funcionamiento. • Experiencias de otros países 	<ul style="list-style-type: none"> • Normativa legal • análisis documental • Entrevistas
3) Supervisión la bolsa de valores.	Velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos.	Velar por cumplimiento de la legislación del mercado de valores,	<ul style="list-style-type: none"> • Control y • Seguimiento 	<ul style="list-style-type: none"> • Estructura de la ley de mercado de valores 	Entrevistas, análisis documental. Informe de evaluación

Variable Dependiente	Definición		Dimensión	Indicador	Instrumento
	Conceptual	Operacional			
Desarrollo del mercado de valores	<p>el proceso de evolución, cambio y crecimiento y desarrollo de las condiciones del mercado se puede medir por cuatro opciones: Básicamente estas opciones son cuatro:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor penetración o expansión en el mercado actual, basándose en la comercialización de los mismos productos que está produciendo actualmente • Ampliación del mercado: entrada en nuevos mercados con sus actuales productos • Diversificación: entrada en nuevos mercados con nuevos productos • Desarrollo de nuevos productos en los mercados actuales. 	<p>El desarrollo del mercado de valores los podemos determinar 1. Si existe expansión y ampliación del mercado, nuevos productos en mercados actuales y diversificación</p>	<p>Crecimiento de la bolsa de valores Fortalecimiento de la bolsa de valores</p>	<p>Índices de desarrollo</p>	<p>Entrevistas, Análisis Documental</p>

3.1.2 HIPÓTESIS

El presente estudio no expone hipótesis en virtud de que no se observa una correlación de variables, simplemente las mismas y el fenómeno de estudio se describen en su entorno natural.

3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS

Esta investigación plantea un enfoque cualitativo basada en percepciones ya que estudia la realidad en su contexto natural, con un método inductivo ya que de la opinión particular sumada con otras opiniones se podrá tener un concepto general del concepto de bolsa de valores y el crecimiento de la misma.

3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de la investigación utilizada es *no experimental* ya que no se realiza manipulación de las variables, sino que el Mercado de Valores y demás variables se estudian tal cual funcionan en este momento y es *transversal o transeccional* ya que se recolectan y analizan datos en un tiempo determinado.

El tipo de estudio es *Descriptivo* ya que tiene por objeto detallar el fenómeno estudiado básicamente a través de uno o más de sus atributos como es el caso de la normativa de la bolsa de valores en Honduras.

3.3.1 POBLACIÓN

La población se divide en tres segmentos:

- La bolsa de valores en Honduras;
- Normativa jurídica de la bolsa de valores y
- Expertos en derecho bursátil y mercantil.

3.3.2 MUESTRA

Se utiliza un muestreo *No Probabilístico* por juicio que no busca generalizar resultados si no entender el problema, por lo que se eligen las personas más entendidas en el tema de valores, así como la normativa relacionada.

Expertos: 1- Una persona que labore en la Superintendencia de Valores de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros la cual tiene sus atribuciones establecidas en la Resolución No. 113/19-02-2002 como órgano supervisor de las actividades desarrolladas en el Mercado de Valores hondureño.

2- **Gerente de Supervisión**, de la Bolsa Centroamericana de Valores, **Lic. Gustavo A. Rivera Zapata**, como única institución que opera en Honduras desde el año 1993 como Bolsa de Valores.

3- Experto en derecho mercantil, **Dr. Jorge Roberto Maradiaga**, Abogado y Notario, Máster en Derecho Aeronáutico y Espacial, Máster en Asesoría Jurídica de Empresas y Doctor en Derecho Mercantil.

Normativa legal: 1- Ley del Mercado de Valores Decreto 8-2001; 2- Reglamento para el Establecimiento y funcionamiento de la bolsa de Valores; 3- Registro Público del Mercado de Valores; 4- Registro Especial del Mercado de Valores; 5- Reglamento de Depósito centralizado de Custodia, Compensación y liquidación de valores; 6- Reglamento Interno de la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A; y, 7- Normativa para el Registro de Emisores, Emisiones y Valores de la Bolsa Centroamericana de Valores S.A.

3.3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS

Se determina como unidad de Análisis en cada población al Gerente de Operaciones de la Bolsa Centroamericana de Valores, expertos en materia de mercado de valores y las Leyes aplicables al tema.

3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS

3.4.1 INSTRUMENTOS

Los instrumentos para desarrollar la técnica en el caso de la entrevista es el cuestionario. El cuestionario en la entrevista: se realizan preguntas generales: que parten de forma global o general, sobre temas que son de interés, preguntas para ejemplificar donde se proporcionan ejemplos sobre un evento, preguntas estructuradas sobre conceptos determinados, preguntas de contraste que puede comparar en el caso de estudio de investigación con otras bolsas de valores de la región y qué opinión se considere relevante en la recolección de información.

3.4.2 TÉCNICAS

Se utiliza el *ANÁLISIS DOCUMENTAL*, para que a través del estudio del marco normativo vigente aplicable a la bolsa de valores, documentales y películas, se tenga una noción amplia del Mercado de Valores y se analice a cabalidad su fundamento jurídico.

Asimismo se utiliza la técnica de *ENTREVISTA* a expertos para obtener las percepciones sobre el funcionamiento del Mercado de Valores en un sentido jurídico, así como conocer de primera mano las ventajas y desventajas que se presentan.

3.4.3 PROCEDIMIENTO DE VALIDACIÓN

Para la validación de los instrumentos se utiliza el *juicio de los expertos*, que consiste en la opinión informada de personas con trayectoria en el tema, que son reconocidas como expertos y pueden dar información evidencia, juicio y valoraciones (Escobar Pérez y Cuervo Martínez, 2008). En tal sentido como requerimiento de las autoridades de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC), es necesario validar el instrumento de investigación denominado cuestionario, a fin de obtener resultados fehacientes.

Por ello, el formato de cuestionario es presentado a los catedráticos Abogada Edith Gabriela Dávila Fontecha, en su condición de Asesora Metodológica de la Cátedra de Proyecto

de Graduación (PG) y al Abogado Javier Arturo Abadie Aguilar, en su condición de Asesor Temático del Proyecto de Tesis, y el abogado José Ramón Osorio como experto en la materia, con el ánimo de que el referido formato sea revisado y aprobado.

3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN

Las fuentes de información del presente estudio representan el contenido, tanto de marco teórico como de la metodología, y pueden clasificarse en internas y externas. Cada una de ellas se sub-dividen en primarias y secundarias.

3.5.1 FUENTES PRIMARIAS

Entre las fuentes primarias se detallan las siguientes:

Constitución de la República (Decreto 131-1982),

Ley de Mercado de Valores

Resoluciones de La Comisión Nacional de Bancos y Seguros

Libros en materia de derecho bursátil.

Tesis.

Entrevistas.

3.5.2 FUENTES SECUNDARIAS

Se utilizan sitios de la Web para recurrir a literatura escrita vía electrónica, información en formato audiovisual, película sobre el tema, publicaciones en revistas científicas, enciclopedias y diccionarios.

3.6 LIMITANTES DEL ESTUDIO

La limitante que se puede destacar sobre el tema de investigación es que el lenguaje es estrictamente técnico, poco comprensible para los estudiosos del derecho que no cuentan con una capacitación o formación en el tema de la actividad bursátil.

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

En este Capítulo se plantean los resultados y se realizan los análisis de los instrumentos aplicados a fin de contestar las preguntas de investigación y alcanzar los objetivos propuestos.

4.1 RESULTADOS

4.1.1 ANÁLISIS DE CONTENIDO

Como **resultado del análisis** que comprendió la **Ley de Mercado de Valores**, se destaca lo siguiente:

- El lenguaje utilizado en la Ley conlleva una apreciación técnica, poco comprensible para aquellos que no cuenta con un conocimiento general sobre el tema, no basta con conocer y estudiar un concepto determinado, se debe estudiar en profundidad como determinado término funciona en la realidad. .

- En la Ley se encuentra una remisión a otro ordenamiento jurídico para desarrollar una actividad o requisito, evitando con esto encontrar toda la regulación sobre un tema o una actividad en la Ley, estableciendo palabras claves para remitir y ampliar la normativa legal, las que se puede identificar como “*y demás normativa complementaria*”, y “*demás leyes*”, “*y demás que sean aplicadas*”.

Con lo anterior queda claramente evidenciado el sentido del legislador al dejar una Ley abierta, la cual a pesar de contar con 260 artículos, se complementaría de cuanta normativa legal fuera necesaria y adaptada a los cambios sociales, económicos o propios del mercado donde se desarrolla la bolsa de valores.

- Al existir en la actualidad alrededor de 14 documentos legales aplicables a la funcionalidad del mercado de valores, se establece suficiente protección legal, pero esto conlleva a una apreciación poco amigable y flexible para los involucrados o los interesados en participar en la bolsa de valores.

- En la Ley también quedamente establecido el papel que juega la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, brindándole en todo momento autoridad de supervisión, cooperación, vigilancia, y dispone que deberá velar por el estricto cumplimiento a la Ley del Mercado de Valores y cualquier otra normativa complementaria para el funcionamiento, tanto de la bolsa de valores, como del mercado de valores en su conjunto.

- La Ley establece los delitos y penas, volviéndola una Ley fuerte que conlleva a un estricto y cuidadoso cumplimiento de sí misma y de la demás normativa vigente. Se puede apreciar con las Leyes de los países centroamericanos, que solo Costa Rica y Guatemala incluyen en sus respectivas leyes sobre el mercado de valores, lo relativo a los delitos bursátiles. Cabe destacar que Costa Rica, denominada a aquellos delitos contra el Mercado de Valores como *Delitos Bursátiles* y establece en su Ley una adición a su propio Código Penal para la incorporación como delitos de aquellas actividades ilícitas contra el Mercado.

Con lo anterior se aprecia, el sentido estricto que conlleva participar en el Mercado, no solo estableciendo delitos y penas, sino sanciones dependiendo de la gradualidad que provoca determinada actividad.

4.1.2 ENTREVISTAS

ENTREVISTADO: FUNCIONARIA PÚBLICA QUE LABORA EN LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

INSTITUCIÓN: COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS (CNBS).

NOMBRE: Solicito que se omitiera su nombre por motivos de confidencialidad.

FECHA Y HORA: 14 DE JUNIO 2016, 3:00 P.M.

La entrevistada manifestó: que la Bolsa actúa conforme al Marco Legal aplicable y vigente, y hace sus funciones conforme a Ley. Así mismo manifiesta que la Bolsa Centroamericana de

Valores de Honduras pertenece al BOLCEN, es decir a la Bolsa que es una Asociación de las Bolsas de Valores de Centroamérica

Considera que el dinamismo de la bolsa no solo depende de la Bolsa, sino también de los actores, es decir de los demandantes y de los ofertantes. La Bolsa de Valores es solamente un espacio físico donde se pueden hacer las negociaciones, brinda también los mecanismos, las instalaciones y la información para que se puedan realizar las transacciones. Los productos financieros, y el dinamismo de éstos va a depender de cuanta gente demande esos productos y de cuanta gente ofrezca esos productos, entonces si el mercado de valores o las transacciones en la Bolsa son muy escasas en Honduras, no es precisamente un problema de la Bolsa, sino más bien que los creadores del mercado, o de los demandante y ofertantes.

Manifiesta que el Mercado de Valores tiene más ventajas que desventajas, o sea que el mercado de valores, es el mercado de “ganar-ganar”, porque gana el inversionista por que se le dan intereses superiores a los que le pueda dar el sistema financiero tradicional y gana el emisor que es aquella persona que necesita fondearse,

Considera que es un poco más riesgoso que el banco por qué no se regula. O sea el banco se dedica a operaciones de préstamos y depósitos, mientras que un emisor puede ser que no sea un banco, puede ser una empresa como Larach, Carrión, o puede ser cualquier empresa que necesite dinero y que no quiera ir a un banco comercial, porque los intereses comerciales son muy elevados y decida emitir bonos, esas empresas no son reguladas en sus operaciones, o sea que allí puede que haya un riesgo, sin embargo el Mercado de Valores se caracteriza por ser transparente es decir que el inversionista antes de tomar una decisión debe de tener toda la información a su disposición para una mejor toma de decisiones.

Para la experta, la Ley del Mercado de Valores es sumamente estricta en cuanto a la seguridad de los inversionistas, ya que la Ley del Mercado de Valores surge en el 2001 después de una crisis bursátil. Honduras tuvo una crisis bursátil en el 98 y 99 por que no había ley, y es a raíz de esa crisis se crea la Ley del Mercado de Valores. Siendo que esta ley se crea después de una crisis viene a *ser fuerte y bien exigente*, protegiendo bastante al inversionista. Inclusive algunos que quieren ser participantes dicen que esta Ley es muy *estricta para ellos*, y lo cual

termina *impidiendo que hayan más participantes en el mercado*, pero si se habla de protección al inversionista, la Ley si lo protege.

Definitivamente cree en que tiene que hacerse *una revisión*, no como Comisión Nacional de Bancos y Seguros, sino que debe de haber una reforma para adecuarlo más al mercado actual, ya que se viene de una crisis, donde no se tenía la suficiente experiencia y ya han pasado muchos años desde el 2001, pues se habla de quince años en que las cosas probablemente han cambiado y han evolucionado, y como todo, debe ser flexible para poder entrar en el mercado,

Al preguntarle si relajando un poco la ley en cuanto a la participación, también se puede afectar un poco la seguridad jurídica, contesta que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros e encarga de vigilar el marco legal, el tema financiero, temas de operativa, hace una supervisión completa de la Bolsa y de las Casas de Bolsa, hace inspecciones in-situ y extra-situ, por lo que debe haber confianza del participante,

ANÁLISIS DE LA ENTREVISTA

Existe una normativa vigente amplia, que cuenta con reglamentos, resoluciones emitidas por la (CNBS), que la bolsa de valores da cumple y su funcionamiento lo hace de acuerdo a los reglamentos establecidos en relación a la bolsa de Centroamérica la entrevistada manifestó que pertenecen al BOLCEN asociación de bolsas de Centroamérica y el caribe. Esta Asociación nace el 8 de septiembre de 1994, con el objetivo de integrar las economías de Centroamérica y República Dominicana, a través de políticas monetarias.

BOLCEN pretende tener en el futuro la negociación e intercambio de maneras más ágil y eficaz de valores entre los países de la Asociación, La página web de BOLCEN se creó con el objetivo que todos los países asociados, puedan publicitar, noticias, estadísticas, precios, sin embargo Honduras es parte de la Asociación pero de la plataforma de la misma, <http://www.capitales.com>, donde se puede observar esta debilidad del mercado de valores de Honduras que pertenece a la Asociación pero en la práctica no hace uso de la misma se puede observar como participan los demás países de la región a excepción de Honduras.

Si bien es cierto el dinamismo depende de los actores demandantes y ofertantes en Honduras existe un mercado limitado. Los emisores en su mayoría son privados-financieros y hay poca participación de los privados no financieros. Como se puede entrever, si la ley se relaja en cuanto a los requisitos para atraer mayor participación de los emisores privados no financieros, puede volver riesgoso el mercado, ya que éstos no son regulados por la Comisión Nacional De Banco y Seguro (CNBS). Sin embargo, el desarrollar el mercado no solo se debe hacer en ámbito nacional, el mercado se puede expandir a nuevos mercados como el ámbito internacional y/o ofrecer nuevos productos que hagan que se desarrolle el mercado de valores en Honduras.

Ley del Mercado de Valores surge en el 2001 después de una crisis bursátil, y su tendencia es *ser fuerte y bien exigente*, para cumplir con el objetivo la protección jurídica. Adicionalmente, la ley no ha sido actualizada, los tiempos cambian, las economías son cambiantes y los mercados van evolucionando, sin embargo la ley del mercado de valores no ha tenido cambios significativos, más que dos reformas en el 2014 y 2015.

En cuanto a las *preguntas de investigación*, planteadas se puede decir que una de las ventajas de la ley de mercado de valores de Honduras es que brinda seguridad jurídica y una de las desventajas es que es estricta y limita un tanto el mercado, aparte que no ha evolucionado de acuerdo a los avances tecnológicos del momento.

La supervisión que recibe es completa, de parte de La Comisión De Bancos y Seguros que es insitu y extrasitues decir que se realiza en la bolsa de valores una inspección en el lugar y extrasitu solo cuando se solicitan documentos.

A manera de conclusión, para el fortalecimiento del Mercado de Valores, es necesaria una revisión de la ley y sus reglamentos que vayan de acorde con lo que demanda el mercado, atraer nuevos mercados porque para el desarrollo del mismo es necesario ofertantes y demandantes.

ENTREVISTADO: LICENCIADO: GABRIEL RIVERA.

CARGO: GERENTE DE SUPERVISIÓN

INSTITUCIÓN: BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES S.A.

FECHA Y HORA: 20 DE JUNIO 2016, 10:00 A.M.

La Bolsa de Valores en Honduras es un instrumento necesario para contribuir al crecimiento de la economía. En la Bolsa, las sintonizaciones que se hacen son canalizadas a los sectores productivos, por decir algo si Banco Ficohsa ha hecho una emisión de bonos corporativos de \$150,000,000.00, ese dinero que captan a través de la Bolsa mediante la emisión de esos títulos, lo llevan a sectores productivos, lo prestan, y no lo hace directamente su Banco sino que a través de la Bolsa. Ese dinero que se llevan a sectores productivos; es la contribución que da la Bolsa a la economía nacional.

En relación a Centroamérica es similar, las diferencias que existen son mínimas, en ninguna de las Bolsas de Centroamérica y Panamá hay emisión de acciones, que es lo que caracteriza a Estados Unidos de Norteamérica que es la más completa. En Guatemala la diferencia es que se emiten mucho reporto, además de lo que se hace acá de intermediar con bonos del Estado, y el Salvador es una economía dolarizada que los mantiene un poco más abierto al exterior, pero en el fondo, los productos financieros que ellos canalizan son los mismos.

En Nicaragua es igual que Honduras, casi como una copia al carbón, y en Costa Rica se tienen unos productos llamados fondos de inversión y fondos mutuos que se diferencia un poco de todas las otras Bolsas porque además de hacer la misma intermediación de los valores que se hacen aquí, ellos tienen ese producto que los ha clasificado en el primer lugar en ese tipo de operaciones. Costa Rica resalta en los fondos mutuos y fondos de inversión que no hay en otros países, ellos tienen el primer lugar en eso.

La ventaja es la seguridad que la ha venido al mercado, de eso no hay ninguna duda. Cuando este mercado surgió en 1990 no había ley, con el descalabro del 99 surgió la iniciativa del Estado para crear esta ley que esta se creó en el 2001, esto le dio fortaleza al mercado y al inversionista una seguridad jurídica.

La Ley, Reglamentos Resoluciones y Normativa es impresionante, y eso definitivamente la hace vulnerable por todo lo que implica, ya que se trata de unas quince leyes y cualquier cantidad de resoluciones de la misma Bolsa que pueden ser apreciadas en la página web.

La bolsa centroamericana de valores tiene 23 años y tiene que adaptarse al desarrollo del mercado y de la tecnología. Actualmente se tiene cuatro años de haber implementado un software, donde todo está automatizado o sea que la parte operativa es impresionante.

En cuanto a las transacciones que realiza la bolsa, su software está amarrado con cada Casa de Bolsa cuando hace una transacción ya que la registra y se dejan los respaldos a través de un documento llamado hoja de liquidación y contrato de operación. Este documento es generado por la Casa de Bolsa que hizo la operación, y en el instante firmado por el inversionista.

Además, la Bolsa de Valores Centroamericana cuenta con un auditor interno y de igual forma realizan auditorías externas por medio de un auditor privado o una empresa auditora privada registrada en la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. La Comisión lleva un registro llamado RAE (Registro de Auditores Externos), donde clasifican a las firmas auditoras que deben ser siempre clase A. Se hacen revisiones anuales, para pendiente de todo lo que la Bolsa hace y se mantiene una comunicación permanente.

Sobre la desmaterialización de los títulos valores la Bolsa Centroamericana de Valores considera que “hacia eso van“, claro es que con la globalización y los avances tecnológicos del mercado financiero, se incluye a todas las empresas, sino quedarían rezagados. De momento todo se hace en físico, pero definitivamente a corto plazo, una vez que exista una central de custodia, los títulos van a tener que estar desmaterializados, o cuando haya un poco más de apertura al mercado internacional, porque allí se maneja solo títulos desmaterializados.

La Ley habla en el artículo 13 sobre las anotaciones a cuenta. En este momento no funciona, ya que solo hay un registro de anotaciones a cuenta en el Banco Central de Honduras que tiene una central de custodia para que haya anotaciones a cuenta, entonces aquí ese es uno de los pasos que se van dar para estar en línea con estas anotaciones a cuenta.

¿Existe algún Reglamento sobre las Anotaciones a cuenta y la Desmaterialización?

No, porque no se ha creado, no es una actividad actual, pero no hay duda que se elaborara

¿Este tipo de iniciativa que tuvieron de conformar la custodia y la central de custodia las anotaciones cuenta y la desmaterialización de los títulos vendría a hacer crecer la Bolsa de Valores, a fortalecerla?

Claro que sí ya que le daría más confianza de la que tiene el mercado, a nivel nacional y nivel internacional y de momento se está en el mercado continuo, casi todo lo que se transa es instrumentos emitidos por el Estado, pero cuando ya se empieza a hablar de desmaterialización es porque ya se tiene una central de custodia que va a realizar ese trabajo, lo cual no solo va a generar una actividad propiamente de la bolsa, sino que de todo el sistema financiero.

¿Si existiera ese reglamento, debería incluirse en el reglamento de emisiones o un reglamento o debería ser aparte?

Debe ser aparte por que el de emisiones ya existe. El que se tiene involucra todo lo que es emisión de títulos, por lo que debe existir un reglamento exclusivo para los títulos valores electrónicos.

La Ley es un tanto estricta, implica una serie de información, de compromisos y de procedimientos que hay que atender para que este mercado funcione, y eso no es fácil, de hecho en la Bolsa el personal debe de ser muy técnico y muy capacitado. No se da un paso sino es con una evaluación, con una normativa o un reglamento derivado de esta ley.

¿Que considera usted que se puede hacer para que la Bolsa crezca?

Después de la crisis del 99, casi quiebra la Bolsa, entonces solo quedó el mercado estatal que es difícil porque empezaron a hacerse leyes. El adaptarse a esta ley no fue fácil, en el 2006 se empezaron a hacer emisiones de BONOS en los bancos registrados como emisores, actualmente se cuenta con trece emisores del sector financiero y por lo menos ocho tienen emisiones colocadas y registradas, y hay emisores que han hecho hasta cuatro emisiones, lo que dice que los emisores están convencidos de que el mercado funciona, y lo que queda es retomar de nuevo o recuperar los emisores privados no financieros que eran los que le generaban mayores ingresos a la Bolsa.

ANÁLISIS DE LA ENTREVISTA

Se puede determinar con la entrevista que la Bolsa de Valores en Honduras es un instrumento necesario para contribuir al crecimiento de la economía, que va de la mano con lo que se estableció como la justificación de esta investigación: el Mercado de Valores es una de las fuentes de recursos más importantes para las empresas. A través de todo este proceso, el mercado cumple la función de orientar los recursos desde aquéllos que poseen ahorros sin un destino específico, hacia otros que necesitan dinero para producir bienes y servicios influyendo de manera automática en la economía de un país.

En relación a los países de Centroamérica, Costa Rica tiene el primer lugar ya que ellos tienen productos como fondos mutuos y fondos de inversión. Guatemala realiza reportos, El Salvador posee una economía dolarizada que le permite incursionar en mercados extranjeros, y Honduras y Nicaragua son una copia al carbón.

En Costa Rica los Fondos de Inversión surgen por un principio simple y antiguo: "La unión hace la fuerza", pues se trata de unir recursos de inversionistas individuales, integrando así un volumen importante que se invierte en determinados activos, extendiendo a la inversión individual las ventajas asociadas a la inversión de grandes dimensiones.

Guatemala realiza El reporto que es un contrato entre dos partes y es utilizado para cubrir las necesidades de inversión o financiamiento a corto plazo. Su funcionamiento es el siguiente:

una de las partes (reportado) necesita fondos por un tiempo determinado y posee valores que está dispuesta a vender con la condición de que al vencimiento de la operación pueda recomprarlos.

La otra parte (reportador) tiene fondos para comprar los valores, pero su interés no es adquirirlos permanentemente, por lo que compra los valores con la condición de poderlos revender a un precio mayor, y de esta manera, obtener un rendimiento por el plazo de la operación.

Honduras debe insertarse en los mercados internacionales , atraer nuevos emisores, innovar con nuevos productos, e invertir en tecnología, sin embargo la parte operativa de la bolsa de ir en concordancia con la reglamentación necesaria para su desarrollo y funcionamiento. Se puede mencionar que la ley ha brindado seguridad jurídica a los inversionistas y esto ha generado un ambiente de confianza en el mercado de valores.

La Bolsa Centroamericana de Valores no solo recibe supervisión de (CNBS) sino que bajo el principio de autorregulación hacen su propia supervisión con un auditor externo calificado por la misma (CNBS) como tipo A, y cuentan con un auditor interno. La bolsa Centroamericana de Valores superó la crisis del mercado de valores en Honduras y tiene 23 años de funcionamiento, pero debe ir evolucionando tanto en la parte operativa como en su normativa, para formar parte de los mercados bursátiles del mundo.

La Bolsa Centroamericana de Valores cree en la desmaterialización de los títulos y van en camino a esa desmaterialización, claro es que el mercado financiero o mercados de capital actuales con la globalización que implica todo incluyendo la parte tecnológica, incluye a todas las empresas para que no quedan rezagados, ya que con la desmaterialización y la anotación en cuenta de los títulos, existirá apertura hacia mercados internacionales y por ende el desarrollo de la bolsa de valores en Honduras.

De la entrevista se determina que para el desarrollo de la bolsa de valores en Honduras es necesario diversificar y entrar a nuevos mercados donde existan mayor cantidad de ofertantes y demandantes contando con la figura de las *anotaciones en cuenta* que aunque no se encuentra

desarrollada en un reglamento propio, en el reglamento de Depósito centralizado de Custodia, Compensación y liquidación de valores, del artículo 51 al 57 se hace referencia a ellas.

Asimismo se destacar la impetuosa necesidad de desarrollar instrumentos jurídicos que permitan dinamizar el mercado, diversificar productos y entrar a nuevos mercados, realizando estas operaciones basando en normativa, por lo tanto es necesario la creación de instrumentos jurídicos que estén en concordancia con la demanda de los mercados actuales, es por esta razón que es de gran importancia como un primer paso a la innovación de la bolsa de valores en Honduras, desarrollar un **Reglamento Sobre El Funcionamiento del Registro De Anotaciones En Cuenta De Títulos Valores Electrónicos (TVE)**.

En relación hacia las preguntas planteadas se puede decir que existe un marco jurídico sorprendente, que brindan seguridad jurídica, pero que este marco no está en concordancia con el mundo globalizado. Que la bolsa de valores tiene supervisión y comunicación constante de parte (CNBS) y que también con el principio de auto regularización, contra auditorías externas, pese a que cuentan con un auditor interno y que aunque el marco jurídico es extenso no cuenta con instrumentos jurídicos que desarrollen otros productos y amplíe el mercado. Finalmente, que la ruta para competir en los mercados internacionales y poder desarrollar la bolsa, es la desmaterialización de Títulos valores.

ENTREVISTADO: DR. ROBERTO MARADIAGA

EXPERTO EN DERECHO MERCANTIL, DERECHO ELECTRÓNICO E INFORMÁTICA

FECHA Y HORA: 22 DE JUNIO DE 2016, 9:00 A.M.

La Normativa de la Bolsa de Valores empezó a funcionar después de su creación en el país, tanto en Tegucigalpa como en San Pedro Sula, pero desafortunadamente hubo cantidad de errores indicativos en las cuales muchos compatriotas salieron afectados y al final condujeron a que prácticamente la Bolsa de Valores dejara de funcionar en el país, lo cual resulta contraproducente, porque hoy en día se está inmersos en el contexto de la globalización, por lo que lo común y corriente es que este tipo de figura tenga una expansión extraordinaria, tal es el caso de la Bolsa de Valores de New York.

Hoy en día es básico el uso de las tecnologías de la información y la comunicación, definitivamente básico. Es necesario e imprescindible que entidades como la Bolsa de Valores tengan ya la aplicación de las Tecnologías de la Información y la Comunicación, que en el fondo es el comercio electrónico pero un concepto más amplio. Los participantes acceden automáticamente a todo tipo de información, así como los representantes de las diferentes entidades que participan en la Bolsa de Valores.

Desmaterialización de los Títulos y la conversión a electrónico de esos títulos

Es un tema que antes se abordaba mucho, y que hoy en día tiene una importancia trascendente, tal es el caso de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional donde se aborda una temática que espera emitir una normativa en su caso de la transferencia electrónica de los fondos a través de dispositivos móviles. De modo que cuando se habla de esto, se habla de un documento electrónico y las transacciones que se realizan a través de este mecanismo, tienen el mismo valor y fuerza probatoria que si se hacen físicamente.

ANÁLISIS DE LA ENTREVISTA

Esta entrevista reviste gran importancia ya que se cuenta con el experto en dos áreas, mercantil y derecho de la tecnología de la información y la comunicación (TIC), relacionando lo que es la bolsa de valores con el tema de innovación de la tecnología y la normativa que se desea desarrollar como aporte al crecimiento del mercado de valores.

El mercado de valores debería ser como dice el doctor Maradiaga “de modo expansivo y extraordinario” sin embargo no lo es porque no está a la vanguardia de la tecnología, solo se ha concentrado en mercado nacional, no atrae a nuevos emisores y para lograr esto es necesaria la creación de instrumentos legales enfocados en el desarrollo del mercado bursátil.

La utilización de la tecnología es indispensable en la bolsa de valores y la Bolsa de Valores que no cuente con esa herramienta básica está obsoleta, por lo tanto es de suma importancia la desmaterialización de títulos y convertirlos en valores electrónicos y que sean registrados en anotaciones a cuenta.

De igual manera se establece en la entrevista que el documento electrónico y las transacciones que se realizan a través de este mecanismo tienen el mismo valor y fuerza probatoria que si se hacen físicamente, como lo establece el artículo 6 de la ley de firmas electrónicas.

CUADRO RESUMEN DE ENTREVISTAS

De los expertos entrevistados se saca este cuadro resumen que establece los puntos más importantes de coincidencia y las entrevistas completas se encuentran en los Anexos del presente trabajo.

Preguntas	Experto 1	Experto 2	Experto 3
¿Que opinión tiene de la bolsa de valores?	Que es buena y opera conformé a derecho	Que actúa de acuerdo a la economía del país	Que es un mercado pequeño y poco conocido
¿Que opina del funcionamiento de la bolsa de valores en relación a las bolsas de Centro América?	Que lo realizan conformé a la normativa, que Costa Rica esta mas avanzada , que Guatemala ofrece otros productos y que con los demás funciona de manera similar.	Que funcionan de acuerdo a las políticas y planes de acción que cada una establece y que por lo tanto son diferentes.	Que están mas tecnificados en otros país.
¿Considera que la ley de mercado de valores brinda seguridad a los inversionistas?	Que la ley es estricta y rígida por lo tanto brinda seguridad.	El pilar de la creación de la ley u objetivo es brindar seguridad jurídica.	Que la ley nace con el espíritu de crear confianza y seguridad jurídica a los inversionistas.
¿Ventajas y desventajas del mercado de valores ?	Ventajas : brinda seguridad. Desventajas : no crece por los requisitos estrictos.	Ventajas : amplia legislación Desventajas: la legislación no avanzado con los cambios del mercado.	

Tomando como base las entrevistas realizados a los expertos en materia bursátil se pueden resumir los principales puntos que la bolsa de valores cuenta con una normativa amplia y que brinda seguridad jurídica a los usuarios del mercado, que es estricta en virtud que nace de una crisis financiera en el país, la bolsa de valores cuenta con la supervisión de la comisión nacional de banca y seguros (CNBS) que esta supervisión es en todos los aspectos, económicos, financieros y legales, así mismo que la ley del mercado de valores es rigurosa y que la bolsa de valores da cumplimiento a la normativa y que cuenta con personal técnico y capacitado, el mercado de valores es de gran importancia para la economía del país ya que es un sistema de ganar, ganar, ganan los inversionistas mayores interés y los emisores porque reciben fondos, la economía del país, el país debe invertir en tecnología para que la bolsa de valores pueda competir otros país y hacer crecer la bolsa de valores ,a nivel de Centroamérica Costa Rica es más desarrollada la bolsa de valores ya que posee productos diferentes fondos mutuos y fondos de inversión.

CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente Capítulo se plantean las conclusiones y recomendaciones basadas en los resultados y análisis de los mismos.

5.1. CONCLUSIONES

En base a la investigación llevada a cabo, tomando como referencia las preguntas, objetivos y variables de investigación se llega las conclusiones siguientes:

- La Ley de Mercado de Valores es la base legal por lo cual opera el Mercado de Valores en Honduras y se establece del artículo 21 al 40 lo relativo a las Bolsa de Valores, desde los requisitos para poder aprobar la operatividad de una Bolsa de Valores, como los parámetros que esta debe tener al momento de ejecutar su actividad. Además de ello, la propia Ley exige a la Bolsa de Valores la creación de un Reglamento General Interno, el cual debe ser aprobado en asamblea de accionistas y ser sometido a la aprobación de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. No obstante de ello se establece en la Ley que se cumplir con toda normativa legal que será aprobado, existiendo en la actualidad alrededor de 12 Reglamentos aprobados.

Con lo establecido anteriormente se concluye que existe legislación y normativa legal suficiente para la protección de la actividad bursátil de Honduras, y con ello un ambiente de seguridad jurídica para los involucrados en el mercado.

- Una de las destacadas ventajas del marco legal es que al estar en vigencia no solamente la Ley de Mercado de Valores, sino también los demás reglamentos aprobados, en lo concerniente a procedimientos y requisitos adquieren un nivel de cumplimiento estricto, con ello brindando confianza a los actores en el mercado. Cabe mencionar que al volver estricto cada procedimiento o requisito vuelve al mercado de valores poco dinámico e inalcanzable para aquellos que puedan estar interesados en participar en la actividad bursátil viendo desde este punto como una desventaja.

- La supervisión que ejerce la Comisión de Bancos y Seguros a través de la Superintendencia de Valores, controla y vigila la actividad bursátil abarcando aspectos financieros, económicos, legales entre otros, supervisión que es totalmente apropiada y completa según los resultados obtenidos de las entrevistas, teniendo como base legal para sus atribuciones lo establecido en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores, cumpliendo un papel muy importante en la función que cumple el Mercado y la Bolsa de Valores.

- Para proponer alternativas factibles para el desarrollo del Mercado de Valores, se debe destacar que no basta con que exista seguridad jurídica para la operatividad de la bolsa de valores, deben existir mecanismos que hagan flexible la actividad bursátil, ya sea a través de accesibilidad a la bolsa de valores. Cabe destacar que cualquier alternativa para dinamizar el mercado o bolsa de valores, debe ser y establecer a través de una base legal, para mantener la protección legal que actualmente tiene el mercado bursátil.

5.2. RECOMENDACIONES

En base a las conclusiones de la investigación realizada se recomienda lo siguiente:

- Debido a que la regulación que existe es diversa y contempla, no solamente la Ley, sino diferentes Reglamentos, y diversa regulación sobre el tema, los mismos deberían de estar debidamente socializados, a través de programas virtuales, capacitaciones sobre el tema, o realizar programas como educación bursátil, tomando como base la función y éxito que ha tenido programas similares como el que actualmente desarrolla la Comisión Nacional de Bancos y Seguros denominada *Educación Financiera*, y aprovechando resultados positivos que se han obtenido en países en los que operan Institutos de Educación Bursátil.

- Para que los requisitos y procedimientos no solo se desarrollen rigurosamente, sino de una manera que incentiven a los actores a participar en la actividad bursátil, deberá el Estado apostar en la tecnología hasta lograr que determinados requisitos o formalidades llevadas a cabo en una dependencia no sean necesarios en otro determinado procedimiento a través de la

interoperabilidad, para ir de acorde al avance tecnológico que requiere el mundo globalizado en el cual Honduras se ve involucrado.

- Como en la mayoría países donde está en operación una o varias bolsas de valores, todas desarrollan su actividad bajo la supervisión de una institución que no solo supervisa sino que apoya las actividades que se realizan, en el caso de Honduras la Comisión Nacional de Bancos y Seguros deberá brindar una supervisión que ha consideración de los expertos entrevistados tanto el Funcionario de la Superintendencia de Valores de la CNBS y el Gerente de Supervisión de la Bolsa Centroamericana de Valores coinciden que la Supervisión que se ejerce es necesaria y hasta el momento se ha desarrollado de la manera adecuada, funcionando como órgano de vigilancia en la actividad bursátil por lo que apuesta a la supervisión debe continuar desarrollando de la manera que se ha realizado hasta el momento.

- Se deben crear instrumentos legales que desarrollen productos que actualmente se encuentran funcionando en otros países, los cuales van de acorde a la evolución de los mercados actuales, del uso de la tecnología, de la demanda y oferta de los interesados en participar en mercados más competitivos y globalizados, siempre y cuando se tome en cuenta la protección legal con la que se encuentra protegido el mercado bursátil en Honduras.

CAPITULO VI. APLICABILIDAD

El presente Capítulo plantea una propuesta de mejora en base a los resultados, conclusiones y recomendaciones del estudio.

6.1 INTRODUCCIÓN

Al hacer la investigación se encontraron diferentes hallazgos, y se aprecia que la legislación vigente en el tema de Mercado de Valores y Bolsa de Valores brinda suficiente seguridad jurídica, si bien es cierto se cuenta con una Ley, Reglamentos, Circulares y Resoluciones, el mercado se continua manteniendo poco flexible y su desarrollo se ve limitado y poco dinámico. Es por ello que se considera importante para dinamizar el funcionamiento de la Bolsa de Valores que actualmente opera en Honduras, un Reglamento para el funcionamiento del Registro de Títulos Valores Electrónicos (TVE), ya que nos encontramos en un mundo globalizado donde la tecnología ha ido de mano de la normativa legal y los sistemas electrónicos cuentan con suficiente protección para poder llevar a cabo cualquier operación en diferentes partes del mundo.

Actualmente se cuenta con el Reglamento de Depósito centralizado de Custodia, Compensación y liquidación de valores, teniendo como objetivo, regular la organización y el funcionamiento de los depósitos centralizados de custodia, compensación y liquidación de valores, dentro del cual se incluye en el Capítulo XI del Sistema de anotación en cuenta contemplando desde el Artículo 51 al 57, se considera que aunque este mencionado en el Reglamento anteriormente relacionado, el Registro de anotaciones en cuenta (Valores Electrónicos), debe de cumplir requisitos especiales para una adecuada custodia de los mismos, por lo que se propone un Reglamento Especial para el Registro de los títulos valores en electrónico.

Para continuar con la protección legal que existe, y mantener todo proceso blindado previniendo cualquier crisis futura, debido a las experiencia del pasado, es necesario que cualquier nuevo proceso o productos sean establecidos por una normativa legal es por ello que la propuesta es a través de un Reglamento aprobado por la Comisión Nacional de Bancos y

Seguros. Cabe destacar que cualquier proceso involucrado en el mercado de valores, seguirá rígido y esta rigidez es necesaria para su protección.

Es importante contar con un reglamento de anotaciones a cuenta ya que estos se llevan por medio de registros electrónicos, conforme a los registros contables del emisor, y que para su funcionamiento se necesita reglamentación clara y precisa sobre el funcionamiento del Registro, a efecto que sea comprensible, seguro y de fácil ejecución para los interesados en este tipo de títulos.

Reglamento que es desarrollado tomando como base lo establecido en el artículo 13 de la Ley de Mercado de Valores *“Las emisiones de valores inscritos en el Registro podrán representarse por medio de anotaciones a cuenta o mediante tirulos”*:

6.2OBJETIVOS DE LA PROPUESTA

Se presentan como objetivos de la reforma, los siguientes:

a) Reducción de costos: Se elimina el diseño, impresión, elaboración de títulos, firmas y con ellos el costo de manejo y custodia de los mismos. Eliminación de costos de traslado y de aquellos relacionados con el cobro de intereses y/o capital.

b) Mayor agilidad en el proceso: El proceso de impresión implica varias semanas para que el inversionista reciba su título físico. Con las anotaciones en cuenta, una vez liquidada la operación, el inversionista inmediatamente puede negociar el valor que ha adquirido. Elimina el riesgo de traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción del título.

c) El emisor cuenta en línea con la información de todos los valores colocados a través del Registro Auxiliar del Emisor. Control directo sobre toda la información referente a la emisión. Eliminación de restricciones para la negociación. Forma de emisión en mercados internacionales, es decir, el emitir valores físicos ha dejado de ser una práctica internacional.

6.3 PROPUESTA

REGLAMENTO SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DEL REGISTRO DE ANOTACIONES EN CUENTA DE TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS (TVE).

Artículo 1.Objetivo: El presente Reglamento regula la organización y el funcionamiento de los sistemas de identificación y el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta (Valores Electrónicos).Se entenderá como **Valores Electrónicos** aquellos títulos valores representados electrónicamente.

Artículo 2.Ámbito de aplicación: Este reglamento aplica para todos los valores provenientes tanto de emisores públicos como privados, que sean representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta (TVE).

Artículo 3.Conversión de Valores físicos a electrónicos. Los títulos o certificados físicos sobre emisión de valores podrán convertirse en Valores Electrónicos. Como requisito principal se requiere la voluntad y consentimiento escrito del tenedor del título o cualquier tercero con derechos sobre este, salvo que el consentimiento se haya otorgado desde el acuerdo de emisión.

Artículo 4.Principios del TVE. Para la aplicación del presente reglamento se tendrán como principios rectores los de legalidad, prioridad y tracto sucesivo.

Artículo 5.Principio de Legalidad. Todos los Valores Electrónicos que cumplan los requisitos del presente reglamento y demás legislación aplicable tendrá la misma validez legal que la de un título físico.

Artículo 6.Principio de prioridad.se entiende que una vez producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos valores.

Artículo 7. Principio de tracto sucesivo. Para la inscripción de la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro.

Artículo 8. Titularidad. Quien aparezca como titular de Valores Electrónicos, al ser estos fungibles, lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores.

Artículo 9. Organización del registro contable. El registro contable de valores se organiza bajo un sistema de dos niveles

a) Un primer nivel, que constituido por El Banco Central de Honduras, quien es el responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas, función que puede delegar, total o parcialmente, en una Institución Autorizada; y b) Un segundo nivel, por Instituciones autorizadas para prestar servicio de custodia de los Registros de Anotaciones en Cuenta.

Artículo 10. Individualización de cuentas. El registro contable de valores se debe organizar bajo una estructura que permita la individualización de los titulares de los valores en el Registro de Anotaciones en Cuenta.

Artículo 11. Requisitos tecnológicos. El Registro de Anotaciones en Cuenta deben contar con un sistema informático que permita la comunicación, centralización y control de la información relativa a los valores anotados en el registro y que cumpla con requisitos de seguridad, disponibilidad, auditoría e integridad:

Seguridad: La entidad debe contar con mecanismos de seguridad física y lógica de la información que le permitan preservar y garantizar su inviolabilidad, integridad y confidencialidad.

Disponibilidad: El registro contable de valores y su plataforma deben contar con mecanismos que garanticen la continuidad de la operación de los servicios que prestan.

Auditabilidad: El registro contable de valores debe contar con módulos que lleven un registro auditable de toda la actividad de los participantes que hagan uso de sus servicios, así como de los procesos. Se debe considerar e implementar las facilidades necesarias para que las entidades

reguladoras puedan acceder ágil y fácilmente a toda la información requerida, de manera que estas puedan cumplir con sus labores de supervisión y fiscalización.

Integración: El Registro debe ofrecer mecanismos que permitan extraer la información del sistema y pueda ser procesada por los participantes en sus sistemas internos para fines de conciliación y complementación de procesos. El Registro debe mantener toda la información histórica sin perjuicio de los servicios brindados por el Registro. Cualquier cambio en los protocolos de comunicación o las llaves de apertura de cuentas en el sistema de información debe ser sometido a aprobación de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de previo a su implementación.

En cuanto a políticas:

- a). Comunicaciones con encriptación de los datos en todos los puntos del sistema.
- b). Políticas y procedimientos para el acceso a los sitios donde se procesa y almacena la información sensible del registro.
- c). Mecanismos de autenticación, autorización y auditoría en todos los niveles del registro.
- d). Políticas y procedimientos para la creación y administración de perfiles y roles de acceso por participante.
- e). Bitácoras de acceso y de actividad transaccional de los usuarios en el registro y de cualquier modificación a la base de datos.
- f). Políticas y procedimientos para impedir la alteración malintencionada de la información por parte de personas o programas informáticos.

En cuanto a pruebas, contar con informes avalados por un Auditor Externo, o Interno con capacidad para emitir criterio en la materia, que concluyan sobre las siguientes condiciones:

- a). El aislamiento a nivel lógico entre la red interna de cada participante y la red privada de la entidad que administre el registro contable de valores.
- b). La existencia de mecanismos que autentiquen y garanticen el origen y el destino de la información.
- c). La capacidad que tiene la plataforma de comunicaciones para soportar eficientemente los requerimientos actuales y estimados de tráfico de información.
- d). La idoneidad de los mecanismos de tolerancia a fallas que velen por la operatividad ininterrumpida del sistema del registro.

En cuanto a disponibilidad y documentación del sistema del registro:

- a). Un plan de contingencia que permita asegurar la conservación de la información contenida en el sistema. El plan de contingencia debe apearse a alguna norma, estándar reconocido internacionalmente para este fin y contar con pruebas de evaluación periódica que permitan verificar su utilidad.
- b). Un sitio alternativo de procesamiento, con un alto grado de disponibilidad y continuidad según normas internacionales, el cual no debe ser sujeto a los mismos riesgos del sitio principal, donde se pueda brindar todos los servicios que soporta la infraestructura principal. Para el sitio alternativo aplican las mismas restricciones de seguridad.
- c). El sistema debe contar con metodologías para el desarrollo, mantenimiento y administración del software que garanticen altos estándares de calidad y seguridad.

El Registro de Anotaciones en Cuenta puede subcontratar bajo su responsabilidad, el sistema informático a terceros. En tal caso la entidad que brinda el servicio debe permitir el acceso de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, según corresponda, tanto a los sistemas como a la información que le permita verificar que los registros cumplen con los requisitos aquí

establecidos, estos requerimientos deben constar en el contrato de servicios que se suscriba entre las partes.

Cualquier modificación a la normativa que regule el funcionamiento de dicho sistema debe ser comunicado de previo a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros para su aprobación.

Artículo 12. Requisitos funcionales. El Registro de Anotaciones en Cuenta deben cumplir con los siguientes requisitos funcionales, los cuales deben estar documentados mediante procedimientos y manuales actualizados y para cuya verificación deben contar con informes técnicos que indiquen los mecanismos implementados para cumplirlos, así como la documentación de las pruebas realizadas que demuestren su implementación:

- a) Permitir el registro de las emisiones y su cronograma de pagos, así como de los sucesos financieros a los que eventualmente pudieran ser objeto tales emisiones.
- b) Permitir la identificación por saldos globales de todos los valores de un mismo tipo.
- c) Permitir la apertura, suspensión y cierre de las cuentas de valores, permitiendo que el titular de esta, de manera opcional, pueda identificarse plenamente.
- d) Permitir el registro de gravámenes o limitaciones a la cuenta como un todo o a determinados saldos de valores de la cuenta.
- e) Permitir la actualización diaria de la información recibida de las entidades de custodia adheridas.
- f) Brindar mecanismos que permitan reconstruir los movimientos y saldos por cuentas de valores y por emisión durante los últimos cinco años.
- g) Permitir la confirmación de las instrucciones de traspaso giradas por las entidades adheridas.

- h) 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.
- i) Para el cálculo y pago del principal y sus intereses, el sistema debe permitir el registro de cuatro decimales.
- j) Contar con los procedimientos y las conexiones necesarias con los sistemas de liquidación de efectivo, con el propósito de asegurar que la entrega de los valores se realice contra el respectivo pago.
- k) Contar con la flexibilidad suficiente como 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, para la activación de los mecanismos de gestión de riesgo.
- l) 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. En cuanto a las posiciones abiertas, debe permitir especificar tanto su origen como su detalle.

Artículo 13. Requisitos operativos. El Registro de Anotaciones en Cuenta debe cumplir con los siguientes requisitos operativos:

- a) Disponer de personal operativo especializado para prestar el servicio de administración del registro.
- b) Cumplir con los requisitos de control interno necesarios para la realización de la actividad de administración del registro contable de valores, de acuerdo con las instrucciones que emita la Comisión Nacional de Bancos y Seguros mediante acuerdo de alcance general.

- c) Cumplir con los reglamentos emitidos por la Comisiona Nacional de Bancos y Seguros que sean aplicables al caso.

Artículo14.Instrumento de Emisión. El instrumento de emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, o sus modificaciones o ampliaciones, deberá contener lo siguiente:

1. El acuerdo del órgano o autoridad competente, con una relación de las disposiciones estatutarias o sociales, según fuere el caso, de las que derive la o las competencias del órgano correspondiente.
2. Los derechos, obligaciones, plazo, términos, condiciones propias de los valores y demás aspectos que les conciernan, incluyendo lo relativo al pago por medio de terceras personas. En aquellos casos en que el acuerdo de emisión contenga disposiciones cuyas particularidades deban precisarse mediante declaraciones de voluntad del emisor, posteriores al otorgamiento del acuerdo de emisión, este último debe establecer que dichas manifestaciones de voluntad se documenten con las mismas formalidades del acuerdo y se adjunten al mismo.

Para que la Bolsa y CNBS registren, en lo que a cada una corresponde, cualquier asiento relacionado con la adquisición por parte de terceros, de Valores Electrónicos cuyas características y particularidades se hubieren determinado por medio de declaraciones de voluntad posteriores al acuerdo inicial, el emisor debe cumplir, previamente con ingresar, bajo su entera y exclusiva responsabilidad, la información correspondiente al sistema de la Bolsa, de acuerdo con las normas y prácticas vigentes.

Además de lo anterior, también deberá de enviar dentro de un plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la fecha en que ingrese la información correspondiente al sistema, copia certificada o autenticada del acuerdo por el que se precisan dichas características o particularidades.

La omisión de este último requisito, dará lugar a que la Bolsa, como consignataria, deba suspender inmediatamente toda y cualquier operación que tenga por objeto los Valores Electrónicos en cuestión. Cualquier discrepancia entre la información ingresada al sistema de la Bolsa, conforme a lo dicho en el párrafo anterior, y lo que aparezca de la copia certificada o autenticada del acuerdo o declaración de voluntad del emisor, será de su exclusiva responsabilidad y deberá interpretarse o aplicarse a favor de los adquirentes de los Valores Electrónicos y a cargo del emisor.

Artículo 15. Creación de valores electrónicos. Cuando la Bolsa de Valores haya autorizado la emisión de valores electrónicos y esta haya sido inscrita en el Registro Contable, y en definitiva el trámite para la inscripción haya sido completado, procederá a inscribirla en el Registro dicha autorización hasta por el límite máximo que hubiese sido aprobada.

Afectación automática del registro auxiliar del emisor. Automáticamente, el sistema de la Bolsa, al que el emisor deberá haberse incorporado, de acuerdo con las instrucciones y procedimientos que se le indiquen oportunamente por la Administración, afectará su “Registro Auxiliar de Valores Representados por Medio de Anotaciones en Cuenta”, consignándose el importe a que se refiere la literal anterior. Dicho registro deberá reunir los requisitos formales y cumplir con las regulaciones legales pertinentes. Asimismo, deberán llevarse en forma de cuenta corriente, a dos columnas. El asiento inicial deberá figurar en la de la izquierda, al igual que los saldos remanentes de la emisión. La de la derecha registrará las colocaciones de los valores electrónicos que, de tiempo en tiempo, se realicen. El registro de los asientos debe ser en orden cronológico y designar la identidad de los tenedores y de los titulares de cualquier gravamen sobre los valores electrónicos respectivos. Para mayor facilidad operativa, el registro a que aquí se hace referencia podrá integrarse por uno o más sub-registros, a mayores niveles de detalle.

Firma autógrafa. Inmediatamente a continuación el emisor deberá imprimir el asiento, que deberá suscribirse por su representante legal debidamente facultado y, además, por el contador general del emisor, que deberá certificar la autenticidad y exactitud contable de dicho asiento. El emisor deberá conservar el original de dicho documento, como parte de sus registros contables y remitir, dentro de un plazo máximo de tres días, una copia autenticada del mismo a la Bolsa.

Artículo 16.Contrato de Consignación. Los emisores de TVE deben suscribir el “Contrato de consignación modelo” que de tiempo en tiempo se mantenga en vigor. Los emisores deben designar como consignatarios a CNBS o a Bolsa de Valores o a quien ésta designe y a los Agentes de Bolsa miembros de la Bolsa, como consignatarios de TVE. Dicho contrato rige los derechos y obligaciones relativos, específicamente, a la transmisión a título de consignación, manejo y asiento de las anotaciones contables representativas de los valores respectivos. De presentarse cualquier discrepancia entre un contrato de consignación modelo y el presente reglamento, prevalecerá este último. La Bolsa o CNBS, según corresponda, suscribirán los contratos de consignación en nombre propio y de los agentes de bolsa que le hubieren otorgado el mandato respectivo, en los términos que apruebe el Consejo de Administración.

Artículo 17.Registro Auxiliar del Consignatario. El Registro Auxiliar de TVE del Consignatario debe reunir las formalidades y requisitos indicados para el del emisor. Tanto el uno como el otro podrán llevarse por cualquiera de los medios legalmente permitidos. Esto no obstante, el emisor debe seguir las indicaciones técnicas y operativas de la Gerencia de la Bolsa y CNBS, de modo que su registro auxiliar y el de estas últimas operen en línea. Todos los costes relacionados con los mecanismos de fidelidad y seguridad de las transacciones correspondientes, serán a cargo del emisor.

Artículo 18.Sistema de Consignación. Por medio del contrato de consignación modelo el emisor deberá conferir a CNBS, Bolsa de Valores u otra entidad independiente que sea designada, la administración del “Registro General de Anotaciones en Cuenta” (el RGAC) y, a los agentes de bolsa, la administración del “Registro Específico de Anotaciones en Cuenta” (el REAC). En el RGAC se llevarán los saldos de los agentes consignatarios y en el REAC, los de los titulares de los TVE. Por “saldos de los agentes” se entiende el total de TVE que cada uno de ellos ha adquirido, tanto por cuenta propia, como también por cuenta de terceros y no produce efectos en lo que se refiere a la identidad de los titulares de los respectivos TVE. Por “saldos de los titulares de los valores” se entiende el total de TVE del que cada persona es titular, según el REAC. Esta última sí consigna a la identidad de los titulares de los respectivos TVE y, con base en la información que contiene, debe el emisor hacer las anotaciones en cuenta, todo ello por medio del sistema automatizado aprobado por la Bolsa o Comisión Nacional de Bancos y Seguros, necesarias conforme a la Ley y este Reglamento.

Artículo 19.Constancia de Adquisición De TVE. Al colocarse cualquier TVE en el mercado primario bursátil, o negociarse en el secundario, el sistema de operaciones de la Bolsa genera una copia del registro electrónico de la operación bursátil que se transmite al sistema de liquidación de Comisión Nacional de Bancos y Seguros, el cual afectará el RGAC y los REAC una vez haya sido liquidada la operación.

Al colocarse en ventanilla cualquier TVE emitido por una entidad sujeta a la fiscalización de la CNBS, el sistema de operaciones de la Bolsa genera una copia del registro electrónico que remite dicho emisor, el cual a su vez se transmite automáticamente dentro de dicho sistema y afecta al RGAC, recogiendo los datos correspondientes a éste y, a continuación, la información fluirá a los REAC, para que cada Agente comprador ingrese los datos relativos a los adquirentes individuales de los TVE correspondientes. Una vez efectuado el pago del importe correspondiente a los TVE adquiridos, el RGAC, por instrucción y en nombre del agente, deberá expedir a favor del adquirente una constancia, con base en los datos que obren en el REAC. A la vez que se procede de la manera indicada, el RGAC transmitirá automáticamente al emisor copia electrónica de la misma, que deberá afectar automática e inmediatamente el Registro Auxiliar de Valores Representados por Medio de Anotaciones en Cuenta del emisor, sin perjuicio de lo cual se remitirá a este mismo una copia física de la constancia expedida al adquirente.

Artículo 20. Ejercicio de Derechos Patrimoniales. Los derechos derivados de los TVE que fueren de contenido patrimonial o financiero, se ejercerán a través de las entidades miembros en cuyos registros estén inscritos los valores o con su asistencia.

Artículo 21.Constancias de Titularidad. Las constancias de Titularidad podrán ser expedidas por el propio Emisor, por el RGAC en representación de los Agentes o por los propios Agentes de Bolsa encargados de los REAC respectivos. En todo caso, esta constancia deberá llevar la firma de un funcionario de CNBS, indicar la finalidad para la cual fue expedida y su plazo de vigencia, que en ningún caso podrá exceder de 15 días. Cualquier acto de disposición de la constancia será nulo. No podrá expedirse más de una constancia para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos. Los valores respecto de los que estén expedidas constancias quedarán inmovilizados. Es prohibido a los Emisores, al consignatario a cargo del RGAC o a quienes gestionen un REAC dar curso a transferencias o gravámenes o practicar las correspondientes

inscripciones, en tanto el interesado no haya restituido las constancias expedidas a su favor, a menos que éstas hubiesen caducado. Se exceptúa de esta prohibición el caso de ejecuciones forzosas.

Artículo 22. Utilización de comunicaciones, documentos y firmas por medios electrónicos, digitales o análogos.

Comunicaciones, Notificaciones o Avisos. Cuando las disposiciones de este reglamento contemplen la obligación para cualquier emisor o para cualquier agente de bolsa, de comunicar, notificar o dar aviso a la propia Bolsa o a CNBS, a otros agentes de bolsa o a los inversores, instituciones o personas que fueren contrapartes de contratos de fondos de inversión, de contratos de futuros o, en general, de cualquier instrumento de inversión individual o colectiva, o de cualquier contrato bursátil, de cualquier acto, hecho, circunstancia u operación, dichas comunicaciones, notificaciones o avisos podrán, a criterio de la Bolsa o CNBS, según corresponda, efectuarse por medios electrónicos tales como la Internet, el correo electrónico, intra-redes o cualquier otro análogo actualmente disponible o que en el futuro se desarrolle que reúna los criterios de seguridad y fiabilidad adecuados y presente las características prescritas por las leyes de la materia.

Documentos. Cuando las disposiciones de este reglamento contemplen la obligación para cualquier emisor o para cualquier agente de bolsa, de otorgar, extender, o remitir cualquier documento a la propia Bolsa o a CNBS, a otros agentes de bolsa o a los inversores, instituciones o personas que fueren contrapartes de contratos de fondos de inversión, de contratos de futuros o, en general, de cualquier instrumento de inversión individual o colectiva, o de cualquier contrato bursátil, de cualquier acto, hecho, circunstancia u operación, dichos documentos podrán, a criterio de la Bolsa o CNBS, representarse por medios electrónicos o digitales y podrán remitirse por medios tales como la Internet, el correo electrónico, intra-redes o cualquier otro análogo actualmente disponible o que en el futuro se desarrolle que reúna los criterios de seguridad y fiabilidad adecuados y presente las características prescritas por las leyes de la materia.

Firmas. Cuando las disposiciones de este reglamento contemplen la obligación para cualquier emisor o para cualquier agente de bolsa, de firmar cualquier documento o de que su firma sea

autenticada, dichas firmas o su autenticación podrán, a criterio de la Bolsa o CNBS, constar o realizarse por medios electrónicos o digitales actualmente disponibles o que en el futuro se desarrollen que reúnan los criterios de seguridad y fiabilidad adecuados y presenten las características prescritas por las leyes de la materia.

Artículo 23. Confidencialidad. Las entidades miembros del Registro de Anotaciones en Cuenta y su personal no deben brindar información sobre la identidad de los titulares de los valores anotados o sus movimientos, salvo por solicitud de la entidad de custodia en el caso de sus cuentas propias, de la sociedad administradora en el caso de los fondos de inversión, de las entidades reguladas, salvo a solicitud de autoridad judicial, o de alguna de las Superintendencias, según sea la naturaleza de la entidad. De igual forma, no deben utilizar esa información en beneficio propio o en el de terceros.

Las entidades miembros del Registro de Anotaciones en Cuenta no deben difundir o usar la información derivada del ejercicio de tal actividad, para fines distintos de los que motivaron su suministro ni para beneficio propio, para empresas relacionadas o de terceros. Para tales efectos, las entidades autorizadas deben establecer medidas que garanticen el cumplimiento de lo dispuesto en este párrafo. Asimismo, deben incorporar cláusulas de confidencialidad en los contratos, que respeten los contenidos mínimos que establezca la CNBS mediante acuerdo de alcance general.

Artículo 24. Acuerdo de emisión. El acuerdo de emisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta debe contener todas las características de la emisión y de los valores que la componen, de conformidad con el Reglamento sobre oferta pública de valores y las instrucciones que emita el Superintendente mediante acuerdo de alcance general.

Artículo 25. Constitución de valores. Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable.

Para tal efecto, el emisor debe solicitar la inscripción de la emisión en una entidad miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta. A partir de la inscripción de la emisión,

se deben realizar las inscripciones de los valores comprendidos en la emisión en las cuentas de sus respectivos titulares.

Los valores en copropiedad se deben inscribir en el correspondiente registro contable a nombre de todos los cotitulares.

Artículo 26. Fungibilidad de los valores estandarizados. Tratándose de valores estandarizados, quien figure como titular en el registro de valores mediante anotación electrónica en cuenta se constituye como el titular de una cantidad determinada de valores, de manera que estos se identifiquen 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 27. Transferencia de valores. La transferencia de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta tiene lugar por inscripción en el correspondiente registro contable y debe efectuarse mediante el cargo en la cuenta de quien transfiere y el abono en la cuenta de quien adquiere. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente produce los mismos efectos que la tradición del título.

Las entidades miembros del Registro de Anotaciones en Cuenta y las entidades adheridas deben mantener bitácoras y otros documentos probatorios de las inscripciones practicadas, de conformidad con las disposiciones que emita el Superintendente mediante acuerdo de alcance general.

La transmisión es oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción en el registro contable de acuerdo con los procedimientos que establezca el Superintendente mediante acuerdo de alcance general.

El tercero que adquiriera, a título oneroso, valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según el registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no está sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya actuado con dolo o culpa grave.

La entidad emisora sólo puede oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, las excepciones que se desprendan de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión, 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 anotaciones electrónicas en cuenta.

Artículo 28. Derogatoria. El presente Reglamento deroga los artículos 51, 52, 53, 54, 55, 56 y 57 del Reglamento de Depósito centralizado de Custodia, Compensación y liquidación de valores.

Tegucigalpa M.D.C., 25 de junio de 2016

COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS

BIBLIOGRAFÍA

- Alvarez Rodriguez, D., & Medina Costa, G. (2012). *Correduría de bolsa para ejecutar transacciones financieras internacionales y nacionales en Honduras*. Universidad Tecnologica Centroamericana (Unitec), Tegucigalpa, Honduras.
- BCV. (2013). Bolsa Centroamericana de valores, S.A. HN. Recuperado 20 de junio de 2016, a partir de <http://www.bcv.hn/2012-10-12-07-19-53/resena-historica>
- BM. (2016). Banco de México. Recuperado 17 de junio de 2016, a partir de <http://www.banxico.org.mx/>
- BM&FBOVESPA. (2012). Governança Corporativa - Conselho de Administração | BM&FBOVESPA - Relações com Investidores. Recuperado 17 de junio de 2016, a partir de <http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/conselho-de-administracao.asp?idioma=ptb>
- BNVCR. (2016). Bolsa Nacional de Valores. Recuperado 20 de junio de 2016, a partir de <http://www.bolsacr.com/principal/>
- Bolsa de valores de El Salvador. (2015). Bolsa de Valores de El Salvador: Marco Legal. Recuperado 19 de junio de 2016, a partir de <https://www.bolsadevalores.com.sv/marco-legal?section=84>
- Bolsa de Valores Nacional, S.A. Guatemala. (2016). Bolsa de Valores Nacional, S.A. Guatemala. Recuperado 19 de junio de 2016, a partir de <http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/index.php>
- Bolsa Nacional de Valores Costa Rica. Declaración de principios de la Bolsa Nacional de Valores (2012). Recuperado a partir de www.bolsacr.com/principal/documents/files/Legal/1-Bolsa%20Nacional%20de%20Valores/DECLARACION%20PRINCIPIOS%20BNV.pdf
- Bolsa Nacional de Valores Costa Rica. Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores (2012). Recuperado a partir de

<http://www.bolsacr.com/principal/documents/files/Legal/1-Bolsa Nacional de Valores/REGLAMENTO GENERAL DE LA BOLSA NACIONAL DE VALORES.pdf>

Bolsa y estadística bursátil. (2008). Madrid, ES: Ediciones Díaz de Santos. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10227982>

BVNG. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Guatemala (2003). Recuperado a partir de http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/marco_legal.php

BVPA | Historia y Evolución. (s. f.). Recuperado 18 de junio de 2016, a partir de <http://www.panabolsa.com/es/bvp/historia-y-evolucion/>

Carvallo. (1998). *Tratado de Derecho Bursátil*.

Celsi, M. (2009). Sociedades anónimas. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10316971>

CentralAmericadata.com. (2015). El Salvador: Baja impuestos a ganancias bursátiles. *CentralAmericadata*. Recuperado a partir de http://www.centralamericadata.com/es/article/home/El_Salvador_Baja_impuesto_a_ganancias_burstiles

Centro de Estudios de Finanzas Públicas. (2009). *El mercado de valores en México*. Palacio Legislativo de San Lázaro, : CEFP. Recuperado a partir de www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/.../cefp1242009.pdf

Coca, L. (2016). Bolsa de valores nicaragüense creció un 136%. *Mercados & Tendencias*, (online). Recuperado a partir de <http://revistamyt.com/bolsa-de-valores-nicaraguense-crecio-un-136-en-marzo/>

Congreso de la República de Guatemala. Decreto 34-96 del , Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Pub. L. No. 34-96 (2008). Recuperado a partir de http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/marco_legal.php

Congreso de la República de Guatemala. Decreto 49-2008; Reformas al Decreto 34-96 , Ley del Mercado de Valores y Mercancías (2008).

Córdoba Padilla, M. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá, CO: Ecoe Ediciones. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=11162332>

CVM. (s. f.). *Comissao de valores Mobiliarios*. Governo Federal Brasil. Recuperado a partir de <http://www.cvm.gov.br/>

Duplat Claude-Annie. (1989). *Como funciona la Bolsa*. Madrid: PARANINFO.

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2007). *Finanzas Corporativas*. Cengage Learning Editores.

Encrucijada por deuda de Interfinsa - Diario La Prensa. (s. f.). Recuperado 27 de julio de 2016, a partir de <http://www.laprensa.hn/economia/647289-97/encrucijada-por-deuda-de-interfinsa>

Gobierno de la República de Panamá. Ley de valores, Pub. L. No. Decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999 Decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999 (1999). Recuperado a partir de <http://www.supervalores.gob.pa/reglamentacion/ley-de-valores>

Ibañez, E. de M. (2015). *Sistema Financiero Nacional y Reforma Financiera*” (Tesis Doctoral). Universidad Panamericana, México, D.F., MX. Recuperado a partir de biblio.upmx.mx/tesis/148455.pdf

Ibarra, Rafael, Molina, Francisco, & Menjivar, Eva. (s. f.). *Bolsa de Valores en centro-américa*. Recuperado a partir de <http://www.uca.edu.sv/facultad/clases/maestrias/made/m230054/Bolsa-de-Valores-en-Centroamerica-Trabajo-Final.pdf>

Jiménez Sanz, C. (2010). *Manual análisis de mercados y activos financieros. Formación para el empleo*. Madrid, ES: Editorial CEP, S.L. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=11148736>

- López Lubián, F., & García Estévez, P. (2009). *Bolsa, mercados y técnicas de inversión (2a. ed.)*. Madrid, ES: McGraw-Hill España. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10505210>
- Martínez-Echevarría y García de Dueñas, A. (2000). *Sobre el concepto, naturaleza y régimen jurídico de los valores mobiliarios anotados en cuenta*. Universidad Complutense de Madrid. Recuperado a partir de <http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10079234>
- Ministerio de economía de Guatemala. Reglamento -Ley del mercado de valores y mercancías 557 -97 (2009).
- Ministerio de Hacienda República de Costa Rica. (2016). Ministerio de Hacienda - República de Costa Rica. Recuperado 20 de junio de 2016, a partir de <http://www.hacienda.go.cr/>
- Morales, J. (2012). *Funcionalidad de la bolsa de valores nacional S.A.* Rafael Landívar, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales Campus de Quetzaltenango. Recuperado a partir de <biblio3.url.edu.gt/Tesis/2012/07/01/Morales-Jose.pdf>
- Octubre, I. M. C., & amPermalink, 2012 at 6:09. (2012, agosto 31). La Bolsa de Valores: historia y función. Recuperado 6 de junio de 2016, a partir de <http://www.gedesco.es/blog/la-bolsa-de-valores-historia-y-funcion-2/>
- Orozco, N. M. (2016, marzo 7). ¿México puede tener otra bolsa de valores? Recuperado 16 de junio de 2016, a partir de <http://www.forbes.com.mx/mexico-puede-tener-otra-bolsa-de-valores/>
- Oswaldo, A. Z. H., Portillo Daniel, & Donan Rodriguez Francisco Leonardo. (2013). *Bolsa de Valores de El Salvador*. Cuscatlan, El Salvador.
- Pampillón Fernández, F., Cuesta González, M. de la, & Ruza y Paz Curbera, C. (2009). *Introducción al sistema financiero*. Madrid, ES: UNED - Universidad Nacional de

Educación a Distancia. Recuperado a partir de

<http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10560124>

Presidencia de la república de Brasil. (s. f.). Presidencia de la república casa Civil, asuntos jurídicos Ley No. 6.385 de 7 de diciembre 1976. Recuperado 17 de junio de 2016, a partir de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm

Quiroz Belgica, Kafie Natalie, & Padilla Mario Gerardo. (2010). *Analisis de los Factores Economicos e Instituciones asociados al desbalance financiero de la Bolsa Hondureña de Valores (1996-2009)*.

Ramírez, J. D. (2013). Las principales Bolsas de Valores de Latinoamérica. Recuperado a partir de <https://comohacerunnegocio.wordpress.com/2013/08/29/las-principales-bolsa-de-valores-de-latinoamerica/>

República de Honduras. (2001). *Ley de Mercado de Valores*,.

República de Nicaragua. Ley 587 Ley de Mercado de Capitales, Pub. L. No. 587 (2007).

Recuperado a partir de <http://www.hacienda.gob.ni/documentos/credito-publico/base-legal->

[2/LEY%20587%20LEY%20DE%20MERCADO%20DE%20CAPITALES.pdf/view](http://www.hacienda.gob.ni/documentos/credito-publico/base-legal-2/LEY%20587%20LEY%20DE%20MERCADO%20DE%20CAPITALES.pdf/view)

Romero Contreras, Y. T. (2009). Papeles comerciales. Recuperado a partir de

<http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10316853>

SHCP. (2012). Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Recuperado 17 de junio de 2016, a partir de <http://www.gob.mx/hacienda>

Solórzano, J. D. (2013). *Antecedentes del mercado de capitales: Evolución en el contexto del Mercado de Valores*. Recuperado a partir de <http://es.slideshare.net/jdsolor/ii-unidad-antecedentes-del-mercado-de-capitales>

Treviño, L., & Medina, M. de. (2012). *Mexicanos... ¡a la bolsa!* México, D.F., MX: Editorial

Miguel Ángel Porrúa. Recuperado a partir de

<http://site.ebrary.com/lib/bvunitecvirtualsp/docDetail.action?docID=10758257>

Ultima Hora. (s. f.). Recuperado 27 de julio de 2016, a partir de

http://www.nacion.com/ln_ee/2001/junio/14/ultima9.html

Vaz, R. (s. f.). Desmaterialización de los Títulos valores. Recuperado 21 de junio de 2016, a

partir de <http://www.derechocomercial.edu.uy/PubRV.htm>

VIDAL, Ramirez. Derecho Bursátil - Documentos de Google. (s. f.). Recuperado 27 de julio de 2016, a partir de

<https://docs.google.com/document/preview?hgd=1&id=1rwTRIZCieuyRYhBv6xCpCjzPevZh6wjAo--4O7pa9RY&pref=2&pli=1>

ANEXOS

FORMATO DE ENTREVISTA

ENTREVISTADO: FUNCIONARIO PÚBLICO QUE LABORA EN LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS. (ANÓNIMO)

- 1. ¿Qué opinión tiene usted sobre la Bolsa de Valores en Honduras, y su funcionamiento en relación a la Bolsa de Valores de Centroamérica?**

- 2.- Podría mencionar algunas Ventajas y Desventajas que usted pueda valorar en el Mercado de Valores.**

- 3.- Considera que la Ley del Mercado de Valores brinda Seguridad Jurídica a los inversionistas?**

- 4.- y usted cual consideraría que sería una buena reforma para atraer más la inversión; como si es cierto usted me decía protege tanto que también lo limita.**

- 5.- Considera que el procedimiento operativo que establece el reglamento en la Bolsa de Valores es idónea?**

- 6.- En cuanto los tiempos para autorizar una Bolsa para que opere aquí, cuánto tiempo se tarda?**

- 7.- Que supervisión brinda la Comisión de Bancos y Seguros a la Bolsa de Valores?**

- 8.- Estas supervisiones las establece mediante un cronograma de actividades que establece la Comisión o lo hacen al azar, o tienen un periodo de tiempo?**

- 9.- Aproximadamente cuánto tiempo lleva una supervisión a una Casa de Bolsa?**

FORMATO ENTREVISTA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

LICENCIADO: GABRIEL RIVERA. GERENTE DE SUPERVISION

1.- Cual es su opinión sobre la Bolsa de valores en Honduras y su funcionamiento en relación a las Bolsas de Centroamérica?

2.- Usted considera que Costa Rica a nivel de Bolsa es uno de los mejores

3.- Me podría mencionar usted algunas ventajas y desventajas de la actual Ley del Mercado de Valores.

4.- Considera que el Mercado de Valores brinda seguridad a los inversionistas?

5.- Considera que el procedimiento establecido en la Bolsa de Valores en la parte operativa es idóneo?

6.- Los tiempos son eficientes para lograr las transacciones o negociaciones?

7.- La supervisión que recibe de parte de la comisión para ustedes es en todos los aspectos?

8.- Usted considera que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros contribuye al fortalecimiento de la Bolsa de Valores?

9.- Usted qué opinión tiene sobre la desmaterialización de los títulos valores?

Si bien es cierto la Ley dice que usted puede tener anotaciones a cuenta, dice que si pero no tiene en si el registro?

10.- Existe algún Reglamento sobre las Anotaciones a cuenta y la Desmaterialización?

11.- Usted cree que ese tipo de iniciativa que tuvieron de conformar la custodia y la central de custodia la anotaciones cuenta y la desmaterialización de los títulos vendría a hacer crecer la Bolsa de Valores, a fortalecerla?

12.- Quien tendría la Central de Custodia

13.- Si existiera ese reglamento deberíamos de incluirlo, en el reglamento de emisiones o un reglamento a parte?

14.- Ese proceso en que reglamento esta?

15.- Considera que la Ley es un tanto estricta?

16.- Usted que me puede decir del registro Especial del Mercado de Valores?

17.- Que considera usted que se puede hacer para que la Bolsa crezca?

FORMATO DE ENTREVISTA

ENTREVISTADO: DR. ROBERTO MARADIAGA

EXPERTO EN DERECHO MERCANTIL, DERECHO ELECTRONICO E INFORMATICA

1.- Qué opinión tiene usted sobre la Bolsa de Valores en Honduras?

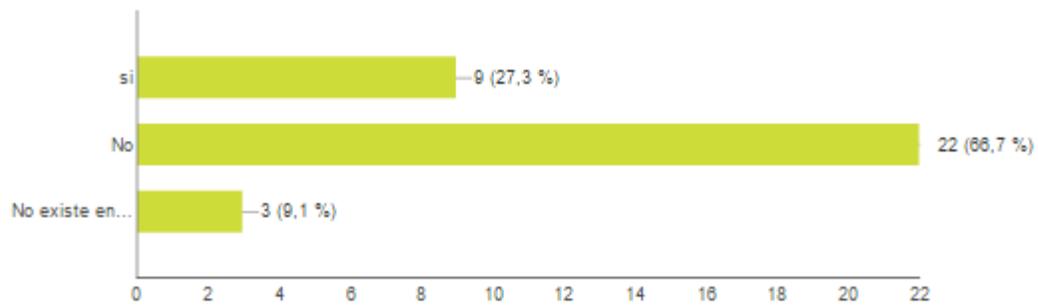
2.- El comercio electrónico y la Bolsa de Valores cual considera usted que sería el papel que los relaciona?

3.- Que opina usted de la Desmaterialización de los Títulos y la conversión a electrónico de esos títulos?

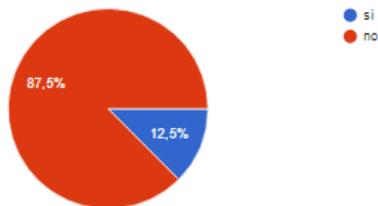
ENCUESTA

Como apoyo a la investigación se realizó una pequeña encuesta a los profesionales del derecho, sobre el conocimiento que tienen sobre el tema, y sus respuestas se muestran a continuación:

Conoce como funciona el Mercado de Valores en Honduras? (33 respuestas)

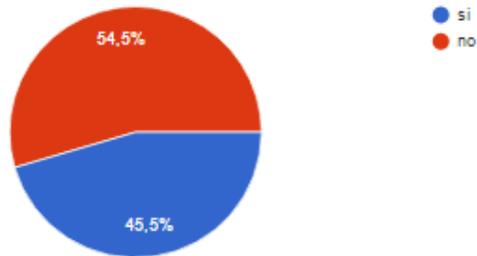


Ha participado en alguna capacitación sobre el tema del mercado de valores?
(32 respuestas)

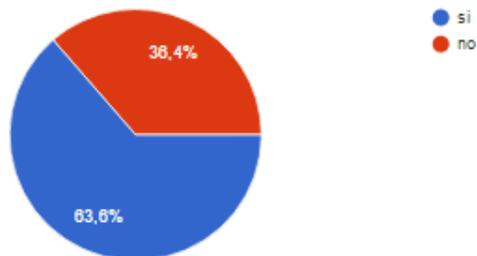


Existe Legislación en Honduras para la regulación del Mercado de Valores?

(33 respuestas)



Sabe si existe una Bolsa de Valores en Honduras? (33 respuestas)



Conoce sobre el derecho bursátil? (34 respuestas)



Enumere al menos 2 sujetos que intervienen en la intermediación bursátil.

(15 respuestas)

Los emisores y las bolsas

Los emisores y las bolsas

Los emisores, intermediarios de valores, las bolsas

Los emisores, intermediarios de valores, las bolsas

Broker analista financiero

Broker analista financiero

Oferente, demandantes

corredor, inversionista

Lo desconozco

Bancos de valores y Depositos

CNBS y BCH

empresarios y dinero

Empresa privada, la comisión nacional de banca y seguros,

Corredor de bolsa

La empresa y el corredor de bolsa