

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES**  
**ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS**  
**DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO Y PROCESAL**



***“ANÁLISIS JURÍDICO SOBRE LA FACTIBILIDAD DE IMPLEMENTACIÓN DE  
UN MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN EL SALVADOR, COMO  
FORMA DE ACCESO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SALVADOREÑAS AL  
MERCADO DE VALORES”***

**CURSO DE ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO BURSÁTIL**

**(CICLO I-2021)**

**PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS**

**PRESENTADO POR:**

**ÁLVARO ERNESTO MOZO ORTIZ**

**DOCENTE ASESOR:**

**DRA. ALICIA ZELAYA QUINTANILLA.**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, NOVIEMBRE 2021**

# **ANÁLISIS JURÍDICO SOBRE LA FACTIBILIDAD DE IMPLEMENTACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN EL SALVADOR, COMO FORMA DE ACCESO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SALVADOREÑAS AL MERCADO DE VALORES.**

**RESUMEN:** El presente ensayo aborda el análisis de la viabilidad de implementación de un mercado alternativo de valores en El Salvador, el mismo comienza planteando la problemática financiera que adolecen las medianas empresas en nuestro país, destacando de ellas la falta de financiamiento en condiciones acorde a sus necesidades, el desarrollo de nuestro ensayo comienza con una reseña histórica sobre el nacimiento y evolución de los mercados alternativos de valores, seguidamente se aborda la importancia que reviste el mercado de valores como una fuente de financiamiento, en el siguiente apartado se expone la definición doctrinaria de mercado alternativo, posteriormente se exponen la implementación de este modelo de mercado en Europa y Sudamérica, en penúltimo apartado describimos de una forma poco más detallada, la implementación y forma operativa del mercado alternativo de valores de Perú, en el apartado final se expone la necesidad de implementar un mercado alternativo de valores en El Salvador como fuente de diversificación de financiamiento para las medianas empresas, así mismo se realiza un análisis jurídico de nuestra normativa actual del mercado de valores, con el objetivo de buscar aspectos dentro de la misma que podrían contrastar con el modelo de mercado alternativo, y de ese modo concluir con las respectivas valoraciones si es o no viable implementación este modelo de mercado en nuestro sistema financiero.

## **INTRODUCCIÓN**

En los últimos años la mediana empresa en nuestro país se ha convertido en uno de los principales agentes económicos, sin embargo también son agentes con grandes dificultades financieras, por ello el presente ensayo aborda el estudio sobre los mercados de valores alternativos, como una opción de financiamiento para las medianas empresas, puesto que es una realidad que en los últimos años el sistema financiero

tradicional se ha visto limitado por una serie de factores de crisis global, que limitan o restringen la posibilidad de otorgar créditos a medianas empresas en condiciones favorables para las mismas, por ello es necesario plantear opciones que diversifiquen las fuentes de financiamiento para la mediana empresa en nuestro país.

En el presente trabajo tiene por objetivo fundamentar la necesidad de crear un marco jurídico que permita la creación e implementación de un mercado alternativo de valores, a través del planteamiento de un régimen simplificado, el cual necesitará acoplarse a nuestro ordenamiento jurídico. El contenido del presente trabajo comienza con una breve reseña histórica sobre el nacimiento y evolución de los mercados alternativos de valores, se define el concepto de mercado alternativo de valores, así como también la implementación del mismo a nivel internacional, citando ejemplos de países europeos y en Latinoamérica, mostrando las características y el enfoque de cada uno de ellos, y en el penúltimo apartado se realiza un análisis con mayor detenimiento del mercado alternativo de valores de Perú, señalando las características que lo hacen considerarse un régimen simplificado o flexible, el cual es diseñado especialmente a la medida para medianas empresas, esto con el objetivo de valorar en el apartado final del trabajo, si es viable la incorporación de una normativa que regule e implemente un mercado alternativo de valores en nuestra legislación, analizando qué aspectos de nuestra legislación del mercado de valores tendríamos que modificar, en búsqueda de un régimen flexible en nuestro mercado de valores que permita a las medianas empresas ingresar al mismo y de esa forma ampliar el dinamismo de nuestro mercado de valores.

## **NACIMIENTO Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS MERCADOS ALTERNATIVOS DE VALORES**

Se considera que los mercados de valores han existido desde la época de las civilizaciones griegas y romanas puesto que desde entonces se realizaban intercambios de tipo económico en un lugar y hora fijada, dando lugar desde aquel entonces a figuras como la del prestamista, entre otras propias del tráfico mercantil, la palabra "Bolsa" tuvo su origen en el año de 1360, en las ferias comerciales celebradas en las ciudades europeas de Amberes y Brujas, en el año de 1610 se creó la compañía holandesa de las

Indias Orientales, la cual decretó que sus acciones sólo podrán liquidarse mediante su venta en la bolsa de Ámsterdam, posteriormente con la revolución industrial durante los años 1760 y 1775, nace la bolsa de Londres la cual tenía como objetivo obtener financiamiento para los proyectos de colonización, posterior a la guerra civil de los Estados Unidos de Norte América en el año 1865 nace la bolsa de New York desplazando poco a poco la bolsa de Londres puesto que el mercado norteamericano concentró los mayores movimientos de capitales de la época<sup>1</sup>, siendo esta la evolución de los mercados de valores hasta en la actualidad, donde contamos con una gran cantidad de mercados bursátiles alrededor del mundo, y es fácil darnos cuenta que los mercados de valores a través del tiempo han obedecido a diferentes procesos de transformación con el objetivo contribuir de una manera más eficiente al dinamismo y desarrollo económico.

El concepto de mercado alternativo fue acuñado en Europa en el año de 1995, específicamente en Londres, con la creación del Mercado de Inversión Alternativo (AIM) por sus siglas en inglés, conformado por 10 empresas del Reino Unido, este mercado fue creado exclusivamente para pequeñas y medianas empresas en el cual únicamente se les permitía emitir instrumentos de renta variable, este mercado tenía como eje fundamental el conformar un esquema simplificado, principalmente en cuanto a requerimientos y obligaciones de inscripción para las empresas que deseaban ingresar a este mercado, así como también reducción de tarifas de inscripción, exoneraciones tributarias a la ganancia de capital.<sup>2</sup>

## **IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO**

Es importante señalar que el mercado de valores juega un rol muy importante como dinamizador de la economía puesto como ya es de conocimiento de muchos los

---

<sup>1</sup> Javier, Eva. *Rankia*. 03 de octubre de 2020.

<https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3349076-historia-origenes-bolsa> (último acceso: 01 de noviembre de 2021).

<sup>2</sup> Ignacio Orueta, Et al., “La financiación de las micro pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica”, (Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2017),32. <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-la-financiacion-de-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-a-traves-de-los-mercados-de-capitales-en-iberoamerica/>

mercados de valores actúan como un canalizador entre los inversionistas y los emisores en busca de liquidez, a lo largo de la historia hemos aprendido que el precio de los activos financieros es fundamental para la dinamización de la actividad económica de un país, considerándose el precio de los mismos es un indicador de la economía, para algunos el mercado de valores es considerado el principal indicador de la estabilidad económica de un país.<sup>3</sup>

Es muy importante mencionar que dentro del desarrollo económico, el buen funcionamiento de un mercado de valores es un factor de vital ayuda al crecimiento económico, puesto que genera mayor eficiencia en la producción de bienes y servicios, contribuyendo a generar un panorama de prosperidad económica.

La importancia del mercado de valores para el sector empresarial se refleja principalmente en instrumentos financieros como los valores de deuda, muy importantes puesto que representan un crédito que los inversionistas conceden a las empresas, lo cual le permite a las mismas obtener recursos económicos necesarios para la ejecución de sus proyectos y por ende de ayuda a su crecimiento económico, a cambio las empresas pagan un rendimiento o tasa de interés a los inversionistas, pero es necesario mencionar que suele ser menor que la tasa de interés ofrecida por el sistema financiero tradicional.

En nuestro caso hablaremos sobre la importancia que el mercado de valores representa para las medianas empresas como una fuente de financiamiento, puesto que una de las principales limitaciones al desarrollo de estas, es la falta de acceso a un financiamiento acorde con sus necesidades, puesto que enfrentan limitantes, como altas tasas de interés, altos cobros por comisiones, entre otros factores. La mayoría de medianas empresas que acceden a un financiamiento lo hacen a través del sistema financiero tradicional, siéndoles casi imposible buscar otro tipo de fuente de financiamiento, lo cual las limita a los flujos de créditos que el sistema bancario tradicional tiene para ellos, limitando de esa forma su potencial de crecimiento económico y corporativo.

También es importante mencionar que posterior a la crisis financiera del año 2008, los requisitos para acceder a créditos en el sistema financiero tradicional se volvieron

---

<sup>3</sup>Marcial Córdoba Padilla, Mercado de valores, (Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2020), 194. <https://elibro.net/es/lc/biblioues/titulos/151220?prev=as>.

mucho más estrictos, esto debido a que los bancos afrontaron una fuerte crisis que para algunos significó la bancarrota, mientras que para los que lograron salir a flote se tradujo en periodo de restricciones de liquidez, restricciones que hasta el día de hoy en algunos casos persisten principalmente en cuanto a la calificación del riesgo, evaluaciones crediticias, entre otras que limitan el acceso al financiamiento de las medianas empresas.

Es muy importante el rol del mercado de valores en la economía, pues permite diversificar las fuentes de financiamiento, facilita la fluidez del dinero para financiar proyectos, por ello se considera al mercado de valores como un factor fundamental para el crecimiento de la economía pues debemos recordar que el mercado bursátil no es sino otra cosa que un canal que orienta la inversión, es decir el intermediario entre los agentes económicos que poseen un superávit financiero y buscan hacer crecer sus ganancias.

## **DEFINICIÓN DE MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU IMPLEMENTACIÓN A NIVEL INTERNACIONAL**

Los mercados alternativos de valores son considerados un segmento del mercado bursátil, orientados a empresas de reducida capacidad económica, con el objetivo de permitir el acceso de estas al mercado de valores, como una opción de financiamiento, se caracterizan por basarse en regímenes simplificados, es decir un sistema de regulación sencilla y operativa diseñada especialmente para las empresas, teniendo en cuenta las limitantes que estas poseen, teniendo lugar una flexibilización de los requisitos para convertirse en emisor de valores de oferta pública, cuentan con un sistema de negociación organizado especialmente para la oferta pública de sus emisiones de valores, orientado para inversores institucionales y particulares, con un estándar de costes de contratación adaptados a las limitantes de las empresas que buscan participar.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Oskar Kraszewski, “Mercados alternativos bursátiles en España y en Europa, Facultad de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Comunicación”, (tesis de grado Universidad de Valladolid, España 2017), 14 <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/24561>

## ✓ INGLATERRA MERCADO DE INVERSIÓN ALTERNATIVO

En primer lugar es importante mencionar que Inglaterra fue el pionero en implementar el modelo de mercado alternativo puesto que en junio de 1995 creó el mercado de inversión alternativo, permitiendo a las pequeñas empresas ingresar al mercado de valores con un sistema regulatorio más flexible, instaurándose como un sub mercado de la bolsa de valores de Londres, se creó con el objeto que las pequeñas compañías en crecimiento aumentaron su capital, este mercado busca garantizar a las empresas que lo integran el acceso a una gran base de capitales, este segmento es exclusivo para las pequeñas y las medianas empresas, este mercado ha tenido un notable crecimiento en los últimos años, generando confianza en el mismo, permitiendo el ingreso de inversionistas institucionales, puesto que ha destacado por buscar un equilibrio entre flexibilidad y reglamentación satisfaciendo tanto a las empresas como a los inversionistas, cuenta con reglas diseñadas específicamente para satisfacer las necesidades de las pequeñas empresas y de aquellas en crecimiento, al mismo tiempo que ofrece una adecuada protección al inversionista.

## ✓ ESPAÑA MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

El mercado alternativo bursátil de España es operado por el grupo bolsas y mercados de España, es un mercado organizado y autorizado por el Gobierno español supervisado a través de la comisión nacional del mercado, es un mercado con una regulación diseñada a la medida con costos y procesos adaptados a empresas de reducida capacidad económica, que buscan expandirse, incluye mecanismos que procuran generar mayor confianza en el inversionista, tales como un asesor registrado quien es una persona jurídica que se encarga de verificar que las empresas cumplan con todas las obligaciones y requisitos establecidos durante estas operen en este mercado, así mismo los informes de cuentas anuales auditados e informes de operaciones administrativas entre otras de forma simplificada.

## ✓ CHILE MERCADO DE EMPRESAS EMERGENTES

El mercado de empresas emergentes, o mercado de acciones para empresas emergentes de la bolsa de comercio de Santiago, se encuentra regulado por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, en este segmento se permite el ingreso al mercado de valores a empresas nuevas o con pocos años de haberse constituido, este mercado busca dar apoyo a empresas que buscan financiamiento para plan de negocios innovadores o para proyectos con un fuerte potencial de crecimiento, este segmento de la bolsa está orientado principalmente a emitir instrumentos de renta variable, el propósito de este mercado es brindar una alternativa de financiamiento a empresas con potencial de crecimiento, que no tienen la capacidad ni el tamaño para ingresar al mercado de valores tradicional. Este segmento ofrece beneficios tributarios a los inversionistas, así también se caracteriza por ser flexible en cuanto a requisitos de ingreso, se presenta como una oportunidad de financiamiento abierta a empresas que participan en sectores que buscan desarrollar alta tecnología, son de rápida expansión o cuentan con proyectos con fuerte potencial de crecimiento, para lo cual necesitan capital de trabajo.

## **IMPLEMENTACION DE MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES DE PERÚ VISTO COMO MODELO DE REFERENCIA CON MIRAS DE IMPLEMENTACIÓN EN NUESTRO SISTEMA FINANCIERO**

En nuestro caso de estudio tomaremos como referencia el mercado alternativo de valores de Perú, el cual es definido por sus juristas de la siguiente manera: “El mercado alternativo de valores es un régimen promocional que permite a empresas medianas emitir por oferta pública primaria acciones, bonos e instrumentos de corto plazo y acceso a negociación secundaria”<sup>5</sup>. Este es un régimen simplificado el cual establece un mercado de ofertas públicas primarias y secundarias de valores, más flexible en cuanto a términos y requisitos de inscripción en el registro público del mercado de valores, para empresas de bajo nivel corporativo, se considera un segmento de la bolsa de valores de

---

<sup>5</sup>Edilberto Huamaní Mitma, “Mercado Alternativo de Valores y su Incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima metropolitana”, (tesis de grado Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras Escuela Profesional de Contabilidad y Finanzas, Universidad de San Martín de Porres, Perú, 2019), 12.  
<https://repositorio.usmp.edu.pe/handle/20.500.12727/5397>



Lima, presentado como una opción de financiamiento con el objetivo de fomentar el desarrollo de las mismas.

El mercado alternativo de valores de Perú se basa en un régimen flexible el cual brinda a las empresas la oportunidad de acceder al mercado de capitales, es un segmento especial diseñado a la medida y teniendo en cuenta las limitantes que estas tienen, ya que las empresas que integran este mercado no cumplen con los requisitos para acceder al mercado de valores principal, este mercado reviste ciertas características tales como menores requisitos para la colocación de valores de una oferta pública, a diferencia del mercado principal, de igual modo el proceso de emisión de valores en este mercado se realiza de una forma más expedita a diferencia que en el principal, desarrollándose de la siguiente manera: primero la empresa fija los términos del financiamiento: tipo de valor, monto, plazo y moneda, el segundo paso es la inscripción del valor en el registro público del mercado de valores y en el registro valores de la bolsa de valores de Lima, en el tercer paso tiene lugar colocación donde se subastan los valores en el mercado, y por último la emisión, etapa en que la empresa obtiene el financiamiento deseado. Este se rige por los principios de: menos requisitos de información y obligaciones, y obligación de presentar los principios de buen gobierno corporativo en la memoria anual, a partir del tercer año desde la inscripción del valor.

Las condiciones para ingresar a este mercado son muy simples las principales son: ser una empresa domiciliada en el Perú, la facturación de la empresa en los últimos tres años no debe superar los 2 millones de soles anuales, no haber emitido valores con anterioridad en el mercado principal. La flexibilidad de este mercado se refleja también en sus requisitos de funcionamiento puesto que no es necesario contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas, requiere solo una clasificación de riesgo, y la información financiera individual auditada se presenta anualmente y estados financieros intermedios individuales semestralmente.

El mercado alternativo de valores nace a la vida jurídica en el año 2012 mediante resolución de superintendencia de Perú, en la cual se aprobó el contenido del reglamento del mercado alternativo de valores, cabe señalar este reglamento no pudo tener una aplicación inmediata por ende el mercado alternativo tampoco, puesto que

dicho cuerpo normativo no estaba en consonancia con el resto de la legislación que regulaba el mercado de valores en aquel entonces, por ello fue necesario dar paso a una serie de reformas a su Ley de Mercado de Valores, a su Ley General de Sociedades, con el fin dar lugar a un régimen simplificado dentro de la normativa que regulaba su mercado bursátil.

## **IMPORTANCIA DE LA EXISTENCIA DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN EL SALVADOR**

Para hablar de la importancia de un mercado alternativo de valores es necesario hablar de los factores que hacen necesario la existencia del mismo, como ya antes hemos mencionado la falta de acceso a fuentes idóneas de financiamiento por parte de las medianas empresas es la principal, está engloba cierta problemática que es necesario traer a colación, en primer lugar es necesario mencionar las altas tasas de interés que impone el sistema bancario, esto a raíz de la imposibilidad que las medianas empresas tienen otorgar garantías suficientes que satisfagan los requerimientos de los bancos o las entidades financieras, por lo cual las empresas no tienen la oportunidad de negociar un porcentaje de interés más bajo, siendo aceptadas estas condiciones inclusive siéndoles desfavorables, esto a consecuencia del segundo problema que es la falta de alternativas de financiamiento problema el cual los hace depender únicamente del sistema financiero tradicional, el cual no les ofrece las mejores condiciones de rendimiento económico, limitando así su potencial de crecimiento.<sup>6</sup>

La problemática arriba expuesta justifica la necesidad que la mediana empresa tiene en nuestro país, ante la falta de oportunidad de acceder a un mercado de valores que le permita poder diversificar sus opciones de financiamiento, y no depender únicamente de los rígidos créditos otorgados por el sistema financiero, con tasas y condiciones que no son las idóneas económicamente, por otro lado es importante mencionar que el financiamiento por medio de un mercado de valores permitiría a la empresas rentabilizar una mayor parte de sus oportunidades de crecimiento, dando a la empresa la inyección de capital de trabajo necesaria para aumentar sus operaciones.

---

<sup>6</sup> Alfredo Mendiola Et al, “El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa”, (Universidad ESAN, Perú, 2015), 32.  
<https://www.esan.edu.pe/publicaciones/serie-gerencia-para-el-desarrollo/2016/mercado-alternativo-de-valores-como-mecanismo-de-financiamiento-para-la-mediana-empresa-propuesta/>

En El Salvador las medianas empresas son una de las principales fuentes generadoras de empleo, uno de los principales agentes económicos, de los mayores generadores de empleos y representantes del desarrollo económico del país, sin embargo a la vez uno de los sectores menos comprendidos por el sistema financiero, y es aquí donde es necesario mencionar que las medianas empresas en nuestro país escapan al dinamismo del mercado de valores, puesto que las mismas no tienen la capacidad de acceder a este en busca de mejores oportunidades de financiamiento, por tal motivo consideramos necesario en nuestro país la creación de un segmento especial del mercado de valores, en el que se permita a las medianas empresas ingresar en búsqueda de opciones de financiamiento, mediante la emisión de valores, ya sean estos acciones o valores de deuda, para ello es necesario creación de un mercado alternativo de valores, adaptado a las necesidades y limitantes que las medianas empresas tienen en nuestro país, pero es necesario al igual que en la citada experiencia jurídica del mercado alternativo de valores de Perú, se comience por crear el andamiaje jurídico, mediante el cual este operaría, creando la normativa secundaria que defina su estructura jurídica, así como la reglamentación que estructure su forma operativa, para la realización de dicha tarea debe buscarse armonía entre la nueva normativa que se buscaría implementar, y la normativa actual que regula el mercado de valores en nuestro país, por ello la normativa que proponga la implementación de un mercado alternativo de valores, y que contemple un régimen flexible para el mismo, tendrá que realizarse con miras en los lineamientos y principios fundamentales que rigen actualmente nuestro mercado bursátil, en miras de dar protección tanto a los inversionistas como a los emisores, y por supuesto no escapará la posibilidad de plantear reformas en nuestro marco normativo actual del mercado de valores en nuestro país.

Es importante señalar en este apartado final de este ensayo, que un mercado alternativo de valores es una herramienta fundamental que permite expandir el dinamismo del mercado bursátil hasta agentes económicos, que por sí solos no tienen la capacidad de acceder al mercado de valores, tal necesidad no ha sido abordada por los estudiosos del derecho en nuestro país, puesto que si bien existe legislación diseñada para la micro y pequeña empresa, tal es el caso de la Ley para el Fomento, Protección y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa, dicha ley está enfocada y diseñada para la ayuda, desarrollo

y fortalecimiento de las micro pequeñas empresas, dejando fuera las medianas empresas, en tal sentido es muy razonable considerar que la mediana empresa en nuestro país se encuentra en una posición un tanto indeterminada en cuanto al trato que ha de recibir de parte del sistema financiero, ya que por un lado al ser consideradas medianas empresas, escapan a las ventajas y las consideraciones que la ley contempla para las micro y pequeñas empresas, aunque las medianas también sean sujetos en desarrollo, y por el otro lado no tienen el nivel corporativo ni de capital que poseen las grandes empresas, situación que coloca a las medianas empresas en una condición de desventaja puesto que no recibe las condiciones más favorables en el sistema financiero tradicional, teniendo que afrontar las duras condiciones crediticias que impone el sistema financiero bancario, puesto que no poseen la capacidad de acceder al mercado de capitales en nuestro país, por tal motivo consideramos económica y jurídicamente necesario brindar al sector de la mediana empresa una opción más que diversifique sus fuentes de financiamiento, sobre esa línea de ideas es necesario observar la existencia de un vacío jurídico dentro de nuestra legislación, que permita la creación e implementación de nuevas opciones de financiamiento para las medianas empresas.

Habiendo planteado la necesidad de diversificación de las fuentes de financiamiento en nuestro sistema financiero, y así mismo habiendo señalado la necesidad jurídica de proponer un marco normativo que cree las condiciones jurídicas para que este pueda operar, es atinado proponer en este punto, la creación de un mercado alternativo de valores en nuestro país, el cual opere como un segmento de la bolsa de Valores de El Salvador, como ya antes en el desarrollo de este ensayo se ha mencionado, que los mercados alternativos funcionan de la mano de regímenes simplificados, y estos se fundamentan en la flexibilización de los requisitos para convertirse en emisor de valores de oferta pública, y de esa manera flexibilizar el acceso al mercado de valores, al hablar de la implementación de un mercado de valores en nuestro país será necesario plantear un régimen simplificado, pero este no puede operar mientras no se encuentre en armonía con nuestra normativa regulatoria del mercado de valores, para lograr esa armonía entre el régimen flexible y nuestra normativa actual, hay aspectos de la misma que necesitan ser ligeramente modificados, para lo cual debemos citar la normativa que en nuestro país regula los requisitos para registrarse como emisor de valores, requerimientos que

encontramos en el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 3<sup>7</sup> de las Normas Técnicas para la Autorización y Registro de Emisores y Emisiones de Valores de Oferta Pública, dentro de estos requisitos cabe destacar que quienes se perfilan como emisores deben acreditar hacerlo de forma societaria, o como grupo empresarial, por tal motivo consideramos que nuestra normativa debe incluir, a comerciantes en empresas tanto de forma societaria como individual, y de esa forma poder expandir el mercado de valores hacia la mediana empresa en El Salvador, y así mismo será necesario la creación de una ley secundaria que estructure su marco jurídico, así como también un reglamento que defina su marco operativo.

De momento la creación de un marco normativo que plantee la creación e implementación de un mercado alternativo de valores en nuestro país es una facultad que se encuentra en manos de nuestros legisladores, puesto que son ellos quienes tienen la tarea de generar las condiciones económicas para el buen funcionamiento y desarrollo de nuestra economía, y la creación de mecanismos que permitan incrementar el dinamismo de la misma, son acciones de vital importancia, y de esa forma llevar fuentes de financiamiento a proyectos de gran potencial que de momento escapan al mercado de valores tradicional, para llevar a cabo dicha tarea será necesario estudiar a fondo la propuesta de mercado alternativo que en este estudio se ha comentado, teniendo en cuenta las experiencias de éxito que estos han tenido a nivel internacional, las cuales han convertido a estos mercados en herramientas que permiten a las empresas financiarse de forma autosuficiente.

## **CONCLUSIONES**

Las experiencias internacionales de regulación e implementación de mercados alternativos de valores merecen una consideración en nuestro entorno jurídico, puesto que han demostrado eficacia en determinados países en los que han sido implementados, demostrando ser de gran ayuda al crecimiento y dinamismo de la economía, considerándose en algunos países que la implementación de estos mercados, ha roto el tradicionalismo financiero, puesto que ha permitido expandir el mercado de capitales a un nicho de inversionistas con proyectos de negocios con un gran potencial de

---

<sup>7</sup>Ley del Mercado de Valores, Asamblea Legislativa (El Salvador: Decreto legislativo n° 652, 2002).  
Artículo 3.

crecimiento, los cuales por sí solos no tienen la capacidad de acceder al mercado de valores tradicional, por tal motivo es necesario recalcar que los mercados alternativos de valores han demostrado ser un instrumento financiero eficaz, y en nuestro caso nada más se necesita de una pequeña acomodación en nuestro ordenamiento para poder operar en nuestro mercado bursátil.

Del análisis de los mercados alternativos de valores y su estructura jurídica se puede concluir diciendo que, actualmente nuestro país tiene un marco normativo regulatorio del mercado de valores muy amplio, teniendo a la base nuestra ley del mercado de valores, la cual siendo una normativa secundaria contiene en buena medida muchas disposiciones de carácter general, característica de nuestra ley que la hace flexible y amigable con figuras no muy tradicionales como lo es la del mercado alternativo, en tal sentido puede considerarse viable en un futuro proyecto de ley la implementación de un mercado alternativo de valores en nuestro país, puesto que tenemos un marco jurídico bastante amplio, pero también general regulando nuestro mercado de valores, en el cual encajaría bien la figura del mercado alternativo, siendo necesario nada incorporar agentes económicos como lo son el empresario individual a la ley del mercado de valores, y de esa forma impulsar en nuestro país un dinamismo económico más competitivo que ofrezca mejores condiciones a la mediana empresa.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Javier, Eva. *Rankia*. 03 de octubre de 2020. <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3349076-historia-origenes-bolsa> (último acceso: 01 de noviembre de 2021).

Orueta Ignacio, Echagüe Pastore Marcelo, Bazerque Pablo, Correa Pina Augusto, García Vera Carolina, García López Daniel, Rivero Zevallos Carlos Fabián, González Redondo Jesús, Ibáñez Daniel, Meléndez Martínez Álvaro, Pazmiño Hernández María Fernanda, Castañeda Sánchez José Alexander Nivar Arias Olga María, Rodríguez Fernández Soledad, *“La financiación de las micro pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica”*, (Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, España 2017). <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-la-financiacion-de-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-a-traves-de-los-mercados-de-capitales-en-iberoamerica/>

Córdoba Padilla Marcial, *Mercado de valores*, (Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México 2020), <https://elibro.net/es/lc/biblioues/titulos/151220?prev=as>.

Kraszewski Oskar, *Mercados alternativos bursátiles en España y en Europa*, Facultad de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Comunicación, Tesis de grado Universidad de Valladolid, España 2017, <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/24561>

Huamaní Mitma Edilberto, “*Mercado Alternativo de Valores y su Incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima metropolitana*”, tesis de grado Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras Escuela Profesional de Contabilidad y Finanzas, Universidad de San Martín de Porres, Perú, 2019 <https://repositorio.usmp.edu.pe/handle/20.500.12727/5397>

Mendiola Alfredo, Aguirre Carlos, Alatriza Yamiz, Lévano Fancy, Vera Cintia “*El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa*”, (Universidad ESAN, Perú, 2015) <https://www.esan.edu.pe/publicaciones/serie-gerencia-para-el-desarrollo/2016/mercado-alternativo-de-valores-como-mecanismo-de-financiamiento-para-la-mediana-empresa-propuesta/>

Ley del Mercado de Valores, Asamblea Legislativa (El Salvador: Decreto legislativo n° 652, 2002).