

2. Sistema Mixto

En este tipo de sistema, las leyes que regulan a los organismos supervisores de los mercados de valores establecen que su financiación puede estar conformada tanto por recursos públicos como privados⁷. Aquí estarían incluidos los sistemas de financiación de **Argentina, Costa Rica, Chile, España, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, y Venezuela.**

En el caso de **Argentina**, la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales⁸, modificada por Ley N° 27.440, establece las fuentes de financiación, y la asignación y redistribución de los fondos de la Comisión Nacional de Valores (CNV):

"Artículo 14: Fuentes. Asignación y redistribución de fondos,

I. Fuentes. Para su funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores contará con los siguientes recursos:

a) Los recursos que le asigne la Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional para el ejercicio vigente;

b) Los recursos percibidos en concepto de una (1) tasa de fiscalización y control y dos (2) aranceles de autorización de la oferta pública de valores negociables y registración de los distintos agentes, mercados, cámaras compensadoras y entidades de registro de derivados que se encuentren bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores y tres (3) de otros servicios que el organismo preste a las personas bajo su fiscalización. Los montos de dichos recursos serán fijados por el Ministerio de Finanzas, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;

c) Las donaciones o legados que se le confieran y las rentas de sus bienes.

II. Asignación y redistribución de fondos. El citado organismo tendrá amplias facultades para asignar y redistribuir los fondos que le correspondan conforme el presente artículo "

Mediante la Resolución 153-E/2017, de 25 de agosto de 2017, el Ministerio de Finanzas fijo los montos a ser percibidos por la CNV en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios, y mediante Resolución General Nro. 705/17, de 14 de septiembre de 2017, la CNV dictó las normas reglamentarias que resultan necesarias para su aplicación, cuyo tope para el presente año se encuentra en la Ley 27.467 del Presupuesto General para 2019.

⁷ En la práctica, la financiación de muchas de las Comisiones y Superintendencia, como es el caso de Perú y España, se hace efectiva únicamente a través de cobros por servicios a las entidades supervisadas, si bien la normativa prevé otras fuentes de financiación.

⁸ <http://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/MarcoRegulatorio>

Se estima que el financiamiento en el año 2019 será cubierto en base a las tasas y aranceles que sean depositados en la Cuenta Corriente Recaudadora abierta a sus efectos. Dichos fondos son del organismo, pero pueden encontrarse limitados por las cuotas financieras que establece la Secretaria de Hacienda, y que responde a marcos generales de gasto público y políticas presupuestarias o de restricciones de gasto.

En **Costa Rica**, el presupuesto de la Superintendencia General de Valores, según lo que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores en sus artículos 174 y 175, será financiado en un ochenta por ciento (80%) con recursos provenientes del Banco Central de Costa Rica y en un veinte por ciento (20%) de los gastos efectivamente incurridos, mediante contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados, a cuya supervisión se encuentren sujetos, hasta un máximo del dos por ciento (2%) de sus ingresos brutos anuales o del cero coma uno por ciento (0,1%) anual sobre el monto de la emisión, en el caso de emisores no financieros.

No se imponen una contribución adicional cuando una misma entidad regulada esté sometido a la supervisión de más de una Superintendencia, sino que éste contribuirá, únicamente, al presupuesto de su supervisor natural o principal.

En **Chile**, de conformidad a lo establecido en el artículo 6° del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, modificado por la Ley N°21.000 del año 2017, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)⁹, el patrimonio de la Comisión estará formado por:

1. El aporte que se contemple anualmente en la Ley de Presupuestos del Sector Público.
2. Los recursos que se otorguen por leyes especiales.
3. Los bienes muebles e inmuebles, corporales e incorporeales que se le transfieran o adquiera a cualquier título.
4. Los frutos de sus bienes.
5. Los ingresos que perciba por los derechos que cobre y los servicios que preste.
6. Los aportes que reciba a cualquier título por concepto de cooperación internacional.

Por otra parte, en virtud de la modificación de la Ley General de Bancos, una vez sea operativa la fusión de la actual CMF con la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la Comisión comenzará a percibir los recursos establecidos en el artículo 8 de la Ley General de Bancos, en conformidad al texto reemplazado por la Ley N° 21.130. Al respecto, el artículo 8 de la Ley General de Bancos dispone lo siguiente:

"Artículo 8°.- Los recursos para el funcionamiento de la Comisión serán de cargo de las instituciones fiscalizadas.

⁹ http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-12401_doc_pdf.pdf

La cuota que corresponda a cada institución será de un sexto de uno por mil semestral del término medio del activo de ellas en el semestre inmediatamente anterior, según aparezca de los balances y estados de situación que esos organismos presenten.

Para los efectos del cálculo de la cuota que debe enterar cada institución no se considerarán como parte de su activo los bienes y partidas que deban excluirse en concepto de la Comisión.

La cuota deberá ser pagada dentro de los diez días siguientes al requerimiento."

Este ingreso se enmarcaría dentro del contexto del número 2 de artículo 6° del Decreto Ley N° 3.538.

En **España**, según establece el artículo 32 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, los recursos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) estarán integrados por:

- a) Los bienes y valores que constituyen el patrimonio y los productos y rentas del mismo.
- b) Las transferencias que, con cargo al Presupuesto del Estado, efectúe el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.
- c) Las tasas que perciba por la realización de sus actividades o la prestación de sus servicios.

La ley 16/2014, de 30 de septiembre, regula las tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la CNMV¹⁰. Estas tasas constituyen la principal fuente de ingresos y gravan, esencialmente, los siguientes actos: autorización e inscripción de entidades en los registros oficiales de este organismo; supervisión de mercados y entidades; admisión a negociación de valores en mercados secundarios; y registro de folletos informativos y autorizaciones de ofertas públicas de adquisición.

Por su parte en **Guatemala**, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías (RMVM) también cuenta con un sistema mixto en cuanto al origen de los recursos se refiere. En efecto, el Congreso de la República de Guatemala aprueba la Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para cada ejercicio fiscal (1 de enero al 31 de diciembre de cada año), dentro del cual se encuentran los recursos asignados a los "Servicios Registrales", que el Ministerio de Economía distribuye a los cinco (5) registros bajo su administración.

¹⁰ La Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV, fue modificada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. La última actualización de tasas está incluida en la Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018, artículo 86.

Adicionalmente, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías así como su Reglamento, prevén que el Registro destine el monto de las multas y de los ingresos en concepto de arancel, a gastos de inversión y funcionamiento, así como al fomento de proyectos de formación y capacitación en cultura financiera y bursátil.

En **Honduras**, el tipo de sistema de financiación que tiene la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) es mixto, conforme a lo establecido del Decreto Legislativo 110-2004 que reforma los artículos 1, 2, 4, 7, y 13 numeral 15), 14 numeral 8); 19, 20, 22, 34, 35 y 39 de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros contenida en el Decreto No. 155-95 del 18 de noviembre de 1995, en este sentido en el artículo 34 reformado se indica lo siguiente:

"Artículo 34.- El presupuesto de la Comisión será formulado por ésta, y aprobado en primera instancia por el Presidente de la República en Consejo de Ministros, siendo sometido al Congreso Nacional para su discusión y aprobación final a través del conducto legal correspondiente.

Dicho presupuesto será financiado hasta en un cincuenta por ciento (50%) por el Banco Central de Honduras. Las demás instituciones supervisadas aportarán así:

1) Los Bancos, las Sociedades Financieras, las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, aportarán el uno (1) por millar de sus activos totales menos las reservas de valuación, los contingentes y las cuentas de orden;

2) El Banco Nacional de Desarrollo Agrícola (BANADESA), y las instituciones financieras del Estado o privadas que canalicen recursos a los prestatarios por medio de otras instituciones del sistema Financiero, aportarán $\frac{1}{4}$ del (1) por millar de sus activos totales menos las reservas de valuación, los contingentes y las cuentas de orden;

3) Los Institutos Públicos y Privados de Previsión, las administradoras Privadas de pensiones y cualquier otro fondo privado de pensiones y jubilaciones, calificado como tal por la Comisión, aportarán a ésta el punto diez (0,10) del uno (1) por millar de sus activos totales menos las reservas de valuación, excluyendo los contingentes y cuentas de orden;

4) Las Instituciones de Seguros y Reaseguros, nacionales y extranjeras, domiciliadas o autorizadas para operar en el país, aportarán el 0,375 del uno (1) de las primas directas netas anuales;

5) Las Bolsas de Valores, Puestos o Casas de Bolsa y otras instituciones del sector bursátil que califique la Comisión, aportarán hasta el dos por ciento (2%) de los ingresos anuales obtenidos de sus operaciones, deducidos los ingresos financieros derivados de las inversiones de su patrimonio;

6) Los Almacenes Generales de Depósito aportarán el uno por ciento (1%) de los ingresos anuales generados por servicios prestados; deducidos los ingresos financieros derivados de las inversiones de su patrimonio;

7) Las Casas de Cambio aportarán 1/2 del uno por ciento (1%) de los ingresos anuales que hayan obtenido de sus operaciones; y,

8) Las demás instituciones no mencionadas explícitamente y que de acuerdo a la Ley hayan sido calificadas por la Comisión como supervisadas, aportarán en atención a las operaciones que realicen de conformidad a los criterios y aportes establecidos en los numerales precedentes.

El cálculo para el cobro de los aportes a las instituciones supervisadas lo hará la Comisión con base a las cifras de balance y estados de resultados al 31 de diciembre del año anterior presupuestario correspondiente.

El aporte de las instituciones señaladas en los numerales de] 1) al 8) será pagado en tres (3) cuotas en los meses de enero, junio y septiembre del periodo presupuestario correspondiente, los que serán depositados en una cuenta especial en el Banco Central de Honduras (BCH), y la Comisión lo mantendrá invertido en bonos del Estado o del Banco Central de Honduras (BCH). Las cuotas a ser pagadas en los meses de enero y junio corresponderán al cincuenta por ciento (50%) y veinticinco por ciento (25%) respectivamente del total presupuestado".

Asimismo, y en adición a lo establecido en la Ley, la Comisión emitió la Resolución GE No. 1.189/16-12-2015, contentivo del "Reglamento para Regular el Pago de los Aportes del Banco Central de Honduras y de las Instituciones Supervisadas al Presupuesto de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros", y en el cual se establece como finalidad regular el aporte que realiza el Banco Central de Honduras (BCH) y las demás Instituciones Supervisadas al financiamiento del presupuesto de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, de conformidad con lo establecido en el Artículo 34 de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

En **Nicaragua**, de acuerdo al art. 29 de la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones financieras (SIBOIF), las instituciones y personas naturales y jurídicas, sujetas a la supervisión, inspección, vigilancia y fiscalización de la Superintendencia, aportaran recursos para cubrir el presupuesto anual de la misma:

- El Banco Central de Nicaragua quien aportará el 25% del presupuesto total de SIBOIF.
- Las entidades supervisadas contribuirán en efectivo para cubrir el 75% restante de dicho presupuesto hasta un máximo de 1,3 por millar de los activos o de un

parámetro que determine el Consejo Directivo de la Superintendencia a propuesta del Superintendente. Ambos datos se calcularán con base al promedio observado de los últimos doce meses a la fecha de formulación del presupuesto. (este párrafo aplica para las entidades que no pertenecen a la industria del mercado de valores).

Para las entidades de la industria de Valores que se rigen por la Ley N° 587, Ley de Mercado de Capitales, el artículo 182 estipula que aportarán:

- Bolsas de Valores y Puestos de Bolsa: 1% sobre los ingresos por comisiones por operaciones en los últimos 12 meses.
- Centrales de Valores y las Sociedades de Compensación y Liquidación: 1% sobre los ingresos por servicio en los últimos 12 meses.
- Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de Titularización: Uno por millar sobre el promedio de los últimos 12 meses de los activos de los fondos que administren.

En **Paraguay**, de acuerdo con la Ley 5.810/17 del Mercado de Valores y la Res. CNV CG N° 30/17, la financiación por recursos provenientes del Ministerio de Hacienda, vía Presupuesto General de la Nación (PGN), y por los ingresos por servicios prestados por la Comisión Nacional de Valores (CNV) a las entidades reguladas, a través de aranceles.

En **Perú**, la financiación de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) proviene de las siguientes fuentes:

- Cobro de contribuciones por servicios.
- Multas.
- Donaciones.
- Transferencias del Tesoro.

Cabe señalar que las fuentes de financiación indicadas corresponden a las previstas legalmente, pero en la práctica la SMV no recibe transferencias del Tesoro y tampoco donaciones. Asimismo, el cobro de contribuciones por servicios de supervisión es la fuente más relevante de ingresos.

En **República Dominicana** la financiación de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) es mixta. En el año 2019 los ingresos se desglosan de la siguiente forma:

Organismo	Concepto	Metodología	Ingreso Total de Financiación RD\$
SIMV	Ingresos del Mercado	Mensual/Trimestral	342.500.000,00
Gobierno Central	Ministerio de Hacienda/ Fondo 100	Mensual	149.703.014,00
Banco Central	Intereses Generados	Mensual	69.380.000,00
Total de Ingresos			561.583.014,00

En **Venezuela**, el sistema de financiación de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) es mixto. Las contribuciones de los sujetos regulados a la SUNAVAL, están, en la actualidad, reguladas mediante normas publicadas en la Gaceta Oficial No. 41.313, de 4 enero 2018.

3. Sistema Autónomo

Como se ha comentado anteriormente, este sistema se caracteriza porque los recursos financieros provienen únicamente de tasas o tarifas que el órgano supervisor cobra a las entidades reguladas. Este es el caso de **Bolivia, Colombia, El Salvador, México, Panamá, y Portugal**.

En efecto, en **Bolivia**, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), para el Mercado de Valores, los recursos provienen de las Tasas de Regulación, que están previstas en el Decreto Supremo N° 25.420 y su modificación parcial realizada mediante el Decreto Supremo N° 27.995.

En **Colombia**, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personalidad jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio, que administra por encargo dichos recursos a través del Sistema de Cuenta Única Nacional. Los recursos que maneja la SFC son parte del Presupuesto General de la Nación y sus ingresos se clasifican como Recursos Propios de los Establecimientos Públicos.

De acuerdo con lo contemplado en el artículo 5° del Decreto 4.327 del 2005, los recursos necesarios para cubrir los gastos de funcionamiento e inversión que requiera la SFC, provienen de los cobros que se realizan a las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control correspondientes, entre otros, a los siguientes conceptos: a) Las contribuciones impuestas a las entidades vigiladas; y b) derechos de inscripción y cuotas que deben pagar las personas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y los derechos por concepto de oferta pública en el país y en el exterior. Así mismo, el párrafo de dicho artículo establece que los ingresos enunciados en el artículo anterior