

Bolsas de comercio, valores y exchanges de criptoactivos

Víctor Guidón Guerrero*

RVDM, Nro. 9, 2022, pp- 111-146

Resumen: Desde la perspectiva de las leyes venezolanas en materia de valores y criptoactivos, el autor analiza la regulación de las bolsas desde sus orígenes y las compara, teniendo en cuenta no solo la semántica del término *exchange* sino, las reglas para su constitución y funcionamiento, las relativas a sus participantes, a los instrumentos financieros que se negocian y trae a la investigación académica las medidas recientes que están tomando o proponiendo los legisladores en los EE. UU. y la UE.

Palabras clave: Bolsas, Plataformas de Intercambio, Tecnología de Asientos Descentralizados

Commercial exchanges, stock exchanges and crypto exchanges

Abstract: *From the perspective of the Venezuelan laws regarding securities and crypto assets, the author analyzes regulation of exchanges from its origins and compares them, taking into account not only the semantics of the term exchange, but the rules for incorporation and operation, those related to their participants, to the financial instruments that are traded, and brings to the academic investigation the recent measures that are either taking or proposing legislators in the US and the EU.*

Keywords: *Stock Exchanges, Crypto Exchanges, Distributed Ledger Technology.*

Recibido: 24/11/2022

Aprobado: 30/11/2022

* Abogado. Egresado de la Universidad Católica Andrés Bello. 1993. LL.M. International Banking Laws Universidad de Boston. 1995. Estudios de Derecho Corporativo, Análisis de Estados Financieros y Contabilidad Financiera de la Escuela de Extensión de la Universidad de Harvard. 1994. Profesor Derecho Mercantil I UJMV 2008-2015. Profesor Invitado a la Maestría Derecho Mercantil de la Universidad Católica del Táchira; Cátedra Derecho de Sociedades, 2012, 2015. Profesor Invitado de la Universidad Católica del Táchira; Cátedra Derecho Financiero, 2014. Profesor de Derecho de las Obligaciones y Derecho Mercantil I Universidad Central de Venezuela desde 2015 y 2016 respectivamente.

Bolsas de comercio, valores y exchanges de criptoactivos

Víctor Guidón Guerrero*

RVDM, Nro. 9, 2022, pp- 111-146

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. 1.BREVES ANTECEDENTES HISTÓRICOS. 1.1. Regulación de las bolsas de comercio en la legislación venezolana. 1.2.Regulación de las bolsas de valores en la legislación venezolana. 1.3.Los Exchanges. 2. LAS BOLSAS DE COMERCIO. 2.1.Definición. 3.LAS BOLSAS DE VALORES.3.1.“Valores”admitidos a cotización en las bolsas. 3.1.1.Criptovalores.3.2.Elementos de la definición de las bolsas de valores. 3.3.Requisitos para la constitución y funcionamiento de las bolsas de valores. 3.4.La bolsa de valores estatal: Bolsa Pública de Valores Bicentenario.3.5.La bolsa agrícola. 4. LOS EXCHANGES. 4.1.Definición. 4.2.Los exchanges en Venezuela. 4.2.1. Elementos de las definiciones de exchange en las Normas. 4.2.2.Otros elementos relacionados con la operación de las Casas de Intercambio. 4.3. ¿Pueden los exchanges constituirse como bolsas de comercio? 4.4. ¿Podrían los exchanges constituirse como bolsas de valores? 4.5. ¿Podrían las criptomonedas y criptoactivos negociarse en las bolsas de valores?. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

El reconocimiento de la bolsa en nuestra legislación nace de la reproducción de la legislación extranjera sobre una actividad sin arraigo en un país de empresas principalmente familiares. Contados con los dedos de una mano son los autores locales que se dedicaron a la investigación en materia de mercado de valores; otros, esporádicamente trataron casos específicos o la interpretación de decisiones o asuntos que revestían importancia para ellos en un momento determinado, también agregando valor a la formación de ideas sobre un mercado que, se ha tratado de estimular a través de los beneficios fiscales, de las omisiones en disposiciones sobre control cambiario y en algunos casos de la desnaturalización de sus instituciones.

Siendo que la regulación del mercado de capitales constituye una intervención en la actividad económica de los particulares, no se ha encontrado el equilibrio que permita normar para estimular y desarrollar el mercado sin que ello repercuta en daños a la economía por lo que, como se puede deducir, la actividad vive en un torpor, que con espasmos frenéticos vuelve siempre a caer en ese letargo.

* Abogado. Egresado de la Universidad Católica Andrés Bello. 1993. LL.M. International Banking Laws Universidad de Boston. 1995. Estudios de Derecho Corporativo, Análisis de Estados Financieros y Contabilidad Financiera de la Escuela de Extensión de la Universidad de Harvard. 1994. Profesor Derecho Mercantil I UJMV 2008-2015. Profesor Invitado a la Maestría Derecho Mercantil de la Universidad Católica del Táchira; Cátedra Derecho de Sociedades, 2012, 2015. Profesor Invitado de la Universidad Católica del Táchira; Cátedra Derecho Financiero, 2014. Profesor de Derecho de las Obligaciones y Derecho Mercantil I Universidad Central de Venezuela desde 2015 y 2016 respectivamente.

De esa actividad enardecida y de prioridades que últimamente cambian con frecuencia, se promulgan leyes, pero no se dictan o adaptan las normas que ella ordena por lo que, son muchas veces contradictorias entre ellas y con el mismo estatuto. En otros supuestos, el desarrollo de lo dispuesto no tiene en cuenta conceptos jurídicos existentes o procede de figuras del derecho extranjero que no se desarrollan en el texto o se desarrollan de manera incompleta.

Casi lo mismo sucede con las normas dictadas para regular la actividad que tiene como base la tecnología de asientos descentralizados sobre la cual se basan los criptoactivos y las actividades de intercambio con ellos, pero se adhiere el desafío de que, si bien la evolución de las bolsas fue paulatina la de las plataformas de intercambio no lo ha sido. Ello debido a los avances de la tecnología. La posibilidad de negociar activos a través de plataformas tecnológicas al día de hoy se ha facilitado y multiplicado. Mientras ayer ese privilegio de la economía liberal pertenecía a un “*gentlemen's club*”, ahora la tecnología de asientos descentralizados ha puesto esta alternativa en las manos de cualquiera que pueda manejarla y pretenda ejercer la actividad comercial, colaborando con aquellos que intercambian criptoactivos basados en esa tecnología.

El presente trabajo, desde el punto de vista del derecho patrio, trata de complementar el que sobre las bolsas realizara el profesor Goldschmidt y los investigadores que ampliaron esa obra momento posterior, añadiendo con el estudio sobre la posibilidad de intercambio de criptovalores, el necesario tratamiento de las plataformas de intercambio de criptoactivos todo, incluyendo normas del derecho comparado, específicamente del americano y del comunitario europeo, que permitan poner en contexto el espíritu de las disposiciones existentes, de una manera que requiere detalles por la complejidad de los temas.

La aspiración es adherir a la discusión sobre las bolsas y las plataformas de intercambio (¿bolsas?) un análisis científico que permita la creación de normas coherentes que redunden en seguridad jurídica para el desarrollo del país.

1. Breves antecedentes históricos

Los datos que se citan acerca de los orígenes de la bolsa, muchas veces son contradictorios, especialmente cuando se revisa la doctrina comparada. Por ello, se hace necesario extraer los puntos sobre los cuales la mayoría coincide.

Octavio Igartúa Araiza afirma,

Es sin duda la de Amberes la primera bolsa moderna. Las ferias de Amberes datan de 1460 y tenían lugar, como solía ser habitual en casi todas, cuatro veces al año. Amberes toma el relevo de Brujas en el primer plano comercial y llega a ser el primer centro de exportación de productos laneros procedentes de los Países Bajos, la sede de numerosas colonias de casi todos los países europeos, y el punto preferido para la distribución de los productos provenientes de la India, a través del Puerto de Lisboa.

Las actividades bursátiles se inician hacia 1488, y ya en 1515 hay constancia de reuniones de comerciantes al abrigo de las galerías porticadas; pero es hasta 1531 cuando se decide construir en la ciudad la primera bolsa en el nuevo sentido del

término, buscando la localización de un centro dónde realizar, en terreno propio, las mismas negociaciones que venían realizándose al aire libre, y en la plaza pública; en el año 1592 apareció un primer boletín con la lista de las distintas cotizaciones en curso boletín por supuesto simplemente manuscrito. En la bolsa de Amberes se desarrollaron las típicas operaciones bursátiles que ya se conocían en ferias y lonjas y se introdujeron otras nuevas, al mismo tiempo que se daba rienda suelta al juego y a la especulación.

La compañía Holandesa de las Indias Orientales, fundada en 1602 cotiza sus acciones por primera vez en 1610 y fueron objeto de una enorme especulación en función de la incertidumbre del dividendo.¹

Según relata el profesor Joaquín Garrigues,

Desde muy antiguo solían los comerciantes reunirse en un día determinado y en un determinado lugar para concluir negocios y tratar de los asuntos que interesaban a su profesión. Estos lugares de contratación estaban en las grandes ciudades mercantiles del norte de Italia, en las cuales desde el siglo XII se desarrollaba una especie de tráfico bursátil vinculado a las mesas de los cambistas y banqueros. Pero la organización moderna de las Bolsas arranca del siglo XVI. En Londres se construye la Bolsa en el año 1570, y un año después la Lonja de Barcelona se convierte en una verdadera casa de contratación.²

En el mismo sentido continúa Igartúa Araiza diciendo:

En Francia, en el siglo XVI surge la bolsa de Lyon, capital económica del reino; sin embargo, con el establecimiento oficial de la bolsa de París, el declinar de los Países Bajos y el encumbramiento de la bolsa de Londres, se asistiría al enfrentamiento de dos modos de entender la institución bursátil: el oficialista francés y el privado de los ingleses.

En los Estados Unidos durante una primera época fue Filadelfia el primer centro comercial y financiero del país, así como la capital política; durante dicho período, dos de los mayores bancos de los Estados Unidos, el Banco de los Estados Unidos y el Banco de Norteamérica, estaban localizados en Filadelfia y, por lo tanto, no es sorprendente que la primera bolsa organizada en América estuviera establecida en esa ciudad. Sin embargo, existía un volumen importante de valores en materia de operaciones en la ciudad de Nueva York, las que se celebraran debajo de un árbol ubicado en el número 68 de Wall Street; esto ocurrió hasta el año de 1817, en el que se organizaron en forma institucional bajo el nombre de Consejo de la Bolsa de Nueva York³.

¹ Octavio Igartúa Araiza. 1998. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano". Ciudad de México: Editorial Porrúa, 222-223.

² Joaquín Garrigues. 1998. "Curso de Derecho Mercantil". 9°. Vol. I. 2 vols. Ciudad de México, D.F.: Porrúa, 57.

³ Igartúa Araiza, Octavio, Introducción al Estudio..., pág. 223

Del mismo modo Marcelo A. Camerini afirma,

Respecto del origen de la palabra “bolsa” Manuel Obarrio dice: “según unos se ha dado el nombre de bolsa a esta clase de reuniones porque en una ciudad de Flandes, Bruges, donde las operaciones de cambio habían llegado a un alto grado de desarrollo, los hombres de negocios se reunían en casa de uno de ellos, que se llamaba Van der Bursa. Otros atribuyen este nombre a la circunstancia de haber visto tres bolsas esculpidas en la portada de la casa donde concurrían los comerciantes en la misma ciudad, para concertar sus operaciones y contratos. Otra tercera versión une las dos circunstancias mencionadas, estableciendo que en el frente de la casa de la familia Van der Bursa existían las tres bolsas referidas. Sea cual fuere de estas opiniones la que se ajuste más a la verdad histórica, lo indudable es que en Bruges aparece por primera vez el nombre bolsa”⁴.

Es concluyente el relato histórico en cuanto a que, el nombre genérico de bolsa, deriva de un comerciante, holandés de la ciudad de Brujas, llamado Van der Burse, en cuya casa solían reunirse en el siglo XV los negociantes para cerrar sus tratos.

De acuerdo con la información proporcionada el portal web <https://www.bolsadecaracas.com/>, “la primera Bolsa de Comercio de Venezuela fue registrada el 21 de enero de 1947: la Bolsa de Comercio de Caracas” y posteriormente, algunos operadores el “24 de marzo de 1958 establecieron la Bolsa de Comercio del Estado Miranda.”

1.1. Regulación de las bolsas de comercio en la legislación venezolana

El reconocido profesor Leopoldo Borjas Hernández, al referirse al Código de Comercio venezolano de 1873 menciona lo siguiente,

Este Código adopta el sistema de división en Libros, Títulos, Secciones, Artículos y Parágrafos, abandonando el sistema de división en Leyes de los Códigos de 1862. Entre las innovaciones más importantes que trae este Código, se pueden destacar las disposiciones sobre Bolsas de Comercio.

Sobre este Código, al igual que los de 1862, ejerció fundamental influencia el Código francés de 1807 y el español de 1829, pero se le agregó la influencia del Código de Comercio de Chile de 23 de noviembre de 1865, del cual copió varios títulos como el Título Preliminar.⁵

⁴ Marcelo Alejandro Camerini. 2002. “Mercado de Valores. Principios Regulaciones Fundamentos. Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética.” Primera edición. Editado por Dr. Rubén O. Villela. Buenos Aires: Editorial Ad-Hoc, 92-93.

⁵ Leopoldo Borjas Hernández, 1971-1972. “Desarrollo de la Legislación Mercantil en Venezuela”. Caracas, D.C. Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello, 49-54.

Como sigue aportando Borjas Hernández,

En 1919 entra en vigencia un nuevo Código de Comercio que, deroga “el Código de Comercio de 8 de abril de 1904, la Ley de Bolsa de 26 de junio de 1917, la Ley de Sociedades Cooperativas de 28 de mayo de 1917 y la Ley de Sociedades constituidas en países extranjeros, y que tengan el objeto principal de su explotación, comercio o industria en Venezuela, de 4 de junio de 1918.”⁶

El prestigioso académico Alfredo Morles Hernández refiere lo siguiente,

Prescindiendo de los antecedentes coloniales, la institución bursátil regulada por nuestro Código de Comercio corresponde a la figura cuyos rasgos fueron fijados por el Código de Comercio de 1904, texto en el cual influyeron el Código de Comercio español de 1885, el Código de Comercio del Ecuador de 1878 (que, a su vez, había incorporado el Reglamento sobre Bolsas de Comercio de España de 1828) y el Real Decreto italiano de 27 de diciembre de 1882 (Olavarría Ávila), aunque también se han señalado influencias alemanas (Arismendi).⁷

1.2. Regulación de las bolsas de valores en la legislación venezolana

En el año 1.973, se promulga la primera Ley de Mercado de Capitales (LMC1973) que luego es sustituida por la Ley de Mercado de Capitales que se dicta en 1.975 (LMC1795).

Veintitrés años después se promulga la Ley de Mercado de Capitales en 1998 (LMC1998). Los vertiginosos acontecimientos sucedidos bajo su vigencia, manifestados por ofertas públicas de adquisición, cambios en los sistemas de la bolsa más importante del país y un replanteamiento de la figura de los intermediarios con valores solo duran doce años.

En el año 2010 es dictada una nueva ley, esta vez llamada Ley de Mercado de Valores (LMV2010), más enfocada en la actividad de los intermediarios que en el sistema general del mercado.

La anterior tiene corta vida pues, en 2015 es sustituida por la Ley de Mercado de Valores (LMV2015).

A todos estos textos se hará referencia a lo largo de este trabajo.

En la actualidad funcionan en Venezuela la Bolsa de Valores de Caracas, C.A., la más antigua del país, la de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela C.A. (BOLPRIAVEN),⁸ la Pública Bicentenario y la Descentralizada de Valores de Venezuela, C.A. (BDVE).

⁶ Borjas Hernández, Leopoldo, Desarrollo..., 25-26; 29-30.

⁷ Alfredo Morles Hernández. 2007. Curso de Derecho Mercantil. 9°. Vol. I. IV vols. Caracas: UCAB., pág. 687

⁸ Cuyas normas publicadas en G.O. N° 36.583 de 17 de noviembre de 1998, fueron dictadas sin que existieran estas bolsas estuvieran contempladas en la LMC1998.

1.3. Los Exchanges

El portal academy.bit2me.com⁹ indica que,

En febrero de 2010 un usuario de Bitcointalk denominado dwdollar creó un portal llamado Bitcoin Market en el que se podían comprar y vender bitcoins de persona a persona incluyendo sistemas de pago como Paypal, convirtiéndose así en una de las primeras referencias en la compra y venta de BTC¹⁰ conocidas hasta la actualidad.

El 18 de julio de 2010 aparece en Bitcointalk un mensaje bastante escueto donde se informa de la creación del primer exchange propiamente dicho donde se establecen los parámetros de último precio en una operación de intercambio... Jed McCaleb fue el creador de esta exchange que se vendió la exchange el 6 de marzo de 2011 a Mark Karpeles.

Aproximadamente en el plazo de diez días aparecen tres nuevas exchange que innovan permitiendo cambiar en monedas fiduciarias que no son dólares. El 27 de marzo de 2011 nace Britcoin que permite cambiar bitcoins a libras esterlinas británicas (GBP). El 31 de marzo inicia sus servicios Bitcoin Brasil que permite el intercambio entre pares mediante reales brasileños (BRL). Finalmente, el 5 de abril nace BitMarket.eu que permite realizar el cambio de bitcoins a euros (EUR).

En Venezuela, los *exchanges* son tratados formalmente por primera vez en el Decreto Constituyente sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro de 2018 (DCCCSP2018), en el Decreto Constituyente sobre el Sistema Integral del Criptoactivos de 2019 (DCSIC2019) y en varios cuerpos normativos dictados por la autoridad competente a los que se hará referencia a lo largo de este trabajo ya que, son de necesaria consulta.

2. Las Bolsas de Comercio

2.1. Definición

La definición que Garrigues proporciona de la bolsa se adapta a la nuestra, ya que la asienta en aquel Código de Comercio español en el que el nuestro también tiene raíces. El profesor al definirla, la califica como,

Una clase especial de mercado, que se diferencia de los demás por una serie de características: la organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, la circunstancia de no encontrarse presentes en la Bolsa los objetos sobre los cuales se contrata. Quizá los dos rasgos más salientes de la Bolsa como mercado sean la tipicidad de los negocios y la formación objetiva (impersonal) de los

⁹academy.bit2me.com <https://academy.bit2me.com/historia-exchanges-trading-bitcoin/>.

¹⁰ Abv, Bitcoins

precios. Ambos datos son evidente manifestación de una misma tendencia a la objetivación de las relaciones mercantiles, características de nuestro Derecho.

Nuestro C. de c., en su artículo 64, define las Bolsas de Comercio como “los establecimientos públicos legalmente autorizados en que de ordinario se reúnen los comerciantes y los agentes intermediarios colegiados para concertar o cumplir operaciones mercantiles”. La definición legal expresa la naturaleza de la Bolsa (establecimientos públicos, en el sentido de ser público su acceso) y la finalidad próxima (ser lugar de reunión de comerciantes y agentes mediadores) y última (concertar operaciones expresadas en el C. de c.).¹¹

El concepto de Bolsas de Comercio en Venezuela, lo extraemos del Código de Comercio (1955) que las define en el artículo 49 como:

establecimientos públicos autorizados por las cámaras de comercio de la plaza respectiva, en los cuales se reúnen de ordinario los comerciantes y los agentes intermediarios del comercio para concertar y cumplir las obligaciones mercantiles que designe su reglamento.

Como puede verse el concepto recogido por nuestro Código de Comercio, poco difiere del contenido en el hoy derogado artículo 64 del Código de Comercio español de 1885, dejando a un lado el hecho que en aquel se hacía referencia a la autorización conforme a la ley, que en nuestro caso se refiere al Código de Comercio y a la LMV (cuando se trate de bolsas reguladas por esa Ley).

En cuanto su consideración como establecimientos públicos en el sentido de que era público su acceso¹² y mencionada supra, Morles Hernández apunta,

La calificación del Código de Comercio llevó a nuestra doctrina a considerar que esa expresión era equivalente a la de sitio o lugar público, aunque algún sector prefirió hablar de establecimiento de utilidad pública, evidentemente equivalente a establecimientos de interés público. Ambas calificaciones han sido utilizadas en derecho comparado.¹³

Cumpliendo los requisitos a los que se refiere el Código de Comercio pueden organizarse bolsas de comercio en las cuales se negocien productos agrícolas, materias primas, metales preciosos, monedas, contratos de diversos tipos y otras mercancías.

¹¹ Garrigues, Joaquín, Curso..., 58-59

¹² Resulta una excelente experiencia didáctica ver la clásica película El eclipse, del venerado director Michelangelo Antonioni, protagonizada por Alain Delon y Mónica Vitti. En ella, la protagonista acude a la Cámara de Comercio de Roma donde se desarrolla un desenfadado corro bursátil, para encontrar a su madre y puede verse toda la actividad: Personas comunes acuden al ruedo para girar a los corredores las órdenes de compra o de venta de valores de las compañías cotizadas.

¹³ Morles Hernández, Alfredo, Curso..., 689

De las negociaciones que en ellas se produzcan podrá extraerse el precio referencial de estas mercancías, de los valores o de cualquier otro activo negociable en ellas, entre comerciantes o intermediarios¹⁴.

Las bolsas de comercio están concebidas dentro del Derecho Mercantil y en los Códigos de Comercio como auxiliares de la actividad comercial. Las bolsas son también entonces comerciantes y las operaciones que en ellas se realizan, actos de comercio en sentido absoluto (Código de Comercio, 1955, num 16° Arts 2. Art.49). Como escribe el profesor Goldschmidt:

Se han propuesto varias clasificaciones de los actos objetivos de comercio. Una de las más conocidas es la propuesta por el tratadista italiano Mario Rotondi, autor de un libro de texto, traducido al castellano en 1953, dedicado a las "Instituciones de Derecho Privado". Tomo como punto de partida tal clasificación, desarrollada por el autor bajo el N° 31 de su obra, señalando, sin embargo, las objeciones que se le han hecho.

Hay que distinguir entre actos objetivos de comercio en sentido absoluto y en sentido relativo. Son actos objetivos en sentido absoluto aquellos cuyo carácter mercantil es independiente del sujeto que los realiza o del fin a que están dirigidos o de la forma particular de su ejercicio o de la relación a que estén subordinados.

Actos de comercio en sentido absoluto son la letra de cambio, artículo 2, N° 13, y los actos de derecho marítimo, artículo 2, Nos. 17 a 22. También pueden encuadrarse en este grupo las operaciones de Bolsa del N° 16...¹⁵

La bolsa regulada en el Código de Comercio, no contemplaba una autorización de funcionamiento proveniente de algún organismo supervisor estatal sino de las cámaras de comercio que “en el Derecho venezolano, constituyen asociaciones de derecho civil y tienen como tales, personalidad jurídica.”¹⁶ Son instituciones privadas que aun cuando debían remitir su reglamento interno al otrora Ministerio de Fomento, no requerían autorización de aquél, según lo expresado por el artículo 48 del Código de Comercio.

En el caso del mercado de valores, el organismo de estímulo, supervisión y control, no existía para el tiempo de la norma. Tampoco se requería que la oferta pública de los que una vez promulgada la ley se consideraron “títulos valores”¹⁷ estuviera sometida a autorización.

No se necesitaba en lo que se respecta a los que luego se consideraron títulos valores, otra cosa que la voluntad de la sociedad de inscribirlos para que éstos se cotizaran en la bolsa.

¹⁴ Cuando el Código de Comercio se refiere a “agentes intermediarios” no podría referirse a personas diferentes que los corredores puesto que el artículo 66 los define como agentes, aunado al hecho de que los agentes comerciales no se encuentran regulados en el Código de Comercio.

¹⁵ Roberto Goldschmidt. 2013. Curso de Derecho Mercantil. 3° reimpresión. Caracas: Fundación Roberto Goldschmidt, 65

¹⁶ Goldschmidt, Roberto, Curso..., 2013, 179.

¹⁷ Con el desarrollo de la desmaterialización que implica el empleo de agentes de traspaso, depositarios de valores y las cajas de valores, se acuña un término más apropiado, el de “valores”

3. Las Bolsas de Valores

La LMC1973, previó una regulación especial para las bolsas de valores delegando su autorización en la Comisión Nacional de Valores (hoy, Superintendencia Nacional de Valores).

Debido a lo anterior, el Código de Comercio comienza a convertirse en una norma de interpretación supletoria de las leyes de valores.¹⁸

La LMC1973 define a la bolsa de valores de la siguiente forma,

*Artículo 78. - Las Bolsas de Valores son compañías anónimas que tienen por objeto el fomento y desarrollo del mercado de capitales y, a tal efecto, deberán promover por sí y por medio de sus corredores, un mercado regular, expedito y público para la celebración de transacciones en especies cotizables.*¹⁹

El artículo 89 de la LMC1975 modifica esta definición del siguiente modo,

*Artículo 89.-Las bolsas de valores son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.
Las bolsas de valores establecerán los sistemas y mecanismos necesarios para la pronta y eficiente realización y liquidación de dichas transacciones.*²⁰

La misma definición se sigue reproduciendo con pocos cambios significativos, siendo la última de ellas la del artículo 18 de la vigente LMC2015:

Artículo 18. Las bolsas de valores son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores objeto de negociación en el mercado de valores, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.

¹⁸ La LMV2015, sorprende con la disposición derogatoria cuarta, que establece que se desaplican las disposiciones del Código de Comercio que contravengan o versen sobre materias reguladas la LMV. Esta norma debe ser eliminada o modificada para darle un sentido distinto en los sucesivos textos que se promulguen. Ella establece la desaplicación de las disposiciones del Código de Comercio que contradigan o versen sobre materias reguladas en ese dispositivo. De otra manera, sería imposible la aplicación de las reglas del derecho mercantil común a las bolsas de valores. A pesar de esta desafortunada disposición, es innegable la cualidad de comerciante que tienen las bolsas de valores, la evidente mercantilidad de los negocios que son llevados adelante en ellas, por las partes y la posibilidad de que los precios de los valores cotizados en bolsa sirvan de referencia como precios de mercado. Dicho de otra manera, a pesar de la descodificación, las bolsas son comerciantes y las transacciones en las bolsas de valores son actos de comercio y, por lo tanto, a ellas se le aplican las reglas que rigen en el Derecho Mercantil, pues el Código de Comercio es fuente del Derecho del Mercado de Valores.

¹⁹ Ley de Mercado de Capitales, publicada en Gaceta Oficial de la República de Venezuela 1.566 Extraordinario del 31 de enero 1973. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

²⁰ Ley de Mercado de Capitales. Gaceta Oficial de la República de Venezuela 1.744 Extraordinario de 22 de mayo de 1975. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

*Las bolsas de valores establecerán los sistemas y mecanismos necesarios para la eficiente realización y liquidación de sus transacciones, en cumplimiento de las normas que dicte la Superintendencia Nacional de Valores.*²¹

En este sentido, una vez que los activos a negociarse se encuentren o reciban la calificación de valores de acuerdo con lo dispuesto en la LMV2015, de negociarse en una bolsa lo harán en las de valores.

3.1. “Valores” admitidos a cotización en las bolsas

Como puede observarse las bolsas de valores tienen su objeto restringido a la negociación de “valores”. Los artículos 45 y 46 de la vigente LMV2015²² contienen tanto la definición de valores como las de los que se asimilan a ellos. A estos efectos el artículo 45° establece lo siguiente:

De los valores objeto de oferta pública

Artículo 45.- *Están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores objeto de oferta pública en los términos de esta ley, así como cualesquiera otros valores o derechos de contenido financiero, incluso aquellos que sean emitidos por personas que no estén expresamente reguladas en esta ley u otras leyes especiales. También están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores representativos de derechos de propiedad, garantías y cualesquiera otros derechos o contratos sobre productos o insumos agrícolas.*

La Superintendencia Nacional de Valores, dictará normas para la emisión, negociación y custodia de tales valores

De seguidas, el artículo 46° señala:

Definición de valores.

Artículo 46.- *Se entenderán por valores, a los efectos de esta ley, los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo y en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase.*

Se consideran también valores, a los efectos de esta ley, los instrumentos derivados.

La Superintendencia Nacional de Valores, en caso de duda, determinará cuales son los valores regulados por esta ley.

De acuerdo con el contenido de los artículos mencionados podrán ser admitidos a cotización en bolsa:

1. Los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo y en masa, que

²¹ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 6.211 Extraordinario de 30 de diciembre de 2015,

²² Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015.

posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase, objeto de oferta pública en los términos del texto normativo.

2. Aquellos que la ley asimila a valores dentro de los que solo enumera los derivados.

3. Cualesquiera otros valores o derechos de contenido financiero, incluso aquellos que sean emitidos por personas que no estén expresamente reguladas en esta ley u otras leyes especiales.

4. Los valores representativos de derechos de propiedad, garantías y cualesquiera otros derechos o contratos sobre productos o insumos agrícolas.

5. Cualesquiera otros valores que la Superintendencia Nacional de Valores estime que deben someterse a su control.

Los valores del artículo 46 de los que se haga oferta pública, vale decir, los referidos en los *supra* mencionados puntos primero y segundo podrán ser admitidos a cotización en bolsa. Ejemplo de ello son las acciones, obligaciones quirografarias²³, papeles comerciales²⁴, títulos de participación²⁵ o derivados²⁶ como aquellos sobre índices, o los denominados swaps (permutas financieras) sobre instrumentos del mercado de valores, puesto que están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores. No podrán ser admitidos a cotización, los valores a los que se hace referencia en el artículo 46 si se hace la oferta por un mecanismo distinto al de la oferta pública prevista en la Ley, por cuanto no han estado sometidos al control de la SUNAVAL.

También están sometidos al control de la SUNAVAL según el artículo 45 y, por lo tanto, podrán ser admitidos a cotización en una bolsa de valores, los valores o instrumentos de contenido financiero, cuando la oferta sea realizada por un mecanismo previsto o no en una ley distinta a la LMV (debe deducirse que son distintos que los mencionados en el artículo 46), mencionados en el punto tercero, pues atraviesan por procedimientos aprobatorios y de control distintos para su posterior oferta pública.

Dentro de esta categoría se encuentran, por ejemplo, los valores de deuda pública emitidos de acuerdo con la Ley de Administración financiera del Sector Público, la Ley del Banco Central de Venezuela o los emitidos conforme a la Ley de Instituciones Financieras.

Dejando a un lado los derechos de contenido financiero a los que se refiere el artículo 45, los “valores” emitidos según lo previsto en otras leyes, deben cumplir de la norma que los define, es decir, los del artículo 46: emisión en masa, a corto mediano o largo plazo, iguales características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase.

²³ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, 2015...art. 47

²⁴ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, 2015...art. 49.

²⁵ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, 2015...art. 52.

²⁶ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, 2015...art. 50.

Es evidente que, cuando se haga oferta pública de un valor que no esté regulado por leyes especiales, corresponderá a la SUNAVAL su regulación y mientras ello no suceda, no podrá ser inscrito en bolsa para su negociación.

Se asimilan también al término “valor” y por lo tanto admisibles a cotización en la bolsa, los referidos en el supra mencionado punto cuarto, es decir, derechos de propiedad, garantías y cualesquiera otros derechos o contratos sobre productos o insumos agrícolas, que, si bien son de contenido financiero, no siempre tienen las características de los valores definidos en ese mismo artículo, como en el caso de los certificados de depósito y los bonos de prenda, emitidos por los almacenes de depósitos agrícolas según la Ley de Silos, Almacenes y Depósitos Agrícolas.

Todas estas consideraciones permiten concluir, que el abanico de activos regulados y por lo tanto bursatilizables es enunciativa, puesto que va más allá de la enumeración a la que se refiere la LMV en el Capítulo II del Título III Todo ello, sin perjuicio de las obligaciones a las que estarían sometidos los emisores.

Lo anterior viene ratificado por lo dispuesto en el artículo 26 de la LMV:²⁷

De los valores negociables en las bolsas de valores.

Artículo 26. *En las bolsas de valores se podrán negociar los valores inscritos en ella y que previamente hayan sido inscritos en el Registro Nacional de Valores. También se podrán negociar bienes distintos de los referidos valores, con la previa autorización de la Superintendencia Nacional de Valores y las normas que al efecto dicte la bolsa de valores respectiva.*

3.1.1. Criptovalores

Con respecto a los criptovalores, entendidos éstos como aquellos que responden al término “valor” que contempla la LMV²⁸ y, que además sean creados o emitidos de acuerdo con Tecnología de Asientos o Registros Descentralizados, no existe impedimento para que sean negociados en bolsas de valores que se hayan establecido sobre la misma tecnología o en cualquier otra adaptada para ello, ya que la SUNAVAL no ha dictado normas en las cuales establezca un tipo único de plataforma para la negociación con valores objeto de oferta pública, sino que la propuesta de plataforma a utilizarse es sometida a autorización de la SUNAVAL para que analice sus atributos y determine si se cumplen los objetivos de seguridad, orden, continuidad y transparencia.

Sin embargo, las normas sobre la forma de creación y traspaso de cierto tipo de valores, como las acciones nominativas, y otros como éstas, que requieren para su transmisión, no solo del consentimiento, sino de la anotación en los libros del emisor para que este tercero pueda reconocer los derechos del nuevo titular frente a él necesitarían las respectivas adaptaciones legales y tecnológicas.

²⁷ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015.

²⁸ Véase en la página 12

También los valores agrícolas se encuentran una situación peculiar en cuanto a la emisión, transmisión y reconocimiento ya que, los certificados y bonos de prenda, regidos las disposiciones de la Ley de Silos y Almacenes y Depósitos Agrícolas²⁹ y su reglamento,³⁰ son títulos formales que se transmiten mediante endoso, pero las bolsas agrícolas tienen dispuesto un procedimiento adaptado a la ley.

Tómese en cuenta que, en el caso del mercado de valores se utiliza en muchos casos el mecanismo de anotaciones en cuenta, basado en el hecho de que el valor teóricamente se emite de la manera en que se describe en el Código de Comercio u otra ley aplicable, es decir, se utiliza la ficción de que el valor se emite en un formato físico y luego se desmaterializa para depositarse en un custodio autorizado o en una caja de valores.

En caso de estar depositados en una caja de valores, las anotaciones que se realizan en sus libros electrónicos representan la tradición del valor de que se trate.³¹ Este traspaso en el caso de las acciones, se traduce en que ella tendrá el mismo valor legal que el Código de Comercio atribuye a la cesión realizada en los libros físicos de accionistas.³²

Son los custodios o las cajas de valores, los encargados de informar a los emisores de valores nominativos, quienes son los titulares de los derechos a ser reclamados.

Con la legislación vigente, una bolsa de valores no podría al mismo tiempo explotar el objeto de una caja de valores puesto que, estas sociedades de comercio tienen este objeto como exclusivo.³³

Una apreciación que parece importante es que, el DCSIC2019, definió los criptoactivos como activos digitales que utilizan a la criptografía y a los registros distribuidos como base para su funcionamiento³⁴ y ella aplica también a los criptovalores, por lo que se produciría una supervisión simultánea entre la SUNAVAL y la SUNACRIP.

Finalmente, vale decir que la estructura del mercado de valores y de sus operadores, para adaptarla a la tecnología de asientos descentralizados, requiere cambios profundos y procesos complejos, que como ya hemos mencionado, van desde la legislación general a la particular sin dejar de tener en cuenta la infraestructura y la protección de los inversionistas. Es por ello, que la Unión Europea ha dictado el “Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un Régimen Piloto de Infraestructuras del Mercado Basadas en la Tecnología de Registro Descentralizado...”, que será incorporado a las legislaciones nacionales y en el que busca dar

²⁹ Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.419 de 18 de abril de 2006.

³⁰ Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 39.303 de 10 de noviembre de 2009.

³¹ Ley de Cajas de Valores. Gaceta Oficial de la República de Venezuela N°36.020 del 13 de agosto de 1996, 22.

³² “Artículo 296. La propiedad de las acciones nominativas se prueba con su inscripción en los libros de la compañía, y la cesión de ellas se hace por declaración en los mismos libros, firmada por el cedente y por el cesionario o por sus apoderados...” Código de Comercio. 1955.

³³ Esta Ley regula los servicios prestados por aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública. Ley de Caja de Valores..., 1.

³⁴ Decreto Constituyente sobre el Sistema Integral de Criptoactivos..., 2019, 5.3

forma a un mercado de capitales que tenga en cuenta esta nueva perspectiva, siendo que entre otras cosas modifica el concepto de instrumentos financieros para incorporar los criptovalores.³⁵

3.1.1.1. Tokenización

Sin perder de vista lo dicho con respecto a las formas en las que las leyes prevén la emisión, transferencia y reconocimiento de los derechos de los titulares de los valores podría, mientras no se hagan los correctivos necesarios, llevarse adelante negociación de criptovalores por la vía de su desmaterialización o “tokenización”, entendido este proceso como, la creación de un tokens criptológicos que los representaran y que se negociaran en una bolsa que operara bajo la tecnología de asientos descentralizados.

Estos criptovalores serían lo que se conoce en la doctrina como *asset tokens*, ampliamente conocidos como *security tokens* que están unidos y constituyen la representación de un activo en el mundo real.³⁶

Aclarado este punto, la cotización en bolsa dependerá en gran medida de los del tipo de bolsa y de los instrumentos la institución, esté dispuesta a recibir para su cotización en el corro, de acuerdo con sus estatutos y su reglamento interno tal como también se encuentra establecido en el artículo 49 Código de Comercio.

3.2. Elementos de la definición de las bolsas de valores

La definición incluida en las leyes que han regulado el mercado de capitales, califica a las bolsas de valores como instituciones abiertas al público, con objetivos dentro de los que destacan aquellos que aseguran la transparencia y liquidez del mercado de valores: a) la continuidad y b) el orden de las transacciones.

Como toda bolsa comercial, la de valores sigue siendo un lugar público. Sin embargo, con la automatización de los procesos que el establecimiento físico empieza a perder importancia, puesto que, a través de los sistemas computarizados de las bolsas, los corredores públicos de valores, pudieron comenzar a colocar las órdenes de bolsa desde los terminales apostados en las sedes desde las que operaban.

En este caso afirma en la obra del profesor Goldschmidt que

La Corte Suprema de Justicia ha dicho que “las Bolsas de Valores son personas jurídicas de Derecho Privado, creadas con funciones de entes auxiliares de la

³⁵ Parlamento Europeo y Consejo. “Reglamento (UE) 2022/858 Del Parlamento Europeo y Del Consejo.» En Sobre un Régimen Piloto de Infraestructuras del Mercado Basadas en la Tecnología de Registro Descentralizado y por el que se Modifican los Reglamentos (UE) n.o 600/2014 y (UE) n.o 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.” Diario Oficial de la Unión Europea de 30 de mayo de 2022.. <https://www.boe.es/doue/2022/151/L00001-00033.pdf>.

³⁶ “Asset Tokens: These are also widely known as security tokens. These tokens are linked to and constitute an economic claim to a real-world asset.” Hines, Baxter. 2021. “Security Tokens and Unlocking the Real Potential of Blockchain.” John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 39

República, en el ejercicio de las actividades propias del Mercado de Capitales: Competencia atribuida al Ministerio de Hacienda (ahora Ministerio de Finanzas).”³⁷

La garantía de continuidad se manifestaría en que la sociedad permita que sus miembros acudan cada vez que les sea conveniente o necesario a celebrar negocios jurídicos mercantiles con valores y encuentren siempre la posibilidad de colocar órdenes, por cuanto, la actividad se produce de manera ininterrumpida, lo cual a la vez les provee liquidez a los valores objeto de transacción.

El otro objetivo de las bolsas de valores es garantizar que las órdenes serán tramitadas (tomadas y ejecutadas) en el orden en que son colocadas por los miembros del corro y así evitar que la manipulación excluya órdenes inconvenientes y se corrompa la formación de precios. Las normas dictadas por la SUNAVAL y los reglamentos internos³⁸ de las bolsas de valores deben encargarse de procurar este objetivo.

Consecuencias de la garantía de continuidad y del orden de las transacciones es la formación de precios de referencia para los valores negociados, el “valor de mercado”, al cual Código de Comercio³⁹ le atribuye valor jurídico,

Artículo 118. Siempre que se deba determinar el curso del cambio, el justo precio o el precio corriente de las mercancías, de los seguros, fletes y transportes por tierra y por agua, de las primas de seguros, de los efectos públicos y de los títulos industriales, se recurrirá para hacer la determinación a la lista de cotización de la Bolsa de la localidad y, en su defecto, se recurrirá a todos los medios de prueba.

3.3. Requisitos para la constitución y funcionamiento de las bolsas de valores

Para conseguir los fines anteriores el legislador consideró y así lo plasmó en las leyes, que debían cumplirse una serie de requisitos para la constitución y funcionamiento de las bolsas de valores. En cuanto a su forma, deben constituirse como sociedades anónimas. En cuanto al capital, ha sido reiterada la exigencia de capitales mínimos para la constitución puesto que se encuentran dentro de un sistema que afecta el ahorro público.

Se deja a un lado la inseparabilidad de la cualidad de miembro y la de accionista de una bolsa de valores, que estuvo prevista expresamente hasta la LMC1975⁴⁰, posteriormente podía recogerse en los reglamentos internos hasta la ley de 2010 y, se desecha totalmente en la última modificación, al requerirse un número mínimo de miembros independientemente de la cantidad de accionistas.

Sigue siendo necesaria la existencia de miembros para la constitución y funcionamiento de las bolsas de valores y en este caso, se requiere para la constitución un número de veinte, pero podría

³⁷ Goldschmidt, Roberto, Curso..., 2013, 186.

³⁸ De acuerdo con la información proporcionada en la página web www.sunaval.gob.ve/reglamentos: Reglamento de Inscripción, Negociación y Liquidación de Valores en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. G.O. N° 38.947 de fecha 06 de junio 2008; Reglamento de Inscripción, Negociación y Liquidación de Valores en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario. G.O. N° 39.600 de fecha 24 de enero 2011; Reglamento Interno de la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela (Bolpriaven)

³⁹ Código de Comercio. Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 475 Extraordinario de 21 de diciembre de 1955.

⁴⁰ “... La condición de miembro y de accionista es inseparable...” Ley de Mercado de Capitales..., 1975, 90

continuar su giro con un número mínimo de quince. Estos miembros pueden ser comerciantes, personas naturales o, sociedades anónimas, que ejerzan la correduría con valores objeto de oferta pública autorizados por la SUNAVAL. Así, el artículo 20 de la LMV. La SUNAVAL puede ordenar elevar o disminuir el número de miembros de las bolsas de acuerdo con las condiciones generales del mercado.⁴¹

Los miembros de las bolsas están obligados a prestar garantías reales o personales a favor de la institución cuya cuantía será fijada por el propio corro y podrá ser ajustado a solicitud de la SUNAVAL.⁴² La LMV2015 además contempla una serie de incompatibilidades para acceder a la posición de miembro de una bolsa, así como a prohibiciones una vez que la hayan sido admitidos como tales⁴³

Además de todo lo anterior, previo a ser admitidos como miembros del corro de que se trate y ser considerados corredores de bolsa, se requiere que estos intermediarios sean autorizados por la SUNAVAL para operar con valores o corredores de valores y cumplan una serie de obligaciones que permitan garantizar a las personas por cuenta de quien actúan, que toman y colocan las órdenes de sus clientes de manera ordenada y transparente. Para ello, la autoridad del mercado ha dictado un conjunto de normas, que reglan la actividad de los corredores y además, una vez admitidos como miembros de una bolsa se encuentran sometidos al reglamento interno respectivo, sin perjuicio de serle aplicables en cuanto a las operaciones de bolsa, las reglas contenidas en el Código de Comercio relativas a los comisionistas por cuanto, en este caso actúan en nombre propio por cuenta de terceros (aun cuando estas transacciones en algunos casos sean para su cartera propia).

A diferencia que en la definición ofrecida el Código de Comercio se destaca, que en las negociaciones que se producían en las bolsas de comercio podían tomar parte otros comerciantes además de los corredores públicos admitidos como miembros, hecho éste que se modificará, en las bolsas dedicadas a la negociación de valores, por efectos de las leyes que los regulan.

Otro de los requisitos exigidos por la LMV2015 a las bolsas de valores es que emitan sus propias acciones nominativas, que otorguen a sus tenedores los mismos derechos, de acuerdo con las reglas de la oferta pública y que, además ellas se negocien de acuerdo con esas mismas reglas. Siendo que es eliminada la necesidad de membresía para poseer acciones, estos valores podrán estar en manos del público general.

Sin embargo, de una forma diferente que, en las leyes anteriores, los accionistas sean personas naturales o jurídicas, pueden poseer un porcentaje mayor del diez por ciento (10%) de las acciones de la bolsa de que se trate. Tampoco pudiera concentrarse este porcentaje, entre cónyuges o parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad. A estos efectos, todas las empresas relacionadas están sometidas a la misma prohibición de poseer el diez por ciento (10%) de las acciones de una bolsa de valores.

⁴¹ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 20.

⁴² Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 20

⁴³ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 23,24.

En cuanto a la Administración, se sigue exigiendo un número mínimo de directores dentro de los cuales se incluye a un representante de la SUNAVAL⁴⁴ y cuyas facultades básicas actuando como Junta de Administración también se encuentran en la ley.⁴⁵ El desarrollo estatutario de esas funciones estará determinado por el principio de autonomía de la voluntad, la buena fe, el papel de la institución en el desarrollo de la economía del país a través de la canalización del ahorro del público y, por último, pero no menos importante, los intereses de los participantes en el desarrollo del negocio.

3.4. La bolsa de valores estatal: Bolsa Pública de Valores Bicentenario

El artículo 31 de la LMV⁴⁶ contempla la existencia de bolsas públicas que, a diferencia de las privadas, serán creadas por el Estado,

Artículo 31. Las bolsas públicas de valores creadas por la República, estarán exceptuadas de las obligaciones instituidas en la presente ley y se registrarán por las normas especiales que la Superintendencia Nacional de Valores dicte al respecto, previa opinión vinculante del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional.

Las bolsas públicas no son, como pudiera creerse un concepto extraño ni nuevo. A estos efectos Igartúa Araiza, (1998) establece:

La clasificación tradicional, única, que durante mucho tiempo se ha tenido en cuenta, separa las bolsas oficiales de las bolsas privadas. La bolsa oficial o bolsa de Estado se caracteriza por la intervención directa del poder público que puede reservarse el nombramiento de los miembros de la institución, a los que acostumbra conceder un privilegio más o menos amplio de negociación; regula y reglamenta las operaciones, impone un comisario en el mercado y en el órgano directivo del centro y resuelve cuantas diferencias pueden producirse.

Por su parte la bolsa privada se establece por comerciantes del lugar, respondiendo a una necesidad práctica; se caracteriza por la libre asociación de sus miembros quienes se someten a un ordenamiento emanado de la propia corporación que ellos forman.

La bolsa oficial y la bolsa privada coinciden actualmente en la organización democrática de la institución, en que su objeto son los valores con sentido amplio; en que utilizan métodos de contratación diversificados; en su alta mecanización y en que los mercados están regulados. Se distinguen, en razón de su origen y su regulación. En la bolsa oficial el nombramiento de miembros corresponde al poder público y gozan de un régimen privilegiado de intervención que les confiere un papel próximo al de los notarios públicos. Los miembros son nombrados individualmente, aunque después puedan asociarse. Predomina el espíritu oficialista de los miembros en su actividad bursátil y normalmente la bolsa oficial se encuentra fuertemente influenciada por la banca. En cambio, en la bolsa privada los miembros son elegidos por la propia entidad, carecen de privilegios, pueden ser sociedades y desde el origen,

⁴⁴ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 21

⁴⁵ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 22

⁴⁶ Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores... 2015, 31.

*se les exige un montaje adecuado y una capacidad económica comprobada para prestar un variadísimo número de servicios.*⁴⁷

La Bolsa Pública Bicentenario fue creada en 2010 mediante Decreto Presidencial, como un instituto autónomo (Ley que la regula, la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, 2010. Art. 1). La LMV encarga a la SUNAVAL de dictar las normas que se aplicarán a esta institución y la exige de cumplir con las normas dictadas para sus homólogas privadas.

De acuerdo con lo dispuesto en el mismo artículo 1° de la Ley que la regula, la Bolsa Pública de Valores Bicentenario⁴⁸ tiene como objeto,

La prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores emitidos por los entes públicos, las empresas públicas, las empresas del Estado, las empresas de propiedad social o colectiva, las empresas mixtas, las cajas de ahorro de los entes públicos, las comunidades organizadas, institutos autónomos, las empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas, la República Bolivariana de Venezuela, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento.

Si bien en su función de institución bursátil procura cumplir el objetivo de las bolsas de valores privadas tal como está definido en la LMV, lo cumple con diferencias fundamentales con las bolsas privadas: Carece de miembros (corredores de bolsa) y por ser un instituto autónomo también de accionistas.

En esta bolsa se negocian títulos públicos y privados, los mismos que se intercambian en las bolsas privadas, lo cual significa, que se ha admitido un criterio amplio, producto de la interpretación concordante del artículo 26 de la LMV y del artículo 53 del Código de Comercio, que no excluye la negociación de estos valores en las bolsas privadas como pudiera erradamente si se lleva al pie de la letra la disposición derogatoria cuarta de la LMV.

En este caso, la bolsa cuenta con unos empleados encargados de tomar las órdenes de los inversores para colocarlas en el sistema de esta que, son funcionarios públicos y pertenecen a la nómina del instituto.

La Superintendencia Nacional de Valores a través de Resolución N° 031 de fecha 16 de noviembre de 2010, publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 39.566 de fecha 3 de diciembre de 2010, designó a los primeros Operadores de Valores de la Bolsa Pública Bicentenario.

El texto de la resolución a la que se hace referencia establece que:

(...) los ciudadanos arriba enunciados, solo podrán actuar como Operadores de Valores de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, quedando expresamente

⁴⁷ Octavio Igartúa Araiza. 1998, Introducción... págs. 226-227.

⁴⁸ Ley que la regula, la Bolsa Pública de Valores Bicentenario. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.999 Extraordinario. de 13 de noviembre de 2010

entendido, que los referidos ciudadanos no podrán realizar actividades de intermediación, fuera de la referida Bolsa de Valores Pública Bicentenaria (sic) (...) Se desprende del análisis de las disposiciones a las que se ha hecho referencia, que es la Bolsa Pública, constituida como “Instituto Público” (Artículo 1º párrafo I), la que realiza la actividad de intermediación con los valores que allí se negocian. Ahora bien, para ello la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria emplea a unas personas que cuentan con una autorización del ente regulador para trabajar en esa institución. Estas personas no podrían calificarse como corredores públicos de valores desde el punto de vista de la LMV, por cuanto, los mismos a diferencia de los OVAs, no intermedian con valores (la intermediación la realiza la BPVB) y no pueden ejercer libremente el oficio de corredor de valores por cuanto, la norma se los prohíbe, es decir, serán OPV en la medida en que mantengan la relación de dependencia con la institución, a diferencia que los corredores públicos de valores que, independientemente de que pudieran mantener una relación de dependencia con alguna persona jurídica dedicada a la intermediación con valores, son en esencia comerciantes no dependientes, por cuanto pueden ejercer el oficio de corredores públicos de manera independiente para varios clientes.⁴⁹

Esta particular institución además de ser corro e intermediario, ejecuta de acuerdo con la ley que la rige, funciones de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de los valores inscritos.

3.5. La bolsa agrícola

La LMV2015 también contempla dentro de su ámbito de aplicación, la regulación de las bolsas de productos e insumos agropecuarios a las que define en el artículo 27:

Artículo 27. Las bolsas de valores de productos e insumos agrícolas son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada, la negociación de contratos de compra venta y suministros de productos de naturaleza agrícola, contratos de opciones y futuros, titularizaciones, obligaciones, emisiones, certificados de depósitos, bonos de prenda y demás instrumentos de financiamiento bursátil y valores relacionados con productos e Insumos de origen o destino agrícola, que sean registrados, emitidos o transados en dichas bolsas, con la finalidad de proporcionar a los productores, agroindustriales, intermediarios, comerciantes, prestadores de servicios conexos e inversionistas en general, condiciones adecuadas de transparencia y seguridad⁵⁰

⁴⁹ Víctor Guidón Guerrero. 2016. “Los intermediarios en la Nueva Ley de Mercado de Valores.” 6. Caracas: Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia.

Nota del autor: Se sustituye la mención Operadores de Valores Autorizados (OVA) de la LMV derogada, para adaptarlos al de corredor público que recoge la vigente. Se mantiene la denominación Operador Público de Valores (OPV) que no ha sido sustituida en la ley correspondiente.

⁵⁰ Ley de Mercado de Valores, 2015...,27.

Como puede observarse del concepto que ofrece la ley, el fin que persigue la bolsa agrícola es el mismo que el de cualquiera de los demás corros, regulados por la LMV.

Sin embargo, reserva las transacciones en esta institución para un tipo determinado de títulos: los de naturaleza agrícola y sus derivados.

Ahora bien, del concepto general de valor contenido en el artículo 46 de la LMV, se concluye que los títulos (certificados) representativos de mercancías, garantías y contratos que se negocian en la bolsa agrícola no lo son por cuanto, aunque tienen naturaleza financiera, son títulos únicos, no son emitidos en masa, ni representan derechos de propiedad o de crédito sobre el capital de una sociedad mercantil.

En estos casos, un tercero genera el título representativo o el contrato, que no constituye “masa”, a pedimento del propietario de los bienes agrícolas. Este tercero no pretende financiar un negocio, por cuanto sólo certifica la existencia de esos activos. Luego, sobre estos certificados las partes celebran contratos de naturaleza aislada o singular con los que pudieran especular.

La Ley de Mercado de Valores, reconociendo la existencia tanto de los instrumentos utilizados para la negociación de productos e insumos agrícolas, así como la existencia de intermediarios en esta área, les atribuye el carácter de valores a los efectos del control de su negociación y los somete al control de la Superintendencia Nacional de Valores.⁵¹

Es importante resaltar por último que debe tenerse en cuenta que este es un tipo especial de corro, que fue incluido expresamente en la ley para que en él se negocien este tipo de activos que a los que la norma ha calificado como valores.

4. Los exchanges

4.1. Definición

Los denominados “*exchanges*” son espacios principalmente digitales desarrollados con alguna de las tecnologías de asientos o registros descentralizados, que sirven como plataformas digitales, para auxiliar por una comisión, a las personas que pretenden realizar el intercambio de criptomonedas u otro tipo de criptoactivos ya entre sí o bien por dinero.

Los *exchanges* han nacido como expresión de la necesidad de negociar criptomonedas. Sin embargo, la tecnología de asientos o registros descentralizados conocida generalmente como blockchain, permite la negociación de otro tipo de activos creados sobre la base de esa misma tecnología.

⁵¹ Víctor Guidón Guerrero. 2012. “La Oferta Pública en la Ley de Mercado de Valores.” Caracas: Editorial Vadell Hermanos, 28

No existe armonización entre las leyes y sus propuestas en el derecho comparado las que, han optado por utilizar sus propios términos para definir al *exchange*:

La Propuesta de Reglamento Del Parlamento Europeo Y Del Consejo Relativo a los Mercados de Criptoactivos y por el que se Modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (Propuesta MiCA), conceptualiza al *exchange* como,

*Una plataforma de negociación de criptoactivos en la que múltiples terceros que compran y venden intereses relacionados con criptoactivos pueden interactuar de tal manera que nace un contrato, bien al canjearse un criptoactivo por otro, bien al canjearse un criptoactivo por una moneda fiat de curso legal.*⁵²

En los Estados Unidos, se ha considerado la inclusión de las plataformas sobre las cuales se realizan transacciones con valores o Sistemas Alternativos de Transacciones (*Alternative Trading Systems*), ampliando la definición de bolsas y su regulación por la *Securities and Exchange Commission*, como veremos más adelante.

4.2. Los exchanges en Venezuela

En Venezuela el *exchange* recibe el nombre de casa de intercambio, y es el Poder Ejecutivo el encargado de diseñar y poner en práctica el conjunto de herramientas jurídicas para el funcionamiento del sistema a través de cual se crean y se negocian no solo las criptomonedas sino cualquier otro tipo de criptoactivos.

En tal sentido, el DCCCSP2018⁵³ establece,

Artículo 3. El Ejecutivo Nacional, a los fines de dar impulso soberano e independiente al bienestar general del Pueblo venezolano, tiene las más amplias facultades para regular la constitución, emisión, organización, funcionamiento y uso de criptoactivos, así como de crearlos y emitirlos de manera soberana, en virtud de ello, podrá permitir el funcionamiento de casas de intercambio virtuales denominadas exchanges, que funcionen en el territorio nacional con criptoactivos creados de manera soberana por el Ejecutivo Nacional. Igualmente, podrá regular el mercado de los criptoactivos en el territorio nacional, el uso y creación de las billeteras virtuales, y demás entes dedicados al ahorro y a la intermediación virtual de criptoactivos, y las actividades mineras virtuales.

La autoridad competente aprobará la creación de los géneros de criptoactivos, regulará sus aspectos económicos y financieros, y reglamentará el presente Decreto Constituyente.

⁵² Comisión Europea. 2020. Reglamento Del Parlamento Europeo Y Del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF.

⁵³ Decreto Constituyente Sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 6.370 Extraordinario de 9 de abril de 2018. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

La definición de Casa de Intercambio o *exchange* en Venezuela, no se encuentra en un solo lugar, sino que debe irse formando a partir de partes de las disposiciones normas que han sido dictadas para regular el denominado Sistema Integral de Criptoactivos.

El DCSIC2019⁵⁴ conceptualiza los *exchanges* o casas de intercambio,

Artículo 27. Las Casas de Intercambio de Criptoactivos forman parte del Sistema Integral y serán la plataforma que brinde la infraestructura para la negociación secundaria de los criptoactivos, donde compradores y vendedores, abrirán y cerrarán posiciones, y donde se podrá realizar el cambio de un criptoactivo por el equivalente en moneda fiduciaria y/o por otro criptoactivo.

Además, en los artículos 1° y 3° de la Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos (2019)⁵⁵ se encuentran dos definiciones que deben complementarse,

Artículo 1°. Esta Providencia tiene por objeto regular las operaciones de las Casas de Intercambio como parte del Sistema Nacional de Criptoactivos y como plataforma que brinde la infraestructura y el ecosistema necesario para la realización de cualquier negocio jurídico lícito a través de criptomonedas en el mercado secundario de los criptoactivos, en especial mediante el cual compradores y vendedores, abrirán y cerrarán posiciones, y podrán realizar el cambio de un criptoactivo por el equivalente en moneda fiduciaria o intercambiar por su equivalente en otro criptoactivo.

De acuerdo con los conceptos del artículo 3° de la misma providencia,

Casa de Intercambio de criptoactivos: *Son las personas jurídicas, legalmente constituidas y domiciliadas en el territorio nacional, cuyo objeto social principal es la realización de cualquier negocio jurídico lícito que facilite y permita el intercambio y adquisición de criptomonedas, y que hayan obtenido de manera previa una Licencia de Operación que los habilite para actuar como entidades de operaciones con criptoactivos emitida por la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas.*

4.2.1. Elementos de las definiciones de exchange en las Normas.

La definición del artículo 1° califica al *exchange* como una plataforma la cual, independientemente de la infraestructura de asientos descentralizados sobre la que se organice, debe cumplir un fin: brindar la infraestructura y el ecosistema necesario para la realización de

⁵⁴ Decreto Constituyente Sobre el Sistema Integral de Criptoactivos. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 41.575. de 30 de enero de 2019, <http://www.imprentanacional.gob.ve/>,27.

⁵⁵ Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 41.609 de 3 de abril de 2019. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

cualquier negocio jurídico lícito a través de criptomonedas en el mercado secundario de los criptoactivos.

De acuerdo con la misma definición y con la contenida en el artículo 3° estos negocios jurídicos lícitos se realizan con el intercambio de criptoactivos en el mercado secundario, es decir, las casas de intercambio no se dedican a la actividad de minería de criptoactivos (creación/emisión), sino que solo intervienen como plataforma para el intercambio una vez que los criptoactivos han sido creados.

En estas plataformas se pueden realizar cualquier tipo de negocios jurídicos lícitos sobre criptoactivos. Estos negocios jurídicos lícitos deben concluir en la recepción de dinero, también denominado moneda fiduciaria, que puede ser la de curso legal en Venezuela o en otro país o en la recepción de otro criptoactivo, pero, aunque la norma se refiere a compradores y vendedores en vez de “a partes”, estas operaciones no estarían limitadas a la compraventa de criptoactivos, sino que, podrían celebrarse operaciones más complejas de financiación y especulación.

El término negocios jurídicos lícitos, tendría el sentido de que, el fin ilícito no se persiga con el intercambio vgr., legitimar capitales o financiar el terrorismo entre otros, pues los negocios de intercambio de dinero por criptoactivos considerados legales o entre criptoactivos admitidos para transacciones en un *exchange*, no pudieran ser considerados contratos ilícitos.

La definición incluye el requisito de que la plataforma permita a los participantes “abrir” y “cerrar” posiciones, lo cual se traduce en que ellos puedan perfeccionar contratos sobre la plataforma a través de la oferta y de la aceptación de la misma pero también en que, el proponente pueda desistir de la oferta de contratar. Dicho esto, será necesario que las casas de intercambio establezcan reglas claras en cuanto a la obligatoriedad de las ofertas con ocasión del perfeccionamiento de los contratos que se celebren sobre sus “ecosistemas.”

Debe complementarse el artículo 1° de la Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos con su artículo 3: Esta organización que no se considerará como tal casa de intercambio de criptoactivos, sino hasta el evento en que se encuentre legalmente constituida como persona jurídica. Esto último carece de sentido por cuanto, excluiría plataformas que pudieran considerarse *exchanges* pero que no se han constituido legalmente como personas jurídicas.

No se determina con claridad que tipo de personas jurídicas podrán constituirse legalmente como casas de intercambio y en el caso de que se trate de formas asociativas cuales serían éstas.

El fin de la casa de intercambio es absolutamente mercantil por cuanto su objeto consiste en servir de plataforma para que se realicen intercambios entre y con criptoactivos. En el caso de que esto sea así, deberían constituirse como sociedades mercantiles, pero la norma no establece expresamente, qué tipo de sociedad mercantil debería formarse, ni tampoco lo contemplan las “Condiciones Generales para la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Integral de Criptoactivos.” Si pareciera deducirse de las Condiciones Generales, cuando éstas se refieren

al “cambio de Control Accionario,⁵⁶ que una de estas formas es la sociedad anónima, sin que ello permita concluir que estarían excluidas otros tipos de sociedades que no emitan acciones.

El artículo 1° de la Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos, utiliza alternativamente, las denominaciones “criptomonedas” y “criptoactivos”⁵⁷ ya que, el segundo es más amplio que el primero y contiene a las criptomonedas como especie los criptoactivos y en el caso concreto, las casas de intercambio pudieran dedicarse, no solo a servir de plataforma para la negociación de criptomonedas sino de criptoactivos en general.

Es importante mencionar que el artículo 27 del DCSIC2019 no se refiere solo a criptomonedas sino a criptoactivos en general. Este Decreto Constituyente, como es elemental, no puede ser derogado por una providencia administrativa.

Valga como ejemplo la existencia de casas de intercambio de las criptomonedas, tradicionales como de activos digitales no fungibles o *NFTs*⁵⁸

4.2.2. Otros elementos relacionados con la operación de las Casas de Intercambio

Mientras a esta fecha, los *exchanges* en otras jurisdicciones no son sometidos a control y de serlo son regulados por la autoridad bancaria, por la de valores o por ambas, incluso por los bancos

⁵⁶ Condiciones Generales..., 31

⁵⁷ Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 41.609 de 3 de abril de 2019. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

⁵⁸ “Para entender mejor la utilidad de los NFTs, asumimos que el término token se refiere a un ítem con un valor simbólico particular (Oliveira et al., 2018). En TI, un token es un espacio de información digital que identifica un objeto específico que puede ser adquirible. Más específicamente, un token es un espacio de información digital dentro de una cadena de bloques que confiere ciertos derechos sobre ese objeto en particular. Traducido al mundo digital, el token en un NFT representa un certificado que da fe de la autenticidad, singularidad y de la propiedad de un objeto digital, como una imagen, un archivo de video, un juego en red y hasta un tuit o un mensaje en una gran red social. En este sentido, un NFT indiscutiblemente identifica la propiedad digital de ese objeto (Singh & Singh, 2021). Como en el mercado de los bienes, estos ítems pueden ser fungibles y no fungibles. Los Tokens Fungibles (TFs), como los bienes fungibles, son reemplazables y mesurables por naturaleza (Vrg., un kilogramo de trigo, a un litro de aceite, una onza de oro; Durham, 1965). Las criptomonedas -como los bitcoins- son los más famosos ejemplos de TFs, en virtud de que ellos pueden ser negociados o cambiados unos por otros. Estos tienen además el mismo valor que otro Bitcoin...A diferencia que las criptomonedas, los NFTs como bienes no fungibles no son reemplazables por otro del mismo tipo, puesto que sus características son disimiles y no coinciden (vgr. Casas edificios, servicios a la medida, surcos musicales entre otros).” Andrea Sestino, Alessandro M. Peluso, y Gianluigi Guido. 2022. “Non-Fungible Tokens (NFTs) Examining the Impact on Consumers and Marketing Strategies.” Traducido por Víctor Guidón G. Lecce; Taranto.: Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-07203-1>, 12

centrales, en Venezuela se le atribuye esta facultad a la ahora denominada⁵⁹ Superintendencia Nacional de Criptoactivos, como lo establece el DCSSIC2019⁶⁰:

Artículo 11. Corresponderá a la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas (SUNACRIP)...

7. Ejercer el control y fiscalización de las actividades de negociación creación, emisión, transferencia, comercialización e intercambio de criptoactivos que tengan lugar en el territorio de la República Bolivariana de Venezuela.

De la misma forma, el artículo 11 numeral 9° del DCSSIC2019 delega a la SUNACRIP,

Artículo 11. Corresponderá a la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas (SUNACRIP):

9.-Autorizar a las entidades dedicadas al intercambio de los criptoactivos, de las billeteras digitales, de las monedas utilizadas en las Casas de Intercambio, de las actividades de minería digital, constituidas en el territorio nacional, que deseen operar en el extranjero o aquellas constituidas en el extranjero que deseen operar en el territorio nacional.

El artículo 3° de la Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos, contiene la definición de Licencia de Operación que pareciera contener un certificado que autoriza, única y exclusivamente al destinatario de ella para realizar las actividades de Casa de Intercambio. La definición de Licencia de Operación establece que, por ella, la Casa de Intercambio está autorizada para realizar cualquier negocio jurídico lícito a través de criptomonedas, pero, ello resulta en una contradicción con la definición “Atributos”⁶¹ pues, son éstos últimos los que permiten que la plataforma ejecute una o más actividades:

Licencia de Operación: *Es un título habilitante otorgado por la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas, con efecto declarativo e intuito*

⁵⁹ Artículo 8. Se modifica la denominación de la Superintendencia de Criptoactivos de Venezuela y Actividades Conexas Venezolana (SUPCACVEN), por Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas (SUNACRIP), confiriéndosele la naturaleza de Instituto Autónomo, teniendo como marco regulatorio lo dispuesto en este Decreto Constituyente, demás leyes y normas dictadas por el Ejecutivo Nacional que le resulten aplicables. La Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas (SUNACRIP), estará adscrita a la Vicepresidencia Sectorial con competencia en materia de Economía y ejercerá las más amplias facultades dentro del marco legal y constitucional, para regular la creación, emisión, organización, funcionamiento y uso de criptoactivos; en consecuencia, regulará el funcionamiento de las Casas de Intercambio y demás servicios financieros en criptoactivos, así como las actividades asociadas a la minería digital (Decreto Constituyente sobre el Sistema Nacional del Criptoactivos, 2019).

⁶⁰ Decreto Constituyente Sobre el Sistema Integral de Criptoactivos..., 2019, 11.

⁶¹ “**La autorización como título administrativo habilitante.** La autorización es una técnica de intervención administrativa que era ejecutada originalmente en ejercicio de la función de policía y actualmente en ejercicio de la función de regulación, mediante la cual se puede efectuar un control preventivo de la legalidad u oportunidad y conveniencia del ejercicio de los derechos y libertades que tienen las personas³², para realizar actividades económicas, en tanto sean compatibles con el ejercicio de los derechos y libertades de otras personas, de la satisfacción del interés general o del uso y aprovechamiento de manera especial de bienes públicos (demaniales o no)” Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia. 2021. Los Títulos Habilitantes y las Actividades Económicas de Interés General. Vol. 16, de Víctor Rafael Hernández Mendible, 275-310.

personae, que evidencia el cabal cumplimiento de los requisitos previstos en la Ley para ejercer la actividad solicitada y que autoriza para operar como Casa de Intercambio en la realización de cualquier negocio jurídico lícito a través de criptomonedas dentro del mercado secundario de los criptoactivos, durante un lapso determinado y bajo las condiciones y atributos que se definan.

Artículo 7°. *La Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas incorporará los atributos a las Licencias Generales y Especiales con atención a la aptitud y capacidades demostradas por la Casa de Intercambio solicitante en el procedimiento administrativo correspondiente y a las necesidades reales del mercado de intercambio de criptoactivos, tomando en consideración las previsiones contenidas en la normativa que se dicte al efecto y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 28 del Decreto Constituyente sobre el Sistema Integral de Criptoactivos.*

Por la vía de los atributos la SUNACRIP amplía o restringe la actividad de las Casas de Intercambio, de acuerdo con su capacidad para cumplir el fin que se proponen. En la medida en que la casa de intercambio tenga más o menos atributos podrá realizar más o menos actividades.

Cada atributo establecerá, entre otros aspectos, los tipos de intercambio, los criptoactivos, las monedas fiduciarias y los tipos de usuarios autorizados; y salvo voluntad expresa de la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas, la asignación de cada atributo responderá a un proceso administrativo individual diferenciado y con requisitos propios.

Los atributos otorgados, de acuerdo a las circunstancias, podrán ser modificados, invalidados o revocados por la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas.

Finalmente, el artículo 12° la Providencia Que Regula La Operatividad De Las Casas De Intercambio En El Sistema Integral De Criptoactivos⁶² establece que,

Artículo 12. Lo no establecido en esta Providencia será regulado y normado en las Condiciones Generales para la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Integral de Criptoactivos, así como por cualquier otra normativa, providencia, instructivo o manual interno que la Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas apruebe con tales fines.

En este último aspecto, existen las “Condiciones Generales Para La Operatividad De Las Casas De Intercambio En El Sistema Integral De Criptoactivos”⁶³ aun cuando no se encuentran publicadas formalmente de acuerdo con el artículo 92 de la Ley Orgánica de Procedimientos Administrativos⁶⁴. En ellas se desarrollan de manera general, los requisitos para el otorgamiento de las licencias de operación y de los atributos de las Casas de Intercambio.

⁶² Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos, 2019, 12

⁶³ Condiciones Generales Para La Operatividad De Las Casas De intercambio En El Sistema Integral De Criptoactivos. Sin Publicación En Gaceta Oficial. https://sunacrip.gob.ve/media/decretos/CONDICIONADO_CASAS_DE_INTERCAMBIO_26112020.pdf.

⁶⁴ Congreso de la República de Venezuela. Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 2.818 Extraordinario de 1 de julio de 1981, 92

Cabe mencionar que no existe en esas disposiciones, un criterio único en cuanto a las exigencias de capital con que deben contar los *exchanges*, sino que estos requerimientos de capital tendrán que ver con las actividades que como casa de intercambio desempeñará dentro de la intermediación con criptomonedas.

A diferencia que, en el caso de las bolsas de valores, que deben exigir a sus miembros la presentación de garantías frente a la institución, estas garantías son exigidas a los *exchanges* en las Condiciones Generales a favor de la SUNACRIP.

Es también fundamental mencionar que pareciera desprenderse de las Condiciones Generales que las Casas de Intercambio no ejecutan una sola empresa o, dicho de otro modo, su única actividad no necesariamente debe ser la de servir de plataforma para negocios con criptomonedas u otros cryptoactivos, por cuanto dentro de los recaudos que deben presentar se encuentra el documento constitutivo estatutario, poseer dentro de su objeto social la posibilidad de realizar actividades con cryptoactivos.⁶⁵

No existe una norma en la cual se les requiera a las plataformas de intercambio de cryptoactivos un número determinado de Administradores, ni se imponen reglas para su nombramiento y desempeño.

No se requiere que las personas que participen en las plataformas de negociación de cryptoactivos tengan la condición de comerciantes, ya sea porque ejerzan esta profesión de manera general o como intermediarios.

Tanto los cryptoactivos como las plataformas transaccionales fueron creadas con la filosofía de ser ajenas a la regulación del Estado, pero a la vez garantizando a los participantes transparencia, orden y seguridad.

Esta finalidad no ha sido obtenida por cuando cada día la intervención de los Estados en las actividades con cryptoactivos es más evidente y los detractores de esta intervención han entendido también que, la regularización de la actividad es necesaria a fin de que el trabajo conjunto contribuya con la inclusión de nuevos actores y nuevas tecnologías.

Tampoco es cierto que todas las plataformas de intercambio sean totalmente transparentes o seguras. Se están dejando atrás los *exchanges* centralizados para sustituirlos por los *exchanges* descentralizados que desarrollan mecanismos que, sin estar exentos de riesgos, cada vez son menores:

En años recientes los desarrolladores han emitido prospectos e introducido algunos exchanges descentralizados de criptomonedas (DEXs). Todas las transacciones son autenticadas por la comunidad en red. Teóricamente, los usuarios del DEX realizan operaciones sin la asistencia de intermediarios y guardan fondos y activos en sus propias wallets, operando de una manera realmente confiable.

⁶⁵ Condiciones Generales..., 25A.1

*Los DEXs no mantienen la custodia de los activos o las wallets de los operadores*⁶⁶.

Es importante agregar que, de acuerdo con las Condiciones, las casas de intercambio están obligadas a “prestar los servicios de negociación secundaria de criptoactivos de forma continua, eficiente y no discriminatoria”⁶⁷ de la misma forma que las bolsas de valores deben procurar ese cumplimiento. De allí que las Condiciones persiguen

Finalmente, a través de las casas de intercambio se presta un servicio financiero que envuelve criptomonedas u otros criptoactivos como sucede en las bolsas en el caso del mercado de valores, por lo tanto, su regulación tiene en cuenta reglas muy similares. Ello se encuentra confirmado por el texto de las Condiciones en el que se establecen los atributos que pueden añadirse a las licencias emitidas por la SUNACRIP⁶⁸.

4.3. ¿Pueden los exchanges constituirse como bolsas de comercio?

Definitivamente los *exchanges* pueden constituirse como instituciones abiertas al público con un objeto que sea comercial para ellas: Servir de plataforma o espacio que concentre a las personas que pretenden realizar transacciones comerciales con criptoactivos, cualesquiera sean sus características.

Ahora bien, para ser considerados bolsas, deberían reunirse para la realización de las transacciones, comerciantes o agentes intermediarios.⁶⁹

Dicho esto, el Código de Comercio presenta un primer obstáculo, las operaciones que se realicen en las bolsas deben ser realizadas por comerciantes, es decir, personas con capacidad de obrar o que encontrándose dentro de las excepciones previstas en el Código de Comercio⁷⁰ ejecuten como actividad principal, manera habitual, consuetudinaria profesional, actos de comercio.

Pero en el caso de estas instituciones, salvo aquellas que excluyan a no comerciantes, cualquier persona que logre cumplir con los requisitos exigidos, puede participar en transacciones con criptoactivos.

El único requisito que precisará quien pretenda realizar una transacción con criptoactivos, además de los solicitados la SUNACRIP en las providencias dictadas al efecto, es capacidad de obrar, es decir, la capacidad para comprometer los intereses propios, de obligarse, aunque esta persona no ejerza la profesión comercial, dicho de otro modo, cualquier persona sea o no comerciante, puede actuar como parte de las negociaciones en las plataformas.

66 “In recent years, developers have released white papers and introduced a number of decentralized cryptocurrency exchanges (DEXs). All transactions are authenticated by the network’s community. Theoretically, DEX users execute transactions without the assistance of intermediaries and store funds and assets in their own wallets, transacting in a genuinely trustless manner.” DEXs do not maintain custody of traders’ assets or wallets.” Johnson, Kristin N. (2020-2021). “Decentralized Finance: Regulating Cryptocurrency Exchanges.” William & Mary Law Review 6 (62): 1914-2000. <https://scholarship.law.wm.edu/wmlr/vol62/iss6/4.>, 1955.

67 Condiciones Generales..., 41

68 Condiciones Generales..., 49.

69 Ver supra.

70 Arts. 11 y 13

En el caso de querer constituirse como bolsas de comercio las casas de intercambio no sortearían este primer obstáculo si no se presume que quien realiza este tipo de transacciones es comerciante por lo que, estará en la obligación de probar que no realiza la actividad de la manera en que lo establece el artículo 10 del C. Com.

Sin embargo, la doctrina ha convenido unánimemente, en que la realización de actos de comercio aislados no convierte en comerciante a quien los realice como se deduce de la interpretación contraria de esta disposición y como concluye el profesor Goldschmidt al referirse al requisito de la habitualidad a la que se refiere el artículo 10 del Código de Comercio: “En efecto con dicha palabra solo se quiere decir que una actividad ocasional o accidental no atribuye la calidad de comerciante.”⁷¹

Pero, además, probado el hecho de que la transacción no tiene un fin comercial para quien la realiza, se verificaría que en estas plataformas pueden participar no comerciantes en la celebración de transacciones lo que eliminaría su calificación como bolsa de comercio.

Un ejemplo está representado en la transacción que se realice sobre un *non fungible token* o *NFT* representativo de una obra de arte, o criptomonedas, que se realice de manera eventual. Quien realice la transacción sobre el *NFT* en el *exchange* estaría calificado como comerciante y debe probar que se trata de un acto único, esporádico o aislado.

Debe de una vez afirmarse también que, independientemente de que los criptoactivos hayan sido ideados para el intercambio y se consideren activos financieros, éstos constituyen una herramienta y no convierten en comerciantes a quien los utilice.

El segundo obstáculo que impone el artículo 49 del Código de Comercio lo constituye, que en las bolsas se requiere la realización de actos de comercio que designe su reglamento pero siendo así, ya estaría librado, pues quienes participen en las actividades del *exchange* tienen ánimo de comprar, permutar o subarrendar criptoactivos o revenden permutan o arriendan criptoactivos adquiridos con ese ánimo, es decir se encuentran dentro del supuesto del numeral 1 del artículo 2 del Código de Comercio.

No podría incluirse a las partes en la transacción dentro del supuesto del numeral 16° C.Com., por cuanto para ello éstas deben ser comerciantes, lo que no es necesario en el caso del numeral 1° del C.Com.

Tampoco se pudiera considerar, que la operación que se realiza en el *exchange* es una operación de banco o de cambio que estuviera dentro del supuesto del numeral 14° del artículo 2° C.Com.

El Código de Comercio al referirse a las operaciones de cambio dentro del mismo contexto que a las de Banco, se refiere exclusivamente a operaciones de cambio de dinero, en virtud de que los criptoactivos no han sido generados, emitidos o creados, de la manera prevista en la ley del Banco Central de Venezuela para el dinero y no tienen el poder liberatorio que la ley le atribuye al dinero.

⁷¹ Goldschmidt, Roberto, Curso....81

4.4. ¿Podrían los exchanges constituirse como bolsas de valores?

El *Securities Exchange Act* (1934) en los Estados Unidos define al “exchange” como,

Una organización, asociación o grupo de personas, independientemente de que estén constituidas como sociedades de comercio, que constituyen, mantienen o provean una plaza o unas instalaciones donde se reúnan compradores y vendedores para realizar operaciones con valores o para participar en otras operaciones con valores que regularmente se ejecuten en una bolsa, en el sentido de este término, que incluye también la referencia al lugar y las instalaciones mantenidos por la bolsa.⁷²

En los EEUU se ha propuesto ampliar la definición anterior para incluir en el concepto jurídico de bolsas los denominados *Alternativa Trading Systems (ATSs)*,⁷³ cuando estos sistemas de interconexión establezcan con respecto a los participantes unas reglas determinadas, a las que ya se refería la *Regulation ATS*⁷⁴.

Ello ha llamado la atención de los analistas, ya que, según su opinión, incluiría las plataformas de intercambio de criptoactivos en virtud de que ya la *Securities and Exchange Commission (SEC)* los ha calificado como valores.⁷⁵

En el caso de la Unión Europea, existe actualmente la Propuesta de Reglamento Del Parlamento Europeo y Del Consejo Relativo a los Mercados de Criptoactivos y por el que se Modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (Propuesta MiCA) para ser incorporada a la legislación

⁷² “The term “exchange” means any organization, association, or group of persons, whether incorporated or unincorporated, which constitutes, maintains, or provides a market place or facilities for bringing together purchasers and sellers of securities or for otherwise performing with respect to securities the functions commonly performed by a stock exchange as that term is generally understood, and includes the market place and the market facilities maintained by such exchange.” Congreso de los Estados Unidos de América. 1934. *Securities Exchange Act of 1934* [As Amended Through P.L. 116–283, Enacted January 1, 2021]. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>. SEC. 3. (Securities and Exchange Commission (SEC) 98)(a) (1)

⁷³ Securities and exchange Commission. 18 de marzo de 2022. Amendments Regarding the Definition of “Exchange” and Alternative Trading Systems (ATSs) That Trade U.S. Treasury and Agency Securities, National Market System (NMS) Stocks, and Other Securities. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2022-03-18/pdf/2022-01975.pdf>, 15498-15512

⁷⁴ “Específicamente, la propuesta de definición de “sistema alternativo de transacción” es “cualquier organización, asociación o grupo de personas, independientemente de que estén constituidas como sociedades de comercio, (1) que constituyan, mantengan o provean una plaza o unas instalaciones donde se reúnan compradores y vendedores para realizar operaciones con valores o para participar en otras operaciones con valores que regularmente se ejecuten en una bolsa, en el sentido de este término, según la regla 3b-12 del (Exchange Act) y (2) que no (A) establezca reglas de conducta a los miembros distintas a las reglas para las transacciones que deben cumplir lo miembros de esas organizaciones asociaciones persona, grupos de personas o sistema o (B) discipline a sus miembros por medios distintos a la sola prohibición de realizar transacciones.” Securities and Exchange Commission (SEC), 98, <https://www.sec.gov/rules/proposed/34-39884.pdf>.

⁷⁵ Grobbel, Christopher, Losurdo Nicholas, y Karen Ubell. 2022. www.goodwinlaw.com. 31 de enero. Último acceso: 28 de 07 de 2022. <https://www.jdsupra.com/legalnews/sec-proposes-rules-that-could-regulate-2150663/>.

interna de los países miembros.⁷⁶ Tiene entre uno de sus objetos “la autorización y la supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos”

La Propuesta MiCA define los Servicios de Criptoactivos como “todo servicio y actividad, en relación con cualquier criptoactivo” dentro de los que se encuentran “la explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos”⁷⁷:

«Explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos»: la gestión de una o varias plataformas de negociación de criptoactivos, en las que múltiples terceros que compran y venden intereses relacionados con criptoactivos pueden interactuar de tal manera que nace un contrato, bien al canjearse un criptoactivo por otro, bien al canjearse un criptoactivo por una moneda fiat de curso legal.»⁷⁸

La propuesta MiCA se refiere a criptoactivos no considerados instrumentos financieros. Si el criptoactivo de que se trate, se considera instrumento financiero de acuerdo con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 15, de la Directiva 2014/65/UE, debe seguir estando regulado en virtud de la legislación general vigente de la Unión, en particular la Directiva 2014/65/UE,⁷⁹ con independencia de la tecnología que se use para su emisión o transferencia.

Hoy, en Venezuela no está planteado ampliar el concepto de bolsa para que se incluya a los *exchanges* de criptoactivos. Ello pasaría por calificar como valores criptoactivos que no cumplan esos requisitos.

Sin embargo, el objetivo perseguido por los *exchanges*, aunque no es reconocido formalmente por ninguna de las normas que en las que se tratan hoy, como en el caso de las bolsas, la transparencia, la seguridad y la liquidez de las transacciones que en ellos se realizan y de las disposiciones que regulan a las Casas de Intercambio, puede deducirse este objetivo. Pero también se deduce de las normas que las regulan, que la forma en que el legislador y el regulador ha concebido la obtención de ese objetivo es distinto que en el caso de las bolsas de valores.

4.5. ¿Podrían las criptomonedas y criptoactivos negociarse en las bolsas de valores?

Bajo el esquema actual, entrarían dentro del ámbito de regulación de la LMV algunos instrumentos derivados de los criptoactivos de acuerdo con la definición en el artículo 50° de la LMV. Éstos estarían representados por aquellos instrumentos o valores que representen un derecho

⁷⁶ Propuesta MiCA, 2020, Arts. 1, 2 numeral 1° y 3 numeral 1. 9. b). Comisión Europea. 2020. Reglamento Del Parlamento Europeo Y Del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE). Último acceso: 13 de Julio de 2022. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF.

⁷⁷ Propuesta MiCA..., 2020, 3.9.b.

⁷⁸ Propuesta MiCA..., 2020, 3.11

⁷⁹ Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. 15 de mayo de 2014. “Directiva 2014/65/UE Del Parlamento Europeo Y Del Consejo Relativa A Los Mercados De Instrumentos Financieros y por la Que Se Modifican La Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.” Diario Oficial de la Unión Europea de 12.6.2014. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN>.

de opción para la compra o venta de bienes, siendo estos bienes intangibles los criptoactivos y, los contratos a futuro sobre criptoactivos, pues en éstos las partes se obligan a comprar y a vender una cantidad determinada de un activo en este caso también cripto, a un precio y a una fecha futura predeterminada.

Sin perjuicio de lo afirmado sobre la emisión de criptovalores e instrumentos derivados, los propios criptoactivos, bienes o si se quiere mercaderías intangibles digitales como se les ha denominado⁸⁰, que no se encuentran *prima facie* en la categorización realizada por los artículos 45 y 46 de la LMV, no podrían negociarse en las bolsas de valores salvo que, se produjera la categorización como tales por la SUNAVAL sobreviniendo en consecuencia, la superposición de competencias entre la autoridad de valores y la de criptoactivos.

Si será posible en virtud de la definición de criptoactivo ya analizada y en ese carácter, los criptovalores que no las criptomonedas, sean negociados en los *exchanges*, aunque se produzca la misma superposición.

Por lo tanto, no es lo mismo en Venezuela hablar de *exchange* que hablar de bolsa de valores, en primer lugar, por la forma de constitución y organización y funcionamiento y, en segundo lugar, porque a diferencia por ejemplo que, en los EEUU y lo que sucederá en Europa, los propios criptoactivos no son considerados en principio valores en los términos de la LMV.

CONCLUSIONES

Son indiscutibles las similitudes que existen entre las bolsas de valores y los *exchanges* de criptoactivos. Sus objetivos son muy similares y están solo separados por las normas que los regulan. Sin embargo, la ampliación del concepto de “bolsa” debe comenzar en el Código de Comercio.

En segundo lugar, incluir en la LMV una sección que incluya a las plataformas de intercambio de criptoactivos como bolsas por efectos de la asimilación este tipo de mercaderías representadas por los criptoactivos, a la condición de valor, tendría ya adelantadas un grupo de reglas adaptables a la constitución, funcionamiento y extinción de las plataformas de intercambio, a la emisión inicial y negociación de criptoactivos, así como tantas otras.

Al día de hoy y como es fácil deducir de los avances de la tecnología, las bolsas de valores tradicionales terminarán migrando sus sistemas a la tecnología de asientos descentralizados, pero la actual legislación no colabora con que comience esa transición. ¿A quién responderían las contemporáneas bolsas de valores cuando lo que se negocia puede considerarse valor, pero también criptoactivo? ¿Con cuantas normas para prevenir el financiamiento al terrorismo y el lavado de capitales deben cumplir? Consideradas criptobolsas, ¿podrán admitir como miembros a no comerciantes?

⁸⁰ En los Estados Unidos se han calificado como *commodities*. “According to Section 1a(9) of the Commodity Exchange Act (CEA), a commodity is defined as “all services, rights, and interests in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in.” (Hughes 2018, 7)

Debe propenderse si no a la unificación de estatutos, a la armonización de las instituciones y a la sustitución la acción penalizadora, sin que ello conlleve a un relajamiento de las reglas para prevenir el blanqueo de capitales y el financiamiento al terrorismo, para sustituirlas por normas que permitan incluir nuevas plataformas y nuevas tecnologías a las actividades con criptoactivos es necesario.

BIBLIOGRAFÍA

- Antonioni, Michelangelo, Tonino Guerra, Ottiero Ottieri, y Bartolini Elio. 1962. *El Eclipse*. Audiovisual. Dirigido por Michelangelo Antonioni. Producido por Raymond Hakim y Robert Hakim. Interpretado por Alain Delon, Mónica Vitti, Francisco Rabal, Louis Seigner, Lilla Brignone, Rossana Rory y Mirella Ricciardi. Cineriz. https://www.allocine.fr/film/fichefilm_gen_cfilm=33488.html.
- academy.bit2me.com. s.f. «academy.bit2me.com.» *academy.bit2me.com*. <https://academy.bit2me.com/historia-exchanges-trading-bitcoin/>.
- Asamblea Nacional Constituyente. 2018, 9 abril. *Decreto Constituyente Sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro*. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 6.370 Extraordinario. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.
- . 2019, 30 enero. *Decreto Constituyente Sobre el Sistema Integral de Criptoactivos*. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 41.575. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.
- Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela. 2006, 18 Abril. *Ley de Reforma Parcial de la Ley de Silos, Almacenes y Depósitos Agrícolas*. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.419.
- Asamblea Nacional. 2010, 13 noviembre. *Ley que la regula, la Bolsa Pública de Valores Bicentenario*. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.999 Extraordinario.
- Borjas Hernández, Leopoldo. 1971-1972. *Desarrollo de la Legislación Mercantil en Venezuela*. Caracas, D.C.: Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello.
- Camerini, Marcelo Alejandro. 2002. *Mercado de Valores. Principios Regulaciones Fundamentos. Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*. Primera edición. Editado por Dr. Rubén O. Villela. Buenos Aires: Editorial Ad-Hoc.
- Comisión Europea. 2020. *Reglamento Del Parlamento Europeo Y Del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937*. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF.
- Congreso de la República de Venezuela . s.f. *Ley de Cajas de Valores* . Gaceta Oficial de la República de Venezuela N°36.020 del 13 de agosto de 1996.
- Congreso de la República de Venezuela. 21 diciembre de 1955. *Código de Comercio*. Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 475 Ext. 31 de enero de 1973. *Ley de Mercado de Capitales*. Gaceta Oficial de la República de Venezuela 1.566 Extraordinario. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.
- Congreso de la República de Venezuela. s.f. «Ley Orgánica de Procedimientos Administrativos.» Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 2.818 Extraordinario de 1 de julio de 1981.

- Congreso de los Estados Unidos de América. 1934. *Securities Exchange Act of 1934 [As Amended Through P.L. 116-283, Enacted January 1, 2021]*. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>.
- Garrigues, Joaquín. 1998. *Curso de Derecho Mercantil*. 9°. Vol. I. 2 vols. Ciudad de México, D.F.: Porrúa.
- Goldschmidt, Roberto. 2013. *Curso de Derecho Mercantil*. 3° reimpresión. Caracas: Fundación Roberto Goldschmidt.
- Grobbe, Christopher, Losurdo Nicholas, y Karen Ubell. 2022. *www.goodwinlaw.com*. 31 de enero. <https://www.jdsupra.com/legalnews/sec-proposes-rules-that-could-regulate-2150663/>.
- Guidón Guerrero, Víctor. 2012. *La Oferta Pública en la Ley de Mercado de Valores*. Caracas: Editorial Vadell Hermanos.
2016. *Los intermediarios en la nueva Ley de Mercado de Valores*. 6. Caracas: Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia.
- Hines, Baxter. 2021. *Security Tokens and Unlocking the Real Potential of Blockchain*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. Último acceso: 18 de 07 de 2022. <https://www.bolsadecaracas.com/>. 2022. <https://www.bolsadecaracas.com/nosotros/>.
- Hughes, Scott D. 2018. *CRYPTOCURRENCY REGULATIONS AND ENFORCEMENT IN THE*. Western State University Law Review Association, Inc. <https://www.scotthugheslaw.com/documents/CRYPTOCURRENCY-REGULATIONS-AND-ENFORCEMENT-IN-THE-US-2.pdf>.
- Igartúa Araiza, Octavio. 1998. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ciudad de México: Editorial Porrúa.
- Johnson, Kristin N. (2020-2021). «Decentralized Finance: Regulating Cryptocurrency Exchanges.» *William & Mary Law Review* 6 (62): 1914-2000. <https://scholarship.law.wm.edu/wmlr/vol62/iss6/4>.
- Morles Hernández, Alfredo. 2007. *Curso de Derecho Mercantil*. 9°. Vol. I. IV vols. Caracas: UCAB.
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. 15 de mayo de 2014. *Directiva 2014/65/UE Del Parlamento Europeo Y Del Consejo Relativa A Los Mercados De Instrumentos Financieros y por la Que Se Modifican La Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE*. Diario Oficial de la Unión Europea de 12.6.2014. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN>.
- Parlamento Europeo y Consejo. s.f. «Reglamento (UE) 2022/858 Del Parlamento Europeo y Del Consejo.» En *Sobre un Régimen Piloto de Infraestructuras del Mercado Basadas en la Tecnología de Registro Descentralizado y por el que se Modifican los Reglamentos (UE) n.o 600/2014 y (UE) n.o 909/2014 y la la Directiva 2014/65/UE*. Diario Oficial de la Unión Europea de 30 de mayo de 2022. <https://www.boe.es/doue/2022/151/L00001-00033.pdf>.
- Poder Ejecutivo. 2021, 27 agosto. *Reglamento de la Ley Bitcoin*. San Salvador: Diario Oficial N° 163. <https://www.uif.gob.sv/wp-content/uploads/instructivos/Reglamento-de-la-Ley-Bitcoin.pdf>.
- Presidencia de la República. 2015, 30 diciembre. *Decreto Con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores*. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 6.211 Extraordinario.
- . 1975, 22, mayo. *Ley de Mercado de Capitales*. Gaceta Oficial de la República de Venezuela 1.744 Extraordinario. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.

- Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia. 2021. *Los Títulos Habilitantes y las Actividades Económicas de Interés General*. Vol. 16, de Víctor Rafael Hernández Mendible, 275-310.
- Securities and Exchange Commission (SEC). 98. www.sec.gov. 12. <https://www.sec.gov/rules/proposed/34-39884.pdf>.
- Securities and exchange Commission. 18 de marzo de 2022. *Amendments Regarding the Definition of "Exchange" and Alternative Trading Systems (ATSs) That Trade U.S. Treasury and Agency Securities, National Market System (NMS) Stocks, and Other Securities*. Gubernamental. Propuesta de modificación de normas, Securities and exchange Commission, Federal Register / Vol. 87, No. 53, 201. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2022-03-18/pdf/2022-01975.pdf>.
- Sestino, Andrea, Alessandro M. Peluso, y Gianluigi Guido. 2022. *Non-Fungible Tokens (NFTs) Examining the Impact on Consumers and Marketing Strategies*. Traducido por Víctor Guidón G. Lecce; Taranto.: Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-07203-1>.
- Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas. 13 de abril de 2021. *CONDICIONES GENERALES PARA LA OPERATIVIDAD DE LAS CASAS DE INTERCAMBIO EN EL SISTEMA INTEGRAL DE CRIPTOACTIVOS*. Sin publicación en Gaceta Oficial. Último acceso: 09 de 08 de 2022. https://sunacrip.gob.ve/media/decretos/CONDICIONADO_CASAS_DE_INTERCAMBIO_26112020.pdf.
- Superintendencia Nacional de Criptoactivos (SUNACRIP). 2019 3, abril. *Providencia que Regula la Operatividad de las Casas de Intercambio en el Sistema Nacional de Criptoactivos*. Caracas: Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 41.609. <http://www.imprentanacional.gob.ve/>.
- Superintendencia Nacional de Criptoactivos y Actividades Conexas. s.f. <https://sunacrip.gob.ve/>. https://sunacrip.gob.ve/media/decretos/CONDICIONADO_CASAS_DE_INTERCAMBIO_26112020.pdf.