

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

EL CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR

Su Función en la Bolsa de Valores

POR

GUILLERMO ENRIQUE MATTA OVALLE

TESIS PRESENTADA A LA JUNTA DIRECTIVA DE LA FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE
GUATEMALA, AL CONFERIRSELE EL TITULO DE

CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR

EN EL GRADO DE

LICENCIADO



Guatemala, Febrero de 1966.

DL
03
T(130)

JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

Decano	Lic. Raúl Sierra Franco
Vocal 1o.	Lic. Rafael Piedra Santa Arandi
Vocal 2o.	Lic. Tulischt F. Díaz Avila
Vocal 3o.	Lic. Aníbal de León Maldonado
Vocal 4o.	P.C. Manuel Cordero Quezada
Vocal 5o.	P.C. Roberto Gutiérrez Luna
Secretario	Lic. Arturo Morales Palencia

TRIBUNAL QUE PRACTICO EL
EXAMEN GENERAL PRIVADO

Decano	Lic. Raúl Sierra Franco
Examinador	Lic. Aníbal de León Maldonado
Examinador	Lic. René Arturo Orellana
Examinador	Lic. Carlos Enrique Ponciano
Secretario	Lic. Arturo Morales Palencia

Guatemala, 25 de enero de 1966.

Señor Licenciado
Raúl Sierra Franco, Decano
Facultad de Ciencias Económicas,
Ciudad de Guatemala.

Estimado señor Decano:

En atención a la honrosa designación que se sirviera hacerme la Decanatura de la Facultad de Ciencias Económicas para asesorar y dictaminar sobre el trabajo de Tesis denominado "El Contador Público y Auditor - Su Función en la Bolsa de Valores", que presentará a consideración de la honorable Junta Directiva de esa Facultad, el Perito Contador, don Guillermo Enrique Matta Ovalle, previo a optar el título de Contador Público y Auditor, en el grado de licenciado, me es grato comunicar a usted lo siguiente:

El trabajo preparado por el señor Matta Ovalle tiene íntima relación con un tema de gran interés nacional, que se ha puesto de actualidad debido a la inquietud que existe para crear la "Bolsa de Valores", la cual constituye una necesidad urgente para nuestro desarrollo económico.

Por otra parte, se ha volcado en la exposición el esbozo histórico y los aspectos prácticos que el sustentante ha tenido oportunidad de conocer, tanto en Guatemala como en otros países de América, lo cual agrega al documento mayor interés para los profesionales de la Contaduría Pública y Auditoría.

Se introdujeron algunas sugerencias que se consideraron de fondo en el texto original preparado por el señor Matta O., las cuales fueron aceptadas por el autor e incorporadas en la redacción final.

Con base en las consideraciones anteriores, recomiendo la aprobación del trabajo preparado por el señor Guillermo E. Matta O., para su discusión en el examen general público, previo a optar al título de Contador Público y Auditor, en el grado de licenciado.

Al agradecer la gentil designación que se sirviera hacerme la Decanatura a su digno cargo, aprovecho la oportunidad para suscribirme atento servidor,

“ID Y ENSEÑAD A TODOS”

Lic. N. RODOLFO CASTELLANOS D.

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS: GUATEMALA, VEINTISIETE DE ENERO DE MIL NOVECIENTOS SESENTA Y SEIS.

Con base en el dictamen rendido por el Lic. N. Rodolfo Castellanos D., quien fuera designado Asesor, se acepta el trabajo de tesis denominado “EL CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR - SU FUNCION EN LA BOLSA DE VALORES”, que para su graduación profesional presentó el señor GUILLERMO ENRIQUE MATTA OVALLE, autorizándose su impresión.

Lic. RAUL SIERRA FRANCO
Decano.

Lic. ARTURO MORALES PALENCIA
Secretario.

ACTO QUE DEDICO

A mi madre:

DOMINGA OVALLE DE MATTA

A mi esposa:

BERTHA RIOS DE MATTA

A mis hijas:

**VERONICA DEL CARMEN,
VIVIAN LUCRECIA,
EDNA VIOLETA,
VILMA IVONNE**

A mis hermanos:

**JOSE LUIS,
OLGA ESPERANZA,
MARTHA ESTELA,
ANA MARIA,
OSCAR ARMANDO**

A LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

A LOS FUNCIONARIOS Y PERSONAL DEL BANCO DE GUATEMALA

A mis padrinos:

LIC. JORGE ALBERTO PAPADOPOLO WIRTZ,

LIC. JOSE EDGAR SARAVIA VILLALTA

INDICE :

	Pág.
I INTRODUCCION	13
II LAS BOLSAS DE VALORES	15
a) Concepto	15
b) Su origen y desarrollo	15
1) Europa	17
2) Inglaterra	18
3) París - Francia	18
4) Estados Unidos	19
5) América Latina	19
I Argentina	20
II Chile	20
III México	20
IV Brasil	21
V Colombia	21
VI Centro América	21
c) Su Organización y Funcionamiento	22
1) Sistema de Organización Privada	23
2) Sistema de Reglamentación Estatal	23
3) Sistema de Organización Mixta	23
4) Reseña de su funcionamiento	24
d) El Mercado Libre o "Fuera de Bolsa"	26
III VALORES COTIZABLES EN LA BOLSA - SUS REQUISITOS	27
1) Bonos	28
2) Acciones	28
3) Certificados de Participación	28
4) Cédulas Hipotecarias	28

	Pág.
IV LOS CORREDORES DE BOLSA	33
a) Requisitos, Derechos y Obligaciones	33
b) Registros Obligatorios	36
V LA INTERVENCION DEL CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR ..	41
a) Generalidades	41
b) Su intervención dentro de la Bolsa	43
c) Su relación con las empresas inscritas	45
VI LA BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA - SU FACTIBI- LIDAD E IMPORTANCIA	49
a) Generalidades	49
b) El Mercado de Valores Oficiales y Semi-Oficiales	52
c) La Función de la Banca Central	55
d) Función de la Comisión de Valores	57
e) El Sistema Bancario y la Bolsa de Valores	58
f) Las Sociedades Financieras y su Intervención en el Mercado de Valores	59
g) La Legislación Guatemalteca sobre el Mercado de Valores	62
VII CONCLUSIONES	65
BIBLIOGRAFIA	69

I INTRODUCCION

Para lograr que el desarrollo económico del país se efectúe de acuerdo con la política programada por aquellas instituciones que son encargadas de su planeamiento, es necesario que se haga uso de todos los recursos que ofrecen las diferentes disciplinas que pueden coadyuvar a ese desarrollo. Una de ellas consideramos que es la explotación del Mercado de Valores, mecanismo que canaliza los recursos que temporalmente se encuentren ociosos, ya sea que estén considerados como ahorros o bien, destinados a la inversión, hacia el sector empresarial que los necesita para su expansión.

En la misma forma es necesaria a nuestro juicio, la intervención de profesionales que contribuyan a la aplicación racional de los programas de desarrollo económico, los cuales deben asentarse sobre bases de eficiente organización y administración.

La Contaduría Pública tiene a su cargo funciones de fundamental importancia para colaborar eficazmente en el logro de los programas indicados, ya que además de las de Organización y Administración, vemos que interviene directamente en los problemas derivados del Mercado de Valores, mediante la protección de los intereses del público al prevenirlos contra posibles fraudes y en defensa de los haberes de los inversionistas.

Esas razones nos indujeron a tratar de desarrollar el tema "El Contador Público y Auditor. Su Función en la Bolsa de Valores", con el ánimo de aportar nuestro concurso para el logro de la organización de esa Institución, que consideramos contribuirá a mejorar nuestras condiciones económicas.

Este trabajo lo desarrollamos presentando inicialmente un pequeño comentario histórico del comercio, tratando de

indicar algunos de los factores que favorecieron la creación de la Bolsa de Valores. Intentamos reseñar, en forma breve, cómo han evolucionado las principales Bolsas de Europa y América Latina, así como cuáles sistemas de organización se han utilizado para su desenvolvimiento. Presentamos las características que deben poseer los diferentes elementos que intervienen en las negociaciones de valores para arribar finalmente, al estudio de la importancia que para Guatemala tiene una institución de tal naturaleza.

Hemos considerado conveniente hacer una síntesis de la participación de los principales organismos relacionados con el mecanismo financiero del país, y a la vez, presentar comentarios sobre las modificaciones que estimamos deben introducirse en la Legislación guatemalteca.

La intervención del Contador Público y Auditor, la enfocamos con detenimiento para hacer ver la importancia que tiene la profesión, no sólo para la Bolsa en sí, sino para las empresas que logran su financiamiento mediante la emisión de Valores.

Comprendemos que el tema es bastante amplio y hemos tratado de desarrollarlo con entusiasmo y aplicando nuestros conocimientos, pero no por ello pretendemos decir que sea un trabajo completo. Esperamos, eso sí, que nuestra contribución sirva para que aquellas instituciones que en una u otra forma tienen relación con el Mercado de Valores, se compenetren que su organización reportará beneficios para el engrandecimiento de nuestra Guatemala.

II LAS BOLSAS DE VALORES

a) CONCEPTO:

Sin tratar de dar una definición, si consideramos conveniente expresar lo que a nuestro juicio es un concepto de la Bolsa de Valores, tomándola como aquella institución, legalmente organizada, en donde se negocian títulos de crédito, que tiene por objeto servir de medio de enlace entre las personas que deseen invertir en valores mobiliarios y las empresas que obtienen su financiamiento mediante la emisión de esta clase de títulos. Las negociaciones de valores se efectúan por intermedio de personas que, después de llenar los requisitos fijados por los reglamentos de la Bolsa, obtienen su autorización para dedicarse a la profesión denominada "Corredor de Bolsa".

Los títulos de crédito que pueden ser negociados en la Bolsa de Valores, son los emitidos por las empresas que se sujetan a las disposiciones que para esos efectos les fija tal Institución.

b) SU ORIGEN Y DESARROLLO:

Antiguamente cada individuo trataba de producir lo que sus necesidades le exigían, con ello naturalmente no era posible que produjera todo lo que necesitaba, ni que consumiera lo que producía. Se daba cuenta también que otras personas poseían lo que él necesitaba y a su vez, necesitaban lo que él tenía en exceso o que le era fácil producir. Estas situaciones dieron origen a lo que en la historia conocemos como la época del trueque. Naturalmente, este sistema de comercio presentaba problemas, ya que si una persona se encontraba necesitada de un artículo y deseaba cambiarlo,

ofreciendo el que tuviera en exceso, podría suceder que a la persona a quien se le ofrecía el trueque no le interesara el cambio al no necesitar el artículo que se le ofrecía.

A medida que estos trueques aumentaron, el sistema se complicó dando origen a que en Babilonia y China surgiera la moneda como una medida de cambio para operaciones de compra y venta.

Con el aparecimiento de la moneda en las operaciones mercantiles, surgen también las personas que se dedicaron a servir de mediadores entre vendedores y compradores, o sea que adquirirían lo que estaba en venta para ofrecerlo a quienes lo necesitaban, y con ello se inicia el fortalecimiento de la profesión mercantil.

Es interesante hacer notar que tanto compradores como vendedores, desde un principio buscaron sitios determinados para centralizar la realización de sus reuniones. Fue así como en Atenas los comerciantes las celebraban en los pórticos del Pireo. Los cartagineses y griegos realizaban sus negocios en la Plaza de Corinto. Para el siglo V a. c., los romanos fundaron los "Collegium Mercatorum" (Colegio de mercaderes), donde se reunían para celebrar diferentes contratos mercantiles.

En la época de la Edad Media nacen, en los principales centros mercantiles, los primeros almacenes conocidos también como Logias o Longas, adquiriendo fama las Longas de Alejandría, ya que a ellas llegaban comerciantes de otras naciones para ofrecer y adquirir productos y ejercer su tráfico mercantil.

La presencia de traficantes de otras plazas en estos centros mercantiles, así como la apertura de nuevos mercados, da lugar al incremento del uso de la Letra de Cambio y con ello al desenvolvimiento del negocio bancario. Esta situación motivó la conversión de almacenes a bolsas, las cuales surgen entonces, en la historia del comercio, como una consecuencia de la concentración de demandantes y oferentes.

Las primeras bolsas, de conformidad con lo que hemos indicado, nacen como de comercio, ya que en ellas se inicia la transacción en granos, en artículos de consumo y eventualmente en monedas extranjeras. Se desarrolla el tráfico en Bolsa de aquellos artículos para cuya negociación no se hace necesaria su presencia en el mercado, iniciándose la costumbre de negociar a base de muestras que identifiquen la mercadería objeto de transacción.

En el siglo XV las Bolsas más modernas eran las Bolsas de Lyon y Brujas, siendo esta última la que primero usó la denominación de Bolsa.

La Bolsa de Amberes, a finales del siglo XV, llegó a ser la más importante de esa época.

El avance logrado por estas instituciones dio lugar al surgimiento de la práctica tendiente a sustituir la mercadería que se negociaba en su recinto por documentos representativos de su cantidad y calidad. Este procedimiento aunque sencillo y fácil, fue una verdadera revolución en el siglo XVI y sus ventajas fueron viendo la luz al correr de los años.

El desarrollo que el comercio llegó a adquirir en el siglo XVII, hizo necesaria la creación de un nuevo tipo de organización comercial, ya que era imperativo obtener el financiamiento adecuado para constituir empresas de gran envergadura, capaces de hacer frente a los requerimientos del mercado; esto obligó a la reunión de capitales de varias personas, surgiendo entonces la Sociedad por Acciones.

Las primeras empresas que se organizaron en forma de Sociedad por Acciones, se dedicaron inicialmente a la explotación del comercio en gran escala. Posteriormente se orientaron hacia otros sectores de importancia, en la medida que éstos también se desenvolvían, tales como los transportes. El auge que alcanzaron estas empresas fue bastante significativo y dio motivo para que poco a poco fuesen siendo negociados los documentos representativos de la participación en su capital, en vista que cada día eran más solicitados. El volumen de las transacciones ocurridas hizo evidente la necesidad de contar con una institución que se dedicara a recibir el flujo constante de estos valores. Nace así la Bolsa de Valores.

A la par que los países se fueron desarrollando, la transacción de valores mobiliarios fue adquiriendo tal importancia que a la fecha se dice que la Bolsa de Valores es una de las instituciones que ha llegado a ser de las más importantes en el engranaje económico financiero de un país.

1) Europa:

Fue en el continente europeo en donde empezaron a organizarse con mayor fuerza las bolsas de valores, encontrándose entre los países que lograron un rápido desarrollo de su mecanismo bursátil: Francia, Alemania, Bélgica, In-

glaterra. Por lo amplio del tema, sólo nos referiremos a las características más importantes de las principales bolsas europeas.

2) Inglaterra:

A finales del siglo XVII los hombres de negocios ingleses solían reunirse en sitios escogidos, buscando principalmente los "cafés distinguidos". Ello, debido a que en tales cafés se cobraba el ingreso y prácticamente se hacía una selección de su concurrencia, esto permitía cierta privacidad para tratar asuntos de negocios con amplitud y realizar además, fuertes operaciones mercantiles. Estas reuniones dieron como resultado, crear inquietud en un grupo de sus asistentes para asociarse y atender el negocio de Valores, hasta llegar a organizar la "Stock Exchange of London" que fue inaugurada oficialmente en el año 1802.

Actualmente, en el Reino Unido, existen más de 10 bolsas de valores, siendo la más importante la de Londres. Su administración está a cargo de dos cuerpos: los representantes de los accionistas de la Bolsa y que constituyen el Directorio, los cuales son conocidos como "Managers"; y el "Comité para Asuntos Generales", que regula y vigila el desarrollo general de los negocios de la Bolsa.

Una de sus características especiales es que, dado el volumen de operaciones que se realizan en su seno, ha llegado a separar las transacciones de acuerdo con las diferentes clases de valores; es decir, que cuenta con recintos separados para las transacciones de los valores emitidos por las compañías ferrocarrileras, otro para los valores textiles, para los valores extranjeros, etc.

3) París, Francia:

La bolsa de París inició sus actividades en los albores del siglo XV con una estructura completamente diferente a la de Inglaterra. El Estado hizo sentir su influencia al emitir la reglamentación legal sobre Bolsas, dando lugar a la organización de una Bolsa de Valores oficial, que es la que actualmente existe.

En el ámbito bursátil también se reconoce una bolsa no oficial, la cual es operada por las transacciones que efectúan los corredores no autorizados, conocidos como "Coulisses", quienes realizan sus operaciones a espaldas de los corredores oficiales.

4) Estados Unidos:

La actividad en valores empezó a desarrollarse en la última década del siglo XVII a través de un grupo de individuos que se reunían para comprar y vender los títulos que el Gobierno emitió para ayudarse al financiamiento de la guerra de la Independencia.

En el año 1792 se fundó la primera Bolsa de Valores de América, en la ciudad de New York. Los valores negociados en esta Bolsa incluían además de los títulos del Gobierno, valores emitidos por compañías de seguros e instituciones bancarias. Posteriormente se fueron registrando las acciones de empresas industriales.

La bolsa de valores de New York ha llegado a adquirir tal importancia dentro del mercado de capitales, que se ha considerado como el centro financiero más grande del mundo.

En Estados Unidos actualmente existen varias bolsas de valores, entre las cuales está la de San Francisco, la de Chicago, la de Filadelfia, la de Búfalo, etc.

5) América Latina:

En general, los motivos que han dado origen al nacimiento de las Bolsas de Valores, son similares para varios países; de ahí que la estructura económica, organización, operatoria y funcionamiento de las mismas, tengan bastante parecido; no obstante, cada una de estas instituciones cuenta con variantes acordes a su sistema jurídico empresarial y a su mecanismo financiero. Por ello encontramos en algunos países, bolsas de valores de carácter eminentemente privado, otros de tipo oficial y finalmente, de forma mixta.

En los países latinos, al igual que en el viejo mundo, a medida que desarrollaban su potencial económico, fueron estableciendo su sistema financiero que ha llegado a desembocar en la explotación del mercado de capitales.

En varios países existía un mercado de valores desorganizado, reuniéndose los comerciantes e inversionistas en lugares determinados para realizar allí sus transacciones. Entre los primeros países que lograron solidificar su mercado de capitales, se encuentran en su orden: Argentina, Chile, México, Brasil, Colombia. Uno de los más recientes es Venezuela. Por ser interesante, haremos una pequeña reseña de las instituciones de estos países:

I. Argentina:

Se encuentra establecida una bolsa de comercio, integrada por varios mercados que en sí son las bolsas en cada una de sus ramas, así: el mercado de granos, el mercado de cereales, el mercado de ganado, el mercado de valores. Esta situación le da la característica de una Longa.

El denominado mercado de valores, en sí es la Bolsa de Valores. Fue organizado en el año 1854, siendo una de las primeras instituciones de este género en la América Latina y representa cerca del 90% del movimiento general de la Bolsa de Comercio.

II. Chile:

En este país la negociación de valores la efectuaban los martilleros públicos. Fue hasta en el año de 1873 cuando se organizó una sociedad anónima, cuya finalidad era dedicarse a las funciones de la Bolsa. Aunque su organización fue bien cimentada, la crisis económica que sufrió ese país durante esa década, obligó a que tal sociedad se disolviera.

En el año 1893 se fundó en definitiva la Bolsa de Valores. Una de sus características importantes consiste en que, se ha llegado a suprimir los comprobantes de transacción, haciéndose éstas casi sólo de palabra. Esto se ha logrado debido al excelente cumplimiento de las disposiciones legales observadas por los miembros de la Bolsa, la confianza que el público ha depositado en tal institución y a la supresión de engorrosos trámites.

III. México:

Las operaciones en valores se empezaron a efectuar de una manera más o menos organizada en el año 1880, cuando se hacían en un local determinado. El éxito logrado por esta empresa obligó a establecer la bolsa de valores de México, la cual fue constituida en 1894. Las operaciones de la nueva empresa no ocurrieron como se esperaba, ya que únicamente se concretaban a servir de intermediarios entre los inversionistas, lo que dio lugar a que pocos años más tarde fuera liquidada.

En el año 1907 se constituyó la que posteriormente se convertiría en la Bolsa de Valores de México. Esta es una institución privada, y con el surgimiento industrial que en este siglo ha tenido la república mexicana, ha llegado a constituirse en un valioso auxiliar del sistema crediticio.

IV. Brasil:

La situación de la bolsa de este país tiene caracteres de vital importancia, pues su desarrollo y fortalecimiento se debe en gran parte al respaldo que en una forma directa obtuvo del Gobierno de la Unión. Esta intervención ha dejado grandes beneficios al emitir leyes que fomentaron el desarrollo del mercado de capitales, tales como la obligación de toda sociedad anónima de inscribirse en la bolsa antes de empezar a funcionar.

La bolsa fue creada en el año 1895 y el gran desarrollo que ha logrado le ha permitido liberalizar sus procedimientos operativos, ya que no interviene en la liquidación de las transacciones que se efectúan en su seno, aunque sí está pendiente de que éstas se realicen. Esta bolsa es de tipo oficial pero goza de autonomía absoluta en sus operaciones y en su política. El presidente y los corredores de bolsas son nombrados por el Gobierno de la República.

Otra de sus características especiales es que el Presidente de la bolsa puede ejercer sus funciones de corredor a la par que desempeña su puesto de Presidente.

V. Colombia:

El mercado de valores en forma ya organizada, data del año 1928, que fue cuando se estableció la actual bolsa de valores de Bogotá, a la cual se llegó después que se dictaron las leyes que reglamentaron completamente el mercado de valores con el fin de ofrecer a los inversionistas y negociantes en títulos o valores y al público en general, condiciones suficientes de seguridad y honorabilidad. Es una sociedad anónima fiscalizada directamente por la Superintendencia Bancaria.

VI. Centro América:

En el ámbito centroamericano, hasta fines del año 1964 no existía bolsa de valores en funcionamiento; a pesar que se han hecho varios esfuerzos para lograrlo, que no se han llegado a cristalizar. No obstante, cada uno de los países ha tratado de organizar en mejor forma su Mercado de Valores, que cada día aumenta en volumen e importancia por la confianza que ha logrado despertar entre los inversionistas.

En Costa Rica se hizo un intento para fundar la bolsa en el año 1943, pero se fracasó debido a que en ese entonces el mercado de valores era relativamente de poco potencial económico.

En Nicaragua y Honduras el desarrollo bursátil ha sido más lento.

El Salvador ha sido más impulsivo en ese sentido, ya que en 1960 se estableció un bolsín informativo, y en 1964 se creó una Sociedad Anónima que fundó la Bolsa de Valores, la cual empezó a funcionar en el año 1965.

En Guatemala se ha hecho poco por parte de la iniciativa privada en ese sentido, y ha sido la Banca Central la que se ha preocupado por organizar y desarrollar un mercado de valores. Actualmente existe, pero únicamente para valores oficiales. A la vez, esta Institución ha realizado algunos estudios para conocer el mercado potencial de capitales existentes en el país.

El poco éxito alcanzado en los esfuerzos por crear una Bolsa de Valores, consideramos estriba principalmente en dos razones:

- a) En general se desconoce la estructura y funcionamiento de una bolsa de valores, así como las ventajas que reporta. Quizá esto se deba a que no se ha hecho la divulgación adecuada para interesar al público en la inversión de valores y además, por el descuido que se ha tenido en fomentar el hábito del ahorro; y
- b) Nuestros capitalistas se han acostumbrado a inversiones con exceso de garantía y rendimientos seguros y halagadores. De ahí que se refleje una fuerte canalización de inversiones hacia los préstamos hipotecarios o los depósitos a plazo en instituciones bancarias.

Durante los últimos años se ha tratado de romper esta barrera de criterios conservadores, pero creemos que aún falta mucho por hacer.

c) SU ORGANIZACION Y FUNCIONAMIENTO:

La finalidad que persigue una bolsa de valores es muy importante, pues a través de sus operaciones se canalizan los recursos destinados a la inversión, hacia aquellas empresas industriales cuya evolución coadyuva al desarrollo eco-

nómico de los países. Por otra parte, debe crear, mantener y acrecentar la confianza de los inversionistas en las operaciones que se realicen en su recinto. Esto se logra a través de los diferentes reglamentos que emite, de la política que sigue en sus operaciones y sus relaciones tanto con las empresas inscritas como con los corredores.

Hay tres tipos de sistemas de organización para bolsas, a saber:

- 1) Privada;
- 2) Reglamentación estatal; y
- 3) Mixto.

1) Sistema de Organización Privada:

Este sistema que es el más antiguo de los existentes, se originó con el establecimiento de la Sociedad Anónima por parte de la iniciativa privada. Es regida por las leyes de tipo general que emite el Estado, así como por los reglamentos, estatutos y disposiciones que dictan sus cuerpos directivos.

2) Sistema de Reglamentación Estatal:

Las bolsas de valores que funcionan organizadas bajo el sistema de reglamentación estatal, tienen intervención directa del Estado, en primer lugar su creación se debe a la voluntad de éste, ya que emite disposiciones específicas que son las que le dan su marco legal. Sus funcionarios directivos, así como los corredores o agentes de bolsa, son nombrados por el Estado aunque siempre exigiendo algunos requisitos.

Este sistema de organización ha tenido poca aceptación y en algunos de los países donde está en práctica, las operaciones que en ellas se realizan se circunscriben a los valores oficiales.

Las Bolsas de Viena y Holanda funcionan bajo esta organización.

3) Sistema de Organización Mixta:

La organización bajo este sistema se basa en que el Estado se reserva la potestad de la autorización de la Institución para que ésta pueda funcionar, quedando como facultad de la propia organización la elección de sus Directivos, y su reglamentación. Es en sí una fusión de los métodos indicados anteriormente.

Para el funcionamiento adecuado de una institución de este tipo, se requiere de órganos que emitan todos aquellos ordenamientos que permitan un desenvolvimiento acorde con la política fijada, en ese sentido la bolsa cuenta entre otros, con los siguientes cuerpos:

- 1) la asamblea general de accionistas;
- 2) la junta directiva;
- 3) el presidente de la bolsa;
- 4) el auditor interno; y
- 5) la cámara de la bolsa.

Cada uno de los órganos indicados desarrolla las funciones específicas que le corresponden dentro de su campo.

En lo administrativo tiene aquellos departamentos o divisiones de trabajo que le permiten contar con los informes, análisis y datos necesarios para vigilar las transacciones que se realicen en su seno, así como conocer el comportamiento de los valores que se encuentren registrados.

4) Reseña de su Funcionamiento:

Con fines ilustrativos haremos una breve reseña del funcionamiento práctico de una Bolsa, en sus diferentes fases, tomando para el caso la Bolsa de Bogotá, S. A., ya que consideramos que por la sencillez de su mecanismo y la similitud que hay entre la estructura del sistema Jurídico-Financiero de ese país y la del nuestro, tiene el tipo de organización que puede adaptarse al establecerse en Guatemala una institución de esa naturaleza.

- 1o. Las empresas que desean que sus valores se trancen en la bolsa, solicitan su registro a la junta directiva, para lo cual deben llenar los requisitos que les fijen los reglamentos de la Bolsa.
- 2o. Aquellas personas que desean dedicarse a las labores de corretería de valores, después de cumplir con los requerimientos fijados por los reglamentos respectivos, tales como sustentar exámenes oral y escrito, presentar fianza, etc.; obtienen su autorización de parte de las autoridades de la Bolsa, con lo cual pueden ya dedicarse a las labores de Corredor de Bolsa.
- 3o. Cuando una persona esté interesada en efectuar una inversión, busca a un Corredor de Bolsa autorizado, dándole la orden para adquirir los valores que desea.

- 4o. Las personas poseedoras de valores inscritos en la Bolsa, que desean negociarlos, ya sea porque consideran oportuno venderlos o por necesitar el dinero, solicitan los servicios de un Corredor de Bolsa para que por su medio se efectúe la negociación requerida.
- 5o. Ambos corredores (vendedor y comprador), acuden a la Rueda en la Bolsa y ahí con base en los precios máximos y mínimos que la oscilación del mercado haya fijado en la Bolsa, empieza el tanteo hasta que llegan a un acuerdo sobre el precio de negociación. Como constancia de lo anterior, es preparada una boleta de negociación, la cual es firmada por los corredores que intervienen (vendedor y comprador) y aprobada por el funcionario de la Bolsa que preside la rueda y que generalmente, es el Presidente.
- 6o. Al día siguiente los corredores que efectuaron la transacción deben presentarse a la Bolsa para hacer la liquidación de su negociación. El corredor-vendedor deberá entregar los valores vendidos y en su cambio recibirá el valor de la negociación menos la comisión de venta que descuenta la Bolsa y que liquidará con el corredor-vendedor posteriormente. El corredor-comprador, previa entrega del valor de la negociación más la comisión de compra que también se le liquidará posteriormente, recibe los valores adquiridos a nombre de su cliente.
- 7o. Existen además, las negociaciones "cruzadas", que son las que realiza un mismo corredor al efectuar la venta y compra de determinados valores a nombre de diferentes clientes. En este caso el precio a que se realiza la negociación es el existente al cierre de operaciones del día anterior.
- 8o. La Bolsa cobra una comisión anual por cada una de las empresas que deseen estar inscritas en la Bolsa. Las comisiones de compra y venta que cobra la Bolsa, de acuerdo con la tabla que para el efecto le ha fijado su Junta Directiva, se liquidan ordinariamente conforme el período que este mismo cuerpo ha acordado, ya sea quincenal o semanalmente. Del monto cobrado le toca un porcentaje al corredor que haya intervenido y el resto le queda a la Bolsa.

Las tarifas de comisiones sobre negociaciones de valores que se encontraban vigentes en 1964, eran las siguientes:

Acciones con valor de Q.50.01 en adelante	1%
Cédulas y bonos emitidos por entidades oficiales y semi-oficiales	3/8 del 1% sobre el valor nominal
Bonos de empresas privadas	3/4 del 1% sobre el valor nominal

90. La Bolsa emite un boletín diario en el cual se hace saber el resultado de cada rueda. En dicho boletín se anota el monto de las operaciones realizadas con cada clase de valores.

Aquí finaliza la reseña del funcionamiento de la Bolsa de Bogotá, S. A.

d) EL MERCADO LIBRE O "FUERA DE BOLSA":

Dentro del mecanismo bursátil existe un mercado no oficial que es conocido como "el Mercado Libre" o "Fuera de Bolsa". Este mercado consiste en las transacciones de compra-venta de valores que se efectúan fuera de la Bolsa, o sea sin llenar los requisitos que exige la Institución organizada.

Este mercado generalmente está constituido por valores emitidos por empresas que no satisfacen los requerimientos que se exigen para ser inscritas en la Bolsa. Las personas que hacen las veces de Corredores de Bolsa, en este mercado son las que no han obtenido la autorización para operar dentro de la Bolsa legalmente organizada.

Este mercado tiene importancia en aquellos países cuya legislación establece como requisito para inscribir valores en la Bolsa, que tales títulos gocen de aceptación dentro del público, a fin de asegurar condiciones competitivas reales.

Lógicamente este mercado no existe en los países en donde la inscripción de valores en la Bolsa es obligatoria para todas las empresas que emiten títulos de crédito y que por consiguiente no puede efectuarse ninguna transacción de los mismos, fuera del recinto de dicha institución.

III VALORES COTIZABLES EN LA BOLSA. SUS REQUISITOS

La inscripción de títulos de crédito en la Bolsa, es un hecho de mucha importancia y significación para el mercado de valores, ya que le da prestigio a tales documentos, así como a la emisora misma; indica que es una empresa que goza de solidez y seriedad y que, además, en algunos casos se ha sujetado a la vigilancia de la Bolsa, lo que conlleva que su situación financiera sea vigilada y se mantenga dentro de ciertos márgenes de seguridad para no correr el riesgo que se cancele su inscripción en la Bolsa.

La Bolsa de Valores, como guardián del Mercado de Valores, debe tomar las medidas que sean necesarias para que en su recinto se negocien únicamente aquellos valores que reúnan los requisitos exigidos por sus leyes y reglamentos y que hayan sido sometidos al análisis previo. Esta clase de requerimientos son los que dan seguridad a los inversionistas sobre los valores que se transen en la Bolsa. La persona que desea vender lo hace con la seguridad y confianza que los títulos que posee, gozan de reconocida legalidad; y, aquellas personas que desean invertir en valores, tienen la seguridad que van a adquirir valores "sanos".

El examen que realiza la Bolsa sobre las empresas y valores que se inscriben, tiene dos objetivos principales: uno, el aspecto jurídico para conocer que han sido organizadas de conformidad con las leyes vigentes y el segundo, que su situación financiera presenta una razonable solidez.

Los valores que se cotizan en la Bolsa se pueden clasificar, inicialmente, así:

- a) Conforme a su origen;
- b) Conforme a la naturaleza de la emisora; y
- c) Conforme a su rendimiento.

- a) En cuanto a su origen, la clasificación se hace tomando como base la nacionalidad de la empresa emisora para distinguirlo como: nacional y extranjero.
- b) Tomando en consideración la naturaleza de la emisora, se clasifican en valores públicos y privados; son públicos los emitidos por instituciones gubernamentales y, son privados los emitidos por personas jurídicas de carácter particular.
- c) Atendiendo al rendimiento, pueden ser de renta fija o de renta variable. Son de renta fija aquellos que retribuyen a su poseedor un tipo de interés periódico independientemente de cualquier contingencia y de los resultados financieros obtenidos por la empresa. Son de rendimiento variable aquellos valores cuya retribución está sujeta a las utilidades que obtenga la empresa emisora.

Los principales valores que se cotizan en la Bolsa son:

- 1) Bonos.
 - 2) Acciones.
 - 3) Certificados de participación.
 - 4) Cédulas hipotecarias.
- 1) Los bonos son los títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor. Pueden ser emitidos a la orden o al portador, deben expresar la obligación de pagarlos en plazos, términos y demás condiciones relativas a su emisión y causan el interés pactado que se cubre por medio de cupones que van adheridos a los propios títulos.
- Su cotización generalmente se sujeta a las fluctuaciones de precios que se fijan en el mercado. Esto origina las expresiones "bajo la par", que indica que el precio del bono en el mercado es inferior a su valor nominal, y "encima de la par", que expresa la situación cuando el precio del bono en el mercado es superior a su valor nominal. Las empresas emisoras de valores, generalmente contratan a una Institución Financiera, para que se haga cargo de la atención del pago de capital e intereses de sus valores, mediante el servicio de Fideicomiso.
- 2) Las acciones representan cada una de las partes en que se considera dividido el capital social de una sociedad

anónima o de una Sociedad en Comandita por Acciones. Son títulos que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, en esta clase de sociedades.

Las acciones son los principales títulos de crédito que se cotizan y negocian en una Bolsa de Valores.

Atendiendo a las características de su emisión, las acciones se dividen en:

- a) Comunes;
- b) Preferentes;
- c) Nominativas; y
- d) Al portador.

- a) Acciones comunes: Son aquellas que, de acuerdo con el contrato social, no tienen calificación o preferencia alguna. Generalmente esta clase de acciones no tiene limitación en cuanto se refiere a la administración de la sociedad, ni tampoco por lo que hace a la participación de sus tenedores en las utilidades, después de hecha la provisión para cubrir los dividendos correspondientes a las acciones de la misma sociedad, que establezcan algún privilegio a favor de sus propietarios.
 - b) Acciones Preferentes: Son las que gozan de ciertos privilegios o derechos sobre las demás acciones que integran el capital social; tales derechos se refieren generalmente a primacía en el pago en caso de liquidación o de amortización, cuando ésta haya sido prevista en los estatutos, así como para la percepción de dividendos que, casi siempre, se limita a un porcentaje determinado sobre el valor de aportación de esta clase de acciones.
 - c) Acciones Nominativas: Son las que llevan el nombre de su propietario y no pueden ser cedidas sin llenar ciertos requisitos, tales como el endoso, registro por la sociedad emisora, etc.
 - d) Acciones al Portador: Son aquellas que no expresan el nombre de su dueño y cuya cesión se verifica por la sola tradición del título.
- 3) Los certificados de participación: Son aquellos títulos emitidos por algunas instituciones de crédito para representar la parte alícuota que el tenedor de ellos re-

presenta en un fondo común pro-indiviso, del cual es co-propietario, integrado por acciones, bonos, cédulas hipotecarias y otros papeles semejantes, en cuya combinación entran varios participantes con la mira de distribuir sus riesgos como inversionistas de diversas clases de valores. Los productos del fondo común los aprovecha la institución emisora, la que a su vez, se obliga a pagar determinados dividendos a los tenedores de certificados, en los términos del acta de emisión correspondiente, en la cual, además, se establecen las condiciones necesarias para la liquidación del fondo.

- 4) Cédulas Hipotecarias: Son los títulos de crédito que representan la participación del tenedor en un crédito hipotecario, emitidos mediante declaración unilateral de voluntad del deudor, con la intervención y garantía de las sociedades que disfruten de concesión para realizar operaciones de esta naturaleza, todo lo cual se hace constar en acta ante notario, con expresión de las condiciones o términos de la emisión y de todos los datos necesarios para la identificación legal de los bienes hipotecados. Las "Cédulas Hipotecarias" deben llevar anejos los cupones necesarios para el pago de los intereses y del principal en su caso.

Requisitos:

Para lograr la inscripción a la Bolsa de Valores, de los títulos de crédito emitidos por las empresas legalmente constituidas, generalmente se exige el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Solicitar la inscripción a la Junta Directiva de la Bolsa. Tal solicitud debe presentarla el representante legal de la empresa emisora, acompañando entre otras, la siguiente documentación:
 - 1) Testimonio de la escritura pública de constitución de la Sociedad, con las modificaciones que se hayan efectuado;
 - 2) Copia legalizada de los estatutos;
 - 3) En su caso, Estados Financieros de los tres últimos años, dictaminados por un profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría;

- 4) Copia del Diario Oficial en el que se publicó el acuerdo Gubernativo de aprobación de los estatutos;
 - 5) Informar los nombres de los miembros principales y suplentes de la Junta Directiva, lo mismo que los del Gerente, Secretario y del Contador;
 - 6) En su caso, certificación del número de accionistas registrados como promotores indicando la proporción de acciones que les corresponde; y
 - 7) Un ejemplar del título de las acciones.
- b) Tener un mínimo de capital social debidamente pagado de conformidad con lo que disponga la Junta Directiva de la Bolsa (La Bolsa de Bogotá, S. A., en Colombia, exige un capital mínimo equivalente a Q50,000.00).

Al ser autorizada la inscripción en la Bolsa de Valores de las acciones de una empresa, se acostumbra exigir el pago por el derecho de inscripción y una cuota anual, para lo cual existe una tarifa aprobada por la Junta Directiva de la Bolsa. Para obtener la inscripción en la Bolsa de Valores, de otra clase de títulos de crédito, es necesario contar con la aprobación de su emisión por parte de la Comisión Nacional de Valores, para lo cual se exige presentar lo siguiente:

- 1) Disposición de la Junta Directiva de la empresa, en donde se le autoriza efectuar la emisión de obligaciones;
- 2) Estudio económico-financiero de la emisión;
- 3) Un ejemplar de los títulos de las obligaciones;
- 4) Proyecto del Reglamento de la Emisión; y
- 5) En su caso, Estados Financieros de los 3 últimos años, los cuales deberán ir debidamente dictaminados por un profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría.

El estudio económico-financiero que indicamos, se acompañará a la solicitud de aprobación de la emisión, deberá contar con la opinión de un profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría o Economía.

La solicitud de inscripción en la Bolsa de Valores, debe ser presentada por el representante legal de la empresa que corresponda, acompañando los siguientes documentos:

- 1) Copia del proyecto de emisión y su reglamento;
- 2) Copia de la resolución de la Comisión Nacional de Valores, en donde aprueba la emisión de esos títulos de crédito;
- 3) Copia autenticada del contrato de Fideicomiso, que se haya contratado para la atención del servicio de la deuda, con indicación expresa de la aceptación por parte del Fiduciario;
- 4) Plan financiero de la emisión;
- 5) Un ejemplar del proyecto del título de crédito.

IV LOS CORREDORES DE BOLSA

a) REQUISITOS, DERECHOS Y OBLIGACIONES:

Dentro del mecanismo bursátil, todos aquellos que en una u otra forma intervienen y que constituyen el engranaje que lo hace funcionar, tienen un papel de importancia; pero existe un grupo cuya actuación es de mayor relevancia de por sí: nos referimos a los Corredores de Bolsa. Su actuación como intermediarios entre los inversionistas compradores, como fuente de dinero; los inversionistas vendedores, como tenedores de valores; y la bolsa, como marco para realizar las operaciones de compra-venta, es una de las más delicadas e importantes.

Las personas que actúan como Corredores, tienen que realizar diversas actuaciones, las que exigen que ellos reúnan particulares cualidades por la índole de sus funciones. Deben ser de reconocida honorabilidad para que puedan comportarse con probidad al efectuar transacciones por cuenta de quien les busque, ya sea para vender o comprar valores, procurando los mejores precios para sus clientes. Por otra parte, deben gozar de suficiente capacidad para resolver cualquier consulta que les fuera presentada por algún inversionista potencial sobre las condiciones de determinada clase de valores, o bien, sobre el propio funcionamiento de la Bolsa, sin incurrir en una infidencia.

En su carácter de miembro de la Bolsa de Valores, tiene el derecho a ocupar cargos en sus cuerpos directivos.

Esas situaciones obligan a fijar requisitos especiales a las personas que deseen dedicarse a la profesión de Corredores de Bolsa. En los países en donde ya está organizada la Bolsa, dichos requisitos son bastante similares; varían en aspectos relacionados con las leyes mercantiles por un lado, y por el otro en que, en algunos países, es la Comisión Na-

cional de Valores quien emite la autorización para actuar como Corredores de Bolsa; en otros es la propia Bolsa quien extiende la autorización y en aquellos en los cuales la estructura de la Institución es de tipo oficial, es el Gobierno quien la otorga.

De acuerdo con la estructura de nuestras instituciones bancarias y financieras, el organismo que considero más apropiado para otorgar la autorización a los corredores de Bolsa es la Comisión de Valores, para ello puede dársele mayores facultades a la actual Comisión, ampliando su radio de acción a los valores privados, ya que actualmente está circunscrita a los valores oficiales. En consecuencia, en vista que nuestra legislación no contempla regulaciones que puedan aplicarse al corredor de Bolsa, debe emitirse una ley por medio de la cual se le otorgue a la Comisión de Valores la facultad de extender a los Corredores, la autorización correspondiente, previo la reglamentación que fije los requisitos necesarios para dedicarse a esta profesión, o bien pensar en la creación de la Comisión Nacional de Valores.

Analizando leyes de varios países latinos y con la experiencia adquirida con mi participación en algunos estudios elaborados con relación a nuestro Mercado de Valores, considero que los requisitos para dedicarse a la profesión de Corredor de Bolsa podrían ser los siguientes:

- a) Presentar solicitud escrita a la Comisión de Valores, acompañada de los documentos siguientes:
 - 1) Curriculum vitae; y
 - 2) Certificación de antecedentes penales, extendida por la Corte Suprema de Justicia.
- b) Ser mayor de 25 años;
- c) Ser guatemalteco natural;
- d) Tener oficina establecida en el municipio de Guatemala;
- e) Estar en el libre ejercicio de sus derechos civiles;
- f) Ser persona de acreditada solvencia moral y económica;
- g) Ser persona de reconocida honorabilidad;
- h) Someterse a un examen de capacidad sobre lo siguiente:
 - 1) Conocimiento de Reglamento, estatutos y leyes relacionadas con la bolsa y su mecanismo interno;
 - 2) Conocimiento del Mercado Bursátil;
 - 3) Conocimiento de Leyes Mercantiles; y
 - 4) Conocimiento de aspectos monetarios y bancarios.

- f) Ser accionista de la Bolsa en la suma que determine la Junta Directiva de la misma. Esta inversión quedará como garantía a la Bolsa de Valores, durante el tiempo que se actúe como Corredor.

No podrán ser Corredores de Bolsa:

- a) Los menores de 25 años;
- b) Los que sean deudores reconocidamente morosos de cualquier institución de crédito;
- c) En ningún caso los condenados por quiebra culpable o fraudulenta; y en otras situaciones de insolvencia o quiebra, mientras no hubieren sido rehabilitados;
- d) Los que hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad;
- e) Los que por cualquier razón sean legalmente incapaces para esa profesión; y
- f) Los que hubieren sido expulsados de Instituciones similares.

Las personas que reuniendo los requisitos fijados por la Bolsa de Valores para actuar como Corredores, deseen organizarse en Sociedades Colectivas para esos fines, podrán solicitar la inscripción de dicha sociedad en la Bolsa, acompañando para el efecto la escritura social de constitución, la cual deberá indicar que la Sociedad se dedicará a las labores de Corretería.

Al obtenerse la autorización para operar como Corredor de Bolsa, se adquieren ciertos derechos y obligaciones, en su calidad de miembros de la misma. Entre estos derechos se encuentran:

- a) Facultad de asistir a las ruedas que celebra la Bolsa y poder ejecutar en ellas, las transacciones que le hayan encomendado sus clientes;
- b) Podrán ser electos para puestos directivos de conformidad con lo que disponga el reglamento correspondiente;
- c) Recibir las comisiones a que se haya hecho acreedor de conformidad con las transacciones que ha efectuado en la Bolsa, y las disposiciones sobre ese particular;
- d) Gestionar el ingreso de sus apoderados al recinto de la Bolsa, de conformidad con requisitos que fijen los reglamentos; y
- e) Solicitar los informes que deseen sobre el funcionamiento de la Bolsa.

Las obligaciones que se adquieren al ser aceptados como Corredores de la Bolsa, son varias, las cuales se sujetan a las diferentes disposiciones reglamentarias que se emitan, siendo como mínimo las siguientes:

- a) Mantener las garantías que fije la Bolsa;
- b) Registrar en Bolsa, las transacciones de valores que efectúen;
- c) Efectuar las liquidaciones de las operaciones que realice, dentro del tiempo que sea fijado para el efecto;
- d) Cumplir y hacer cumplir los estatutos, reglamentos de la Bolsa y el Código de Etica; obedeciendo las resoluciones que dicten los cuerpos directivos;
- e) Observar absoluta reserva sobre las transacciones que se realicen, así como del nombre de las personas por cuenta de quienes las efectúen;
- f) Llevar los libros y registros que exigen las leyes mercantiles, así como los que fije la reglamentación de la Bolsa. En dichos libros deberán asentarse cronológicamente todas las operaciones que realicen y estarán disponibles a la Bolsa cuando sean requeridos;
- g) Realizar todas sus operaciones con sentido de lealtad y honorabilidad en defensa de los intereses de sus clientes y de la Bolsa; y
- h) Prohibición expresa para efectuar negociaciones de Valores para inversión propia.

b) REGISTROS OBLIGATORIOS:

Una de las principales obligaciones de los Corredores, es la de llevar los libros y registros que exigen, tanto las leyes mercantiles, como las autoridades de la Bolsa. El registro que generalmente exigen las Bolsas es un libro tabular en el cual se asientan todas las operaciones que efectúa el corredor, siguiendo un orden cronológico conforme a la numeración que le haya correspondido a la papeleta de negociación. Dicho registro contiene la siguiente información:

- a) Número de Código del Corredor comprador;
- b) Número de Código del Corredor vendedor;
- c) Cantidad de valores negociados;
- d) Valor unitario de la transacción;
- e) Monto total de la negociación;
- f) Fecha de negociación;

- g) Número del comprobante de negociación;
- h) Tipo de comisión que corresponde a la transacción; e
- i) Monto total de la comisión.

Este libro debe cerrarse al final del período fijado para la liquidación de las comisiones, obteniendo los totales de las negociaciones efectuadas en dicho período, así como el total de las comisiones obtenidas. En el resumen final se distribuye el total de las comisiones obtenidas, separando el porcentaje que le corresponde a la Bolsa y el porcentaje que le toca al corredor.

Los códigos a que nos referimos en los incisos a) y b) de la información que contiene dicho libro, son aquellos que utilizan las Bolsas de Valores para identificar a cada uno de los corredores autorizados.

Además de los registros fijados por la Bolsa y los libros de Contabilidad que exigen las Leyes de Comercio, los otros libros auxiliares que generalmente y en forma particular llevan los Corredores de Bolsa son: Registro de posiciones de Valores y los Auxiliares para las cuentas de sus clientes y Corredores.

En forma ilustrativa incluimos un ejemplo de las operaciones contables que anotarán en sus libros los Corredores, para cada una de las transacciones que realizan. Es de hacer notar la circunstancia especial que se refleja en esta clase de contabilidad, pues el precio de mercado de los valores que se negocian es de acuerdo a la aceptación que tengan, así como por el resultado de la oferta y la demanda: En todo caso se deben registrar a su valor nominal, ejemplo:

- a) Compras de Valores efectuadas por el Corredor por cuenta de un tercero:

1er. Caso: El corredor no ha recibido dinero a cuenta de la compra:

— 1 —

Cliente XX

Bancos

Por el valor de la compra de los valores, más intereses corridos si los hay y los gastos que correspondan.

— II —

Comisiones por Recibir

Comisiones Devengadas

Por el valor de las comisiones que ganó el corredor al efectuar la negociación y que le serán entregadas al liquidarlas posteriormente la Bolsa.

— III —

Bancos

Cliente XX

Al recibir del inversionista, el valor pagado por su cuenta.

— IV —

Bancos

Comisiones por Recibir

Al recibir las comisiones ganadas, cuando la Bolsa efectúa las liquidaciones correspondientes.

2o. Caso: El Corredor ha recibido dinero para efectuar alguna compra:

— I —

Bancos

Anticipos para compras de valores

Cliente XX

Por el valor recibido en forma anticipada.

— II —

Cliente XX

Bancos

Por el valor de compra de valores, más intereses y gastos.

— III —

Anticipos para Compras de Valores
Cliente XX

Cliente XX

Para regularizar estas cuentas.

Las operaciones contables por las comisiones en el 2o. caso, son exactamente iguales que las indicadas para el primer caso.

La base para efectuar las operaciones contables anteriores son las papeletas de liquidación que son extendidas por la Bolsa, al momento de recoger el valor y realizar el pago correspondiente.

Como los títulos negociados corrientemente son entregados uno o dos días después de haber realizado la negociación, es necesario sean registrados en cuenta de orden, para que en cualquier momento se pueda determinar qué valores se encuentran pendientes de entregar.

- b) Ventas de Valores efectuadas por un Corredor a cuenta de un inversionista:

— I —

Valores Recibidos para negociar
Cliente XX - Acciones YZ

Cuentas de Orden

Para registrar a su valor nominal aquellos valores que un corredor recibe para negociar.

— II —

Banco

Cliente XX

Por el valor de la venta de los valores, más intereses corridos si los hubiere, menos los gastos incurridos en la venta.

— III —

Cuentas de Orden

Valores Recibidos para negociar
Cliente XX - Acciones YZ

Para regularizar esta cuenta con el valor nominal de los títulos ya negociados.

— IV —

Cliente XX

Banco

Al efectuar la entrega del valor de la negociación al inversionista interesado.

En lo que respecta a Comisiones obtenidas, puede seguirse el mismo procedimiento indicado en el ejemplo de las compras.

Las operaciones contables propiamente de la Bolsa de Valores, son corrientes, debiendo llevar estadísticas específicas sobre el movimiento que tienen los valores emitidos por las empresas autorizadas para negociarlos en su recinto.

V LA INTERVENCION DEL CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR

a) GENERALIDADES:

Para analizar la intervención que en el Mercado de Valores tiene la Contaduría Pública, consideramos menester hacer un poco de historia sobre la profesión y enfocar someramente cómo desarrolla su actividad en forma general.

La necesidad de llevar un registro de las transacciones que efectuaban los diferentes establecimientos comerciales, fue creada en Egipto por parte del Fisco. En tiempo de los Faraones era muy importante controlar el monto de las cosechas, porque éstas constituían para el Estado el principal objeto imponible. De ahí que los Superintendentes de Cuentas, que eran los encargados de anotar las entradas y salidas de granos según les indicaran los vendedores, eran colmador de honores cuando presentaban cuentas favorables al Soberano de la época.

Con el desarrollo de las actividades mercantiles nació la necesidad de llevar registro de las diferentes operaciones económicas. Después del Renacimiento se operó no sólo la revolución social que proclamó los derechos del hombre, sino también la revolución económica, fue entonces cuando Luca Paccioli publicó en Europa, la cuenta por partida doble y así van apareciendo nuevos métodos que son exigidos por la evolución que está teniendo la Humanidad en ese período. Al desarrollarse la empresa como Sociedad creando capitales más amplios que los de un individuo, obliga a que el registro de sus operaciones sea más analítico y es precisamente la Contabilidad de las Sociedades la que obligó a rendir cuentas; a comprobar, al finalizar los ejercicios sociales, si se había respetado el patrimonio de la empresa;

a precisar cuáles eran los rendimientos obtenidos, así como a indicar qué variación sufrieron los diferentes componentes del Activo de la empresa para que en definitiva pudieran distribuirse dividendos a sus accionistas. El crecimiento de las empresas que fue traspasando los límites de las ciudades y países, a través de las sucursales va originando problemas de información, pues es necesario ir consolidando su movimiento y resultados con los de la Casa Matriz. Los métodos que al principio fueron rudimentarios por basarse únicamente a la experiencia, se van transformando para fundar una doctrina que da nacimiento a la profesión de la Contaduría Pública.

La magnitud de las empresas que van desarrollando la complejidad de sus operaciones; el crecimiento de sus servicios, acentuó la imposibilidad de los directores y administradores de efectuar una efectiva y oportuna vigilancia sobre su desenvolvimiento.

El desarrollo de la Contaduría Pública se efectúa a la par del Desarrollo Económico y Social de los países, pues por ser una consecuencia de la libre empresa con ella progresa.

El desarrollo que ha tenido esta profesión ha hecho que se aparte de la simple actuación pragmática de la revisión para convertirse en una técnica eminentemente constructiva al ampliar su radio de acción a las funciones de Organización y Administración Contable y al asesoramiento de las empresas para la orientación de sus planes financieros; el Contador Público tiene la responsabilidad frente a las personas que le han confiado, al encomendarle la vigilancia de su patrimonio para que les presente en forma clara la posición económica y financiera de su empresa. Al realizar sus funciones le facilita al Estado los elementos necesarios para establecer la justa imposición, que le corresponde percibir sobre los productos obtenidos, por las empresas particulares.

De ahí que, la función del Contador Público, como parte integrante de la actividad profesional y económica del país, sea de gran importancia. No se debe concebir a un Contador Público automatizado en la rutina de la profesión, sea que la ejerza como Auditor Interno, que realice la supervisión en su carácter de Auditor Externo, o bien como Asesor de una empresa; en todos los casos, a la par de la eficiencia y discreción que debe a quien paga sus servicios, debe también lealtad a las leyes que regulan la vida institu-

cional del país y en forma especial a las disposiciones legales que se relacionan con su actividad profesional en el campo tributario.

b) SU INTERVENCIÓN DENTRO DE LA BOLSA:

Anteriormente indicamos que las operaciones de un Mercado de Valores se ejecutan con base en un elemento de primerísima importancia, cual es la confianza. Para que el capital de las personas que invierten sus ahorros a través de este mecanismo esté garantizado, se necesita la intervención de varios profesionales; uno de ellos es el Contador Público. Este profesional, dada su capacidad y preparación técnica, interviene en este engranaje, desde diferentes ángulos. Su actuación dentro la Bolsa, en cumplimiento de sus deberes profesionales, puede ser ejercida como Auditor Interno o bien como Asesor de esa Institución.

La medición o valuación que se ejerce en forma independiente dentro de una empresa, de las operaciones contables, financieras y de otra índole como base de un servicio a la administración constructiva y protección de los intereses de los Accionistas, no puede ser efectiva si no se cuenta con una fiscalización eficiente de dichas operaciones.

Dos de los fines que entre otros persigue la Auditoría Interna son:

- a) La protección de los intereses de la Organización; señalando deficiencias y formulando recomendaciones para su corrección; y
- b) La promoción de la eficiencia de la empresa; sugiriendo medidas que tiendan a introducir mejoras en las diversas fases de las operaciones, contribuyendo a promover y adelantar en forma efectiva la realización de los fines de la empresa.

¿Cómo lograr estos objetivos?

El desenvolvimiento de una empresa se va ejecutando de acuerdo con las disposiciones que la política fijada por los Directivos ha considerado necesario emitir; así como también aquellas que las leyes mercantiles obliguen a seguir. De tal manera que en su carácter de fiscalizador, el Contador Público debe velar porque todas las operaciones contables se efectúen dentro de esos enmarcamientos, de consiguiente, sus actividades en función de la protección de los intereses de la empresa deben comprender:

- a) Procurar, mediante la ejecución de programas de revisiones y pruebas, la efectividad de las informaciones contables y estadísticas que se presenten a la administración;
- b) Satisfacerse que todos los bienes de la empresa están debidamente controlados y registrados y que se han tomado al respecto, todas las medidas factibles para asegurarlos contra pérdidas de cualquier naturaleza; y
- c) Cerciorarse que se está cumpliendo en debida forma con las instrucciones y normas dictadas por la Administración en lo que respecta a procedimientos, programas y planes de acción.

Para colaborar en la promoción de la eficiencia de la empresa, debe ejecutar:

- a) La revisión y análisis de los procedimientos de Control Interno para comprobar que se ajusten a las circunstancias imperantes y formular las modificaciones y ampliaciones necesarias, de acuerdo con las condiciones en que se desarrollen las actividades de la Institución; y
- b) El estudio y análisis de los resultados de la gestión comercial dentro de los programas y planes acordados por la dirección de la Bolsa, verificando el progreso alcanzado para conseguir los objetivos señalados dentro de esos programas y planes.

El Auditor Interno de la Bolsa tiene además otras funciones importantes en su campo de fiscalización, las cuales se relacionan directamente con los Corredores de Bolsa.

En el capítulo IV se anotó que los Corredores tienen que llenar los requisitos fijados por las leyes y reglamentos, llevando los registros especiales que ha establecido la Bolsa; para velar por el cumplimiento de estos requerimientos, el Auditor debe:

- a) Efectuar revisiones periódicas en los libros de los corredores, que como se dijo, deben contener en orden correlativo todas las operaciones efectuadas en el recinto de la Bolsa;
- b) Velar que no se hayan efectuado negociaciones de Valores que no están inscritos en Bolsa, pues estas negociaciones perjudican, lógicamente, el propio Mercado de Valores y los intereses de la Institución; y
- c) Como complemento a su revisión, velará porque el corredor cumpla con el pago de los impuestos que justa-

mente le corresponden. En el caso que un Corredor no cumpla, debe hacerlo del conocimiento de las Autoridades de la Bolsa para que se apliquen las sanciones procedentes. Esto además, es una contribución del profesional hacia el Estado, ya que actúa como su auxiliar en forma honesta y gratuita.

Es evidente pues, que el Contador Público al actuar dentro la Bolsa, no circunscribe su función únicamente al campo de fiscalización y organización, ya que en su carácter de Asesor ejecuta el estudio y análisis de los programas y planes de acción de acuerdo con el progreso alcanzado, sugiriendo los cambios que convendría introducir en ellos a la luz de las circunstancias existentes y los cambios habidos en las condiciones, tanto internos de la organización, como externos en el mercado.

c) SU RELACION CON LAS EMPRESAS INSCRITAS:

Para la Bolsa de Valores como parte interesada en que los valores que se negocien en su recinto correspondan a emisiones de empresas sólidas y de seriedad, es necesario que las empresas que sean inscritas en sus libros, puedan ofrecer una garantía sobre su situación financiera, ello con el objeto que la Bolsa pueda preparar un ambiente favorable para la canalización de los recursos de los grandes y pequeños inversionistas, así como para definir su política sobre el Mercado de Valores. Esta garantía puede lograrse al contar con la opinión de un profesional que con independencia de criterio pueda dictaminar sobre la situación de la empresa. Es precisamente el Contador Público y Auditor quien tiene la obligación moral, por propia ética profesional, de velar porque los estados financieros donde ellos intervengan, reflejen la verdadera y exacta situación económica y financiera de las empresas. La confianza que el público pueda tener en los estados financieros es un factor de vital importancia para facilitar la canalización de las inversiones hacia esas empresas.

De esa razón se ha considerado necesario exigir la intervención del Contador Público, en los siguientes aspectos:

- a) Previo a autorizar la inscripción de empresas, en la Bolsa, así como para mantener activa esa autorización, deberá presentarse inicialmente y en forma anual posteriormente, el Balance General y los Estados de Pérdi-

das y Ganancias debidamente dictaminados por un profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría;

- b) Los Balances y Estados Financieros que por Ley deben publicar las empresas organizadas como sociedades anónimas, deben ser dictaminadas por un profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría; y
- c) Para lograr la autorización de una emisión de obligaciones de sociedades anónimas, deberá acompañarse un estudio técnico-financiero dictaminado por un profesional universitario colegiado en la rama de Contaduría Pública y Auditoría.

La reglamentación sobre el Mercado de Valores de países que han logrado un relativo desarrollo de esta mecánica, contempla ya esos requerimientos. Se reconoce que el Contador Público goza de capacidad técnica y moral, y además de independencia mental que le permite emitir sus juicios y opiniones de una manera completamente imparcial y sin presiones ni compromisos. Así vemos que en México por ejemplo, la Comisión Nacional de Valores ha dictado las siguientes regulaciones que las contienen:

Regla A-1. Requisitos que habrán de llenar las empresas cuyos valores estén registrados en Bolsa, para que éstos sean inscritos en el Registro Nacional de Valores.

“Artículo 2o.—La solicitud a que se refiere el artículo anterior deberá presentarse acompañada de los siguientes documentos e informes, relativa a la Sociedad emisora del título o valor de que se trate.

Inciso g) Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias certificados por Contador Público titulado y relativos al ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud de registro...”

Regla A-2. Requisitos que habrán de llenar las Bolsas de Valores al solicitar a la Comisión Nacional de Valores, la aprobación del Registro en Bolsa de Títulos y Valores.

“Artículo 1o.—Las Bolsas de Valores, antes de registrar un título o valor aprobado por ellas para ese efecto, deberán solicitar, por escrito, la aprobación

de la Comisión Nacional de Valores. Con la solicitud deberán presentarse los siguientes documentos e informes relativos a la sociedad emisora del título o valor de que se trate.

Inciso f) Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias certificados por Contador Público titulado y relativos al ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud de registro . . .”

Regla C-1. Requisitos que habrán de llenar los solicitantes para obtener la autorización para ofrecer al público valores no registrados en la Bolsa.

“Artículo 10.—Los interesados, cuando se trate de valores emitidos en la República, deberán ocurrir a esta Comisión por escrito y presentarán una solicitud que contenga los datos y a la cual se acompañen los documentos que a continuación se detallan:

Inciso 1o. Cuando se trate de sociedades ya constituidas: Sub inciso e) Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias certificados por Contador Público titulado, relativos al ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud de registro . . .”

Regla E-1. Requisitos para la aprobación de Valores objeto de Inversión de las Reservas Técnicas de las Instituciones de Seguros.

“Artículo 10.—A las solicitudes que para la aprobación de esos valores presenten las sociedades interesadas, deberán anexarse los siguientes documentos:

Inciso d) Balances Generales y Estado de Pérdidas y Ganancias certificados por Contador Público titulado, relativos a los tres ejercicios sociales inmediatamente anteriores a la solicitud de aprobación . . .”

Como se observa, es amplio el campo en el cual se requiere la participación del Contador Público y Auditor y es originado por la fuerza de la profesión y la garantía del público que necesita y utiliza de los servicios de ella, que radica primordialmente en la independencia mental, su propia moral, su ética profesional y la preparación técnica que posee.

Naturalmente que para lograr que en las leyes que se emitan en Guatemala se contemplen esos requerimientos, se necesita una comprensión cabal por parte de los funcionarios legisladores sobre la importancia de la función del

Contador Público, y además, una activa participación del Colegio de Economistas, Contadores Públicos y Auditores, exigiendo para sus congregados los derechos que les corresponden y haciendo una amplia difusión de la necesidad que existe de utilizar los servicios de sus colegiados en los campos profesionales donde les compete actuar.

VI LA BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA.— SU FACTIBILIDAD E IMPORTANCIA

a) GENERALIDADES:

Hemos indicado que en Guatemala no existe experiencia en lo que a Bolsas de Valores se refiere; la explotación del mercado de valores ha sido casi inexistente, pues la Iniciativa Privada no le ha dedicado importancia a este renglón y la carencia de leyes que rijan sus diferentes aspectos, demuestran el poco interés que han puesto las autoridades gubernamentales sobre este tema. La existencia de un activo mercado de capitales es uno de los factores principales para el desarrollo económico de los pueblos, coadyuvando a solucionar el estancamiento de la economía, mayormente en los países que, como el nuestro, dependen en forma considerable del exterior.

Sobre este tema se han efectuado estudios aislados por parte de la Banca Central y eventualmente del Sector Privado, sin que hasta la fecha, ello llegue a fructificar en algo positivo.

Sabemos, por la experiencia de otros países, que el Sector más favorecido con la organización del Mercado de Valores, es el compuesto por las Sociedades Anónimas, pues es esta clase de empresas las que lo alimentan en más alto porcentaje al poner sus acciones a disposición de los inversionistas y con ello logran el financiamiento de sus operaciones mediante la obtención de recursos.

Al efectuar comentarios sobre la factibilidad que en Guatemala se organice una Bolsa de Valores, se ha indicado que no daría resultado, pues nuestro país es pequeño y además, el número de acciones disponibles es muy bajo. Razonamiento erróneo como éste, originado posiblemente por la falta de estudios concretos y desconocimiento del Mercado,

es el que no ha permitido se organice en una forma técnica el mercado de capitales. Para demostrarlo, basta con analizar la magnitud de las empresas constituidas bajo la organización de Sociedades Anónimas, para saber si pueden o no contribuir a la organización del Mercado de Valores Privados. En la actualidad hay más de cien empresas inscritas, cuyo potencial es bastante fuerte y que por su organización, estimamos pueden ser consideradas como empresas de primer orden en el campo de un mercado de Valores.

Dentro de las empresas organizadas existe un grupo de las llamadas cerradas o de tipo familiar, las cuales se caracterizan porque las acciones que se emitieron para su creación, han quedado en manos de un círculo pequeño de inversionistas que generalmente son de la misma familia. Se dice que esta clase de empresas, son las que contribuyen a restringir el mercado de Capitales, pero si analizamos a conciencia qué móviles son los que han obligado que se llegue a estas situaciones, nos encontramos con que, en la mayoría de los casos ha sido la falta de organismos donde se puedan negociar valores o que faciliten las relaciones con el sector inversionista; y naturalmente, no se ha podido difundir las acciones más que dentro de un pequeño grupo, desvirtuando así la filosofía de la Sociedad Accionada. Por otra parte, hay varias empresas que por falta de interesados en sus acciones se ven en la obligación de mantenerlas pendientes de suscripción, lo cual le resta capital a la empresa, que le es importante y necesario para su desarrollo; ante esas circunstancias los dirigentes se ven obligados a recurrir a las instituciones bancarias en busca de empréstitos para contar con dinero para su desenvolvimiento.

La demanda de créditos para el sistema bancario, ejerce presión sobre la política monetaria del país y a la vez limita la expansión de estas empresas, porque en algunos casos, no se les puede dar todo el auxilio financiero que solicitan y por otro lado, le restan oportunidad a otra clase de empresas, para las cuales el otorgamiento de créditos representaría una ayuda bastante considerable.

Otro de los aspectos importantes que es necesario comentar, es el que se refiere a la divulgación sobre los fines y bondades de una Bolsa de Valores. Es penoso confesarlo, pero es la realidad y hay que afrontarla: Hay grandes sectores de nuestra población que desconocen qué es un bono o una acción, así como qué representan y qué derechos y

obligaciones tiene su poseedor, y cómo pueden adquirirlos o negociar los.

No diremos que todas esas personas que ignoran cuáles son los papeles negociables, son inversionistas en potencia, pero una labor educativa general en este campo es lógico que sí atraería mayores inversionistas.

La divulgación ilustrativa casi no ha existido, únicamente se ha encontrado la propaganda que temporalmente, efectúa el Fondo de Regulación de Valores, tratando de interesar en la compra de bonos que emite el Estado o las Instituciones Autónomas.

La Ley Orgánica del Banco de Guatemala, contempló la creación de un Fondo de Regulación de Valores con el objeto de realizar una labor de estabilización en las cotizaciones de los valores que emiten el Estado y las Instituciones Autónomas.

Esa labor naturalmente, que ha rendido sus frutos, pero para llegar a ello, ha sido necesario que "El Fondo" mantenga órdenes de compra y venta de aquellos valores que gozan de la garantía de recompra.

¿Qué es la garantía de recompra? Es el respaldo que asegura la estabilidad en las cotizaciones de un bono y garantiza su inmediata negociación en las oficinas del Fondo de Regulación o de sus Agentes.

Tal garantía es la que ha despertado la confianza en el público para adquirir esta clase de Valores y así vemos con satisfacción que el monto de inversión por parte del sector privado aumentó de Q 1 781.4 miles en 1955 a Q 20 425.8 miles en noviembre de 1965, que representa un respetable incremento del 1 146%.¹

Lamentablemente para el desarrollo del Mercado de Valores, no es conveniente esta clase de alicientes, más bien se debe dejar que los valores soporten fluctuaciones en sus precios, que se originan de la presión de la oferta y la demanda en el mercado. Estimamos que esta clase de garantía debe mantenerse para los valores oficiales.

Como el Mercado de Valores no está compuesto solamente por los títulos emitidos por el Estado, sino que en su mayor parte por los valores emitidos por las empresas privadas que son los que le dan la movilidad necesaria para su desenvolvimiento, es conveniente que el esfuerzo que se ha realizado para lograr una mayor inversión del público en

(1) Fuente: Banco de Guatemala.

los valores oficiales, se incremente con más dinamismo y conciencia, para que se organice en forma el Mercado de Valores, realizando las labores no sólo de divulgación educativa, en cuanto a los instrumentos negociables, sino que, principalmente, en el análisis de las empresas que han emitido valores que se puedan calificar de primer orden para así tener la información que le es necesaria al inversor para decidir sus adquisiciones.

b) EL MERCADO DE VALORES OFICIALES Y SEMI-OFICIALES:

Desde su fundación en el año 1946, el Banco de Guatemala, se ha interesado en el desarrollo de un Mercado de Valores Oficiales y Semi-Oficiales, con el propósito primordial de estimular en la población el hábito del ahorro y poder asimismo utilizar recursos que de otra manera permanecerían ociosos e improductivos. La existencia de un Mercado de Valores Oficiales, debidamente protegido por la ley, otorga a los Títulos que tengan acceso al mismo, la característica de liquidez o sea la facultad de convertirse en cualquier momento, en moneda de curso legal que tanto interesa al público inversionista y asimismo los beneficios de una tasa de interés bastante remunerativa.

Para impulsar el desarrollo de un Mercado Nacional de Valores, el Banco de Guatemala ha contado con los medios de acción que le garantiza su Ley Orgánica y además con la importante colaboración del Fondo de Regulación de Valores, de la Comisión de Valores y del Sistema Bancario.

El objetivo principal de las emisiones de valores que ha llevado a la práctica el Gobierno y las Instituciones Oficiales y Semi-Oficiales, ha sido el de utilizar el crédito público para obtener el financiamiento de Obras Públicas u otros proyectos, que por su naturaleza no pueden llevarse a la realidad con recursos originados en un solo presupuesto anual; el financiamiento de carreteras, obras portuarias, los trabajos de introducción de agua potable, el mejoramiento urbano, obras de electrificación, etc., requieren de fuertes inversiones en un período corto de tiempo, estos recursos por tal razón se han obtenido en el mercado de valores mediante la emisión de Bonos.

Las emisiones de valores del Gobierno deben contar con la previa opinión favorable de la Junta Monetaria. Este Organismo emite su opinión con base en lo dispuesto en el artículo 123 de su Ley Orgánica, que establece:

"Artículo 123: Siempre que el Gobierno de la República tenga el propósito de realizar operaciones crediticias en el extranjero, el Ministerio de Hacienda requerirá el dictamen de la Junta Monetaria, previo a la realización de la operación respectiva. Igual dictamen deberán solicitar también las instituciones oficiales para operaciones de crédito en el exterior.

El dictamen de la Junta se fundará en las disponibilidades y obligaciones del país en oro y divisas, y en la incidencia de la operación contemplada, sobre la Balanza de Pagos y sobre el volumen del medio circulante.

Cuando el Gobierno de la República o las instituciones oficiales traten de contratar empréstitos con el interior del país, también deberán requerir dictamen previo de la Junta Monetaria, quien lo emitirá con objeto de dar a conocer su opinión sobre la conveniencia del proyecto, y de coordinar su política monetaria y crediticia con la política financiera y fiscal."

El Mercado de Valores oficiales y Semi-Oficiales, ofrece a los inversionistas la oportunidad de adquirir valores de tres categorías semejantes, a saber:

- a) Bonos Gubernamentales;
 - b) Bonos Municipales de Obras Públicas;
 - c) Bonos Hipotecarios.
- a) *Bonos Gubernamentales*: El Gobierno de la República, ha emitido varias series de estos papeles de renta que se denominan Bonos del Tesoro. Agregándose a este nombre por lo general, alguna referencia a los propósitos de su emisión, por ejemplo:
- "Bonos del Tesoro Construcción Ciudad Universitaria", etc.
- b) *Bonos Municipales de Obras Públicas*: La Municipalidad de la Ciudad Capital y las Municipalidades de Quetzaltenango, Mazatenango y Escuintla, han recurrido al Mercado de Valores, para promover la ejecución de importantes obras que benefician directamente a los vecinos de estas ciudades, tal el caso de pavimento y drenaje de vías públicas, la construcción de mercados, introducción de agua, etc. Las emisiones de Valores de las municipalidades requieren previamente la aprobación del Concejo Municipal, del Instituto de Fomento Municipal, y la opinión favorable de la Junta Monetaria.

- c) *Bonos Hipotecarios*: Los Bancos del Estado como el Crédito Hipotecario Nacional, el Instituto de Fomento de la Producción, han flotado en el mercado importantes emisiones de bonos, principalmente para obtener recursos y destinarlos a créditos para vivienda. Las emisiones de Bonos Bancarios están sujetas a la aprobación previa de la Junta Monetaria (artículo 56 de la Ley de Bancos, Decreto 315 del Congreso de la República).

Las características principales que la ley exige a los Bonos Hipotecarios y Prendarios que emiten los Bancos, son las siguientes:

- 1) La elaboración del Reglamento de la emisión, el cual deberá ser aprobado previamente, por la Junta Monetaria;
- 2) Los títulos deben expresar su valor nominal, plazo, tipo de interés y las fechas de emisión y vencimiento;
- 3) Deberán ser registrados en la Superintendencia de Bancos;
- 4) Los bancos deberán aceptar como pago de las acreencias a su favor, los bonos hipotecarios que hayan emitido.

Los valores oficiales y semi-oficiales que se encuentran en circulación, tienen las siguientes características:

- a) Devengan el 5% de interés anual;
- b) Gozan de garantía de recompra inmediata, lo que facilita su conversión a efectivo;
- c) Las negociaciones o transferencias de estos bonos, así como los intereses que devengan, están exentos de cualquiera clase de impuestos.

El Banco de Guatemala como Agente Fiscal y Consejero del Estado, ha intervenido en la planeación de todas las emisiones de valores oficiales y semi-oficiales; su intervención ha permitido poner énfasis en los aspectos siguientes:

- 1) Que las emisiones de Bonos estén respaldadas por rentas de primer orden que garanticen un sano compromiso de redención de la deuda. Para demostrar cómo los valores oficiales han cumplido con hacer sus pagos con exactitud, basta señalar que al 31 de diciembre de 1965, se habían pagado valores en circulación amortizados por Q 51.9 millones, de una emisión total de Q 143.5 millones.

- 2) Actuando como Agente Financiero, en casi todas las emisiones de valores oficiales, el Banco de Guatemala se ha hecho cargo de la recaudación de rentas que se destinan a la integración de los Fondos de Amortización y asimismo se ha hecho cargo de todos los servicios de los bonos (colocación, amortización, pago de intereses y comisiones).
- 3) Otorgando liquidez a los papeles de renta oficiales, mediante la garantía de recompra que ha concedido para casi todas las emisiones de bonos el Fondo de Regulación de Valores, que funciona en el Banco de Guatemala bajo la dirección de la Comisión de Valores.

c) LA FUNCION DE LA BANCA CENTRAL:

Como indicamos, el Banco de Guatemala tomó a su cargo las labores de organización del mercado de valores, que se circunscribió a los títulos oficiales, ya que en su carácter de agente financiero del Estado en las emisiones de valores, se le ha confiado la integración de los fondos de amortización correspondientes, recaudando en sus oficinas las rentas destinadas a la amortización de las diferentes series de valores que se encuentran en circulación. A la vez, interviene en forma directa en la colocación y negociación de estos títulos, ya sea con los demás Bancos del Sistema, o en fondos institucionales que tiene bajo su manejo y, finalmente como inversión propia.

La adquisición de valores por parte del Banco de Guatemala, como inversión para su portafolio, está regulada por el artículo 107 de su Ley Orgánica, que indica que cuando las reservas netas del Fondo de Estabilización Monetaria excedan del 25% del promedio anual de las ventas de divisas ocurridas durante los últimos tres años, puede efectuar tal compra por cuenta propia.

La forma como el Banco ha intervenido en la colocación de los valores mencionados, ha contribuido grandemente para crear la confianza del público en los títulos que se ofrecen y que han sido emitidos por el Estado o por las Instituciones Autónomas.

En realidad, la intervención del Banco Central en un Mercado de Valores ya organizado, no se limita a la compra de valores como una simple inversión, sino que principalmente es un instrumento de política monetaria para contrarrestar los fenómenos inflacionarios o deflacionarios que

eventualmente se presenten, para lo cual participa en el mercado comprando o vendiendo dichos títulos, según sea el caso.

En la idea de organizar en forma técnica y decidida nuestro Mercado de Valores, la actuación del Banco de Guatemala será de vital importancia, pues dentro de sus fines puede prestar la asesoría necesaria para que se realicen los estudios primarios que son indispensables, tales como los análisis de las empresas que organizadas en forma de Sociedad Anónima, cuentan con la solidez y garantía convenientes, para ser inscritas en la Bolsa; los estudios referentes al comportamiento de los diferentes valores que se encuentran en circulación y la elaboración de las estadísticas que puedan orientar las inversiones de capitales ociosos.

La seriedad, experiencia y prestigio de que es poseedor el Banco Central, puede ponerse a disposición de los iniciadores de una Bolsa de Valores, brindándole la colaboración necesaria en la realización de ese propósito. Dada la preocupación que ha mantenido para el desarrollo de un mercado de capitales, creemos que está en posibilidad de sugerir las medidas necesarias, previas a la emisión de leyes que puedan regular el establecimiento de una institución que se encargue de centralizar la negociación de valores con suficiente aceptación por parte del sector inversionista. Además, la Banca Central puede obtener cierta información orientadora, que en un principio no sería accesible a otra Institución.

La organización de una Bolsa de Valores, requiere inicialmente de grandes inversiones, tanto para la realización de los estudios a que nos hemos referido, como para tener acceso a la experiencia adquirida por Bolsas de Valores en operación de otros países. Esta es quizá, una de las razones de más peso por las cuales no se ha emprendido tal empresa. El Banco de Guatemala creemos que podría preparar personal para que asesore técnicamente a los promotores interesados y a la vez absorber parte de la inversión inicial, a fin de lograr la organización de la Bolsa de Valores sobre bases sólidas, para garantía de los propios inversionistas, y del Mercado de Valores. La recuperación de su inversión será factible cuando las labores de la nueva institución empiecen a rendir sus frutos. Desde luego, la Banca Central siempre intervendrá en el mercado, colocando o adquiriendo los valores estatales.

d) FUNCION DE LA COMISION DE VALORES:

Dentro del mecanismo del mercado de Valores, existen varios organismos sobre los cuales recae la responsabilidad de velar por el desarrollo de dicho mercado. Entre esa responsabilidad tienen la de servir de garantía a las empresas que participan en el mercado de valores y a los inversionistas que confían en que los valores que adquieren corresponden a empresas serias y de una organización responsable. Uno de tales organismos es la Comisión de Valores, quien a nuestro juicio, está en capacidad de regular todas las actividades bursátiles.

En nuestro país la Comisión de Valores fue creada de conformidad con lo indicado por el artículo 112 del Decreto 215 "Ley Orgánica del Banco de Guatemala", con el fin de administrar el Fondo de Regulación de Valores. La Comisión de Valores se integra por dos Ministros de Estado (de Economía y Hacienda y Crédito Público), el Presidente y Gerente del Banco de Guatemala.

El Fondo de Regulación de Valores tiene como función primordial la estabilización de la cotización de los títulos emitidos o garantizados por el Estado o por las entidades públicas y la de otros valores oficiales o semi-oficiales, según lo acuerde la Comisión de Valores mediante la compra y venta de tales títulos y valores en el mercado abierto.

La administración del Fondo se realiza mediante la inversión de sus recursos con el objeto de mantener estable la cotización de los valores oficiales, de conformidad con las disposiciones de la misma comisión. Para el cumplimiento de sus fines, se organizó un Registro de Valores, en el cual se anotan aquellas emisiones de títulos que han sido aprobadas por la Comisión, después de efectuados los estudios que se han considerado necesarios y cuando se le requiere, la Comisión de Valores presta su Asesoría Técnica sobre los planteamientos de las nuevas emisiones que se pretenda lanzar al mercado. Estas funciones las ha realizado con el fin de darle liquidez y respaldo a las emisiones y negociaciones de títulos, siguiendo disposiciones emanadas de sus propias reuniones y sin que existan regulaciones que fijen sus atribuciones.

Para que la Comisión de Valores pueda cumplir con las funciones que le corresponden dentro del mecanismo bursátil, así como desenvolverse con la efectividad que el desarrollo económico requiere, es necesario que se modifique su

estructura. Estimamos necesario emitir lineamientos jurídicos, sobre los cuales deba ceñir sus actuaciones fijándole a la vez, nuevas y más amplias funciones.

La Comisión de Valores actual, juntamente con el Banco de Guatemala, podrían sugerir al Gobierno Central la emisión de las leyes que la puedan facultar para determinar los requisitos que deban llenar las personas que deseen actuar como Corredores de Bolsa, así como para concederles la autorización correspondiente para operar. La Comisión de Valores, consideramos debe ser la encargada de aprobar la emisión de obligaciones de las empresas privadas; estas funciones serían en tanto se crea la Comisión específica.

Al promulgarse una ley que estructure una Comisión Nacional de Valores, la misma Comisión podría dictar los reglamentos generales que determinaran sus demás actuaciones.

La Comisión Nacional de Valores estaría en facultad de abarcar el ámbito nacional y así poder completar todas las actividades que se han iniciado en una forma sectaria. Se podrá entonces contar con las estadísticas sobre las empresas que puedan concurrir al Mercado de Valores, así como todos los estudios y proyecciones que permitan fijar una política dinámica del desarrollo de Mercado de Capitales en Guatemala. Así también se reorganizará el Registro Nacional de Valores para incluir en él las emisiones de valores que se puedan inscribir en Bolsa.

e) EL SISTEMA BANCARIO Y LA BOLSA DE VALORES:

Entre el sistema Bancario y la Bolsa de Valores, existe una relación clara y definida. Los Bancos pueden obtener recursos del Mercado de Valores, a su vez, las inversiones de la banca en títulos cotizados en la Bolsa, representan un estímulo para el Mercado de Valores. Los Bancos al invertir en valores parte de los fondos que reciben de sus depósitos, están cumpliendo la función de intermediarios, trasladando tales recursos hacia el mercado de capitales para que sean destinados a la inversión. De esta manera contribuye el sistema bancario, a la distribución de los fondos que se encontraban ociosos, canalizándolos hacia otros sectores económicos en donde son necesarios y que indudablemente tendrán una evolución más productiva.

Los bancos pueden también invertir en valores, por cuenta ajena, o utilizando los fondos que eventualmente reciben en Fideicomiso.

Por otra parte, a través de la emisión de valores ejecuta la función inversa, obteniendo recursos que pueden destinarlos al otorgamiento de créditos para operaciones productivas. En algunas oportunidades, los Bancos realizan emisiones de valores destinando su producto a programas específicos de conformidad con las operaciones que estén facultados a ejecutar.

La participación del sistema bancario en el Mercado de Valores durante los últimos años, ha sido bastante significativa. Las inversiones que han efectuado para su cartera han tenido incremento de importancia; para finales de 1955 ascendían a Q 2 016.2 miles, ya para finales de 1960 habían llegado a Q 8 649.4 miles y para mayo de 1964 importaban la suma de Q 17 805.8 miles.²

En cuanto a sus emisiones de valores, ha sido el Crédito Hipotecario Nacional, quien ha utilizado en mayor escala, esta clase de financiamiento, realizando con su producto programas específicos de crédito aprobados por la Junta Monetaria. Los Bonos Hipotecarios que se encuentran en circulación, han gozado de gran aceptación por parte del público inversionista. A finales del año 1955 los bonos hipotecarios en circulación ascendían a Q 8 588.3 miles, para finales de 1965, dichos bonos tenían una circulación de Q 8 090.7 miles.²

D LAS SOCIEDADES FINANCIERAS Y SU INTERVENCION EN EL MERCADO DE VALORES:

Las Sociedades Financieras representan un auxiliar de mucha importancia dentro del mecanismo financiero del Mercado de Valores. Su estructura es de una influencia positiva por ser instituciones especializadas en la captación de fondos líquidos que en manos de los ahorrantes, permanecen inactivos. Estos recursos pueden destinarlos al mercado de Capitales, cooperando al financiamiento del Desarrollo Económico mediante la concesión de créditos e inversiones a largo plazo. También obtienen recursos mediante la emisión de títulos de crédito.

Dentro de las principales funciones de las Sociedades

(2) Fuente: Boletín Estadístico del Banco de Guatemala.

Financieras se encuentra la de procurar la promoción, organización y financiamiento de empresas industriales, así como la distribución de los valores que éstas emitan. En el campo de la promoción y organización, que es bastante amplio, se incluye la planeación, creación y financiamiento de empresas. Esta situación les permite darse cuenta de las posibilidades potenciales que tienen para financiar cualquier actividad económica. Esta sola función constituye una de las causas por las que puede interesar el desarrollo de las financieras, ya que tienen un amplio campo de acción y además, cierta ingerencia en el control de las empresas financiadas.

En países en proceso de desarrollo, la facultad que tienen las financieras para auspiciar la promoción de empresas, debe estar dedicada a buscar el desarrollo de empresas industriales, lo que indudablemente impulsará mayor dinamismo a la actividad económica.

Las sociedades financieras en nuestro medio, son de reciente creación; la ausencia de los instrumentos legales que les diera vida y que fijaran el marco de desenvolvimiento, fue posiblemente una de las razones por las cuales no se habían organizado. Sin embargo, la necesidad de aquellas empresas que contribuyeran a la fundación de nuevas empresas y la ampliación de las existentes, mediante la facilitación de recursos a los empresarios, en vista de la limitación que para estas operaciones tienen las Instituciones Bancarias, hizo posible su organización, existiendo varias ya en funcionamiento, una de las cuales ha sido organizada con la participación de la mayoría de los Bancos del Sistema.

Con el objeto que todas estas instituciones se desarrollaran dentro de un mismo enmarcamiento jurídico; así como para fijar a qué Instituciones fiscalizadoras les compete su control y vigilancia, el Gobierno dictó el Decreto Ley 208, que contiene la "Ley de Sociedades Financieras Privadas", donde se fijan sus funciones, actividades y limitaciones. A la vez, se indica que se dedicarán a realizar funciones de banco de inversión, promoviendo la creación de empresas productivas, mediante la captación y canalización de recursos internos y externos de mediano y largo plazo. La inversión de esos recursos pueden hacerla en las mismas empresas, ya sean en forma directa mediante la adquisición de sus acciones o bien en forma indirecta al otorgarles créditos para su formación o ampliación, siempre que se promueva el desarrollo y diversificación de la producción.

Analizando dicha Ley para determinar en qué forma fija la participación de las Sociedades Financieras en el Mercado de Valores, vemos que su contribución es desde varios ángulos. Primeramente, su propia constitución bajo la forma de Sociedades Anónimas, dando oportunidad para que mediante la circulación de sus acciones, sean varios los sectores los que tengan participación en su capital.

Seguidamente, la facultad para suscribir, adquirir, mantener en cartera y negociar acciones o participaciones en cualquiera de las empresas en las cuales haya contribuido para su organización, modificación, ampliación o transformación. La colocación de obligaciones emitidas por terceros o bien prestarle su garantía para el pago del capital e intereses; así como la emisión por cuenta propia de títulos y valores que tengan por objeto la captación de recursos del público para la financiación de sus operaciones activas.

Esas facultades contribuyen a darle movilidad a las negociaciones de valores, ya que estando de por medio una institución financiera organizada bajo lineamientos sólidos y debidamente fiscalizada, imprime suficiente confianza en el sector inversionista sobre esta clase de papeles.

Por otra parte, el artículo 9o. de esta Ley, estipula que "Las Sociedades Financieras deberán mantener en el Banco de Guatemala, un depósito no menor del 5% del importe de su pasivo exigible. La Junta Monetaria podrá autorizar la inversión del depósito en valores de inmediata realización; así como, en cualquier tiempo, elevar el porcentaje establecido en este artículo". Esta obligación es de un contenido muy importante, por cuanto a la vez que se fija un depósito con características de "encaje" prevé la autorización para que sean invertidos a efecto que tengan alguna productividad en beneficio de la propia financiera, evitando se mantengan ociosos. La inversión de estos depósitos cuyos montos pueden llegar a constituir fuertes cantidades, representa una inyección considerable en el Mercado de Valores, ya que representan nuevas fuentes de inversión en los valores nacionales. En vista de lo que estipula dicho artículo, la Junta Monetaria emitió su resolución número 4797, por medio de la cual autoriza a las Sociedades Financieras la inversión en valores de realización inmediata de todo o parte de dicho depósito, la cual podrá hacerse únicamente en valores registrados en la Comisión de Valores.

Al comentar esta Ley, consideramos necesario hacer hincapié en lo siguiente:

El inciso g) del artículo 11, faculta a las financieras a adquirir en propiedad, acciones que representen hasta el 50% del capital pagado de las empresas que las hayan emitido, siempre que sean nuevas y que para el efecto cuente con la opinión favorable de la Superintendencia de Bancos, quien fijará las condiciones de esa inversión y la forma en que la financiera irá desinvirtiendo hasta llegar al límite de inversión que la misma ley le fija (25%). Sin embargo, no se toma en cuenta la dificultad con que una financiera puede tropezar, al querer negociar parte de estos valores en cumplimiento del plan de desinversión fijado, si no se cuenta con instituciones donde éstas se puedan realizar.

Vemos pues, la importante función que desempeñan las Sociedades Financieras en el Mercado de Valores, teniendo una útil y activa participación que las ha llegado a convertir en auxiliares de primer orden.

g) LA LEGISLACION GUATEMALTECA SOBRE EL MERCADO DE VALORES:

Para que el desenvolvimiento de las actividades comerciales se ejecute dentro la mayor rectitud, como garantía para todos los sectores que intervienen en ellas, es necesario que se fijen los enmarcamientos jurídicos dentro de los cuales deba desarrollarse, así como que se estipulen los requisitos que se han de llenar para obtener autorización para dedicarse a determinadas labores.

Dentro del engranaje de un Mercado de Valores, su legislación es de las más importantes. Deben existir leyes que indiquen las características que contendrán los papeles que emitan las empresas y las condiciones para su emisión y negociación. Las Empresas que utilicen esta clase de financiamiento deberán reunir ciertas características financieras, como una garantía para las personas que inviertan en sus valores.

Por último, se encuentran las personas que se dedican a la labor de conectar a los inversionistas con las ofertas de valores; estos son los corredores, quienes por ejercer una función importante, tienen que reunir características especiales, que deben fijarse por leyes o reglamentos específicos.

Hemos indicado que en nuestro medio, lamentablemente se carece de legislación sobre ese particular. En efecto, no hay leyes específicas que indiquen los requisitos que de-

ben satisfacer las empresas que emitan obligaciones, ni disposiciones que regulen a estas últimas.

El artículo 1643 del Código Civil dice: "No podrán emitirse títulos al portador en serie, que contengan la obligación de pagar una suma de dinero, sin autorización gubernativa, *previa comprobación de estar cumplidos los requisitos y formalidades establecidas en leyes específicas.*"

Los títulos de esta naturaleza puestos en circulación sin la autorización gubernativa son nulos, pero el emisor en este caso, es responsable de los daños y perjuicios".

Como se observa, esta Ley que es de emisión reciente, contempla que previo a la emisión de obligaciones se deben llenar requisitos y formalidades que fijan leyes específicas; sin embargo, no existe ninguna ley que indique cuáles son "los requisitos y formalidades" que deben llenar las empresas particulares. Únicamente la Ley de Bancos (Decreto 315) y la Ley de Sociedades Financieras, fijan taxativamente los requisitos que para poder emitir valores deben llenar las Instituciones Bancarias y Financieras Privadas.

Nuestro arcaico Código de Comercio contiene las obligaciones a que están compelidos los Corredores de Comercio, así como algunos requisitos a llenar. Así vemos lo siguiente: Artículo 173, estipula la necesidad de obtener un título para ejercer el "oficio" de corredor, el cual anteriormente lo extendía la Secretaría de Fomento. Dicho artículo a la vez indica que es necesaria una fianza cuyo monto lo designará un Juez competente y que en todo caso no será menor de Mil Quetzales.

El inciso 3o. (primer párrafo) del artículo 177 del mismo Código obliga a los corredores "a llevar un libro de registro, encuadernado y foliado, en el cual se asentarán día por día, por orden de fechas y bajo numeración seguida, sin raspaduras, interlineaciones, notas marginales, abreviaturas ni cifras, todas las operaciones ejecutadas por su mediación".

El último párrafo del inciso 4o. del mismo artículo, dice: "Siempre que negociaren letras de cambio, deberán asentar sus fechas, términos y vencimientos; las plazas sobre que están giradas, los nombres del librador, endosantes y pagador, los del último cedente y tomador y el cambio convenido entre éstos."

El artículo 189 fija: "El Corredor no puede compensar las sumas que recibiere para comprar efectos públicos, ni

el precio que se le entregare de los vendidos por él con las cantidades que le deba su cliente, comprador o vendedor.”

Al analizar los artículos que corresponden al Código de Comercio observamos que al Corredor de Comercio se le han dado facultades que competen exclusivamente al Corredor de Valores. Por otra parte, si a dichos Corredores se les exigen varios requisitos en garantía de las personas que acuden a ellos en solicitud de servicios, con mayor razón consideramos se le deben exigir a los Corredores de Valores.

En consecuencia, consideramos necesario para un efectivo desarrollo del Mercado de Valores, que las modificaciones a nuestra legislación vigente deben comprender lo siguiente:

Modificar el Decreto 215 “Ley Orgánica del Banco de Guatemala”, en lo que se refiere a la organización de la Comisión de Valores, o bien, emitiendo una Ley específica que otorgue a dicha Comisión la facultad de organizar, dirigir y vigilar el desarrollo del Mercado de Valores, desde el punto de vista nacional, para lo cual deberá, la Comisión, emitir los reglamentos que sean necesarios.

En esta Ley se debe ampliar la integración de la propia Comisión para dar lugar a representantes de la Iniciativa Privada y del Sistema Bancario Nacional.

VII CONCLUSIONES

PRIMERA:

Entre los diversos factores que impulsan el desarrollo económico de un país, tenemos los mercados de Valores y de Capitales, cuyos mecanismos, a través de las instituciones específicas contribuyen a la mejor distribución del ahorro personal de un país, canalizando recursos hacia los sectores productivos de la comunidad y acelerando así el ritmo de crecimiento económico. La eficiencia en la organización del mercado mismo, como en la organización de las empresas que intervienen en su mecanismo, es el factor que determina el grado de participación del mercado, en la canalización de los ahorros hacia las empresas necesitadas de recursos.

La máxima expresión de un Mercado de Valores es "La Bolsa de Valores". Esta es la Institución encargada de vigilar la organización y desarrollo de las negociaciones de títulos cotizables, fijando los requisitos considerados necesarios para la inscripción de empresas, cuyos valores se registran para negociarlos en la Bolsa.

Consecuentemente "La Bolsa" sirve de intermediario entre inversionistas, percibiendo los recursos que se encuentren disponibles, facilitándolos a los sectores necesitados de financiamiento.

El Estado, utiliza la dinámica del Mercado de Valores para realizar sus obras de infraestructura económica, ya que mediante la obtención de empréstitos a largo plazo, a través de sus emisiones de valores, puede obtener el dinero que requiere la ejecución de obras de este tipo.

SEGUNDA:

En Guatemala existe un Mercado de Valores bastante desorganizado. La falta de una eficiente divulgación sobre

esta materia, ha contribuido a que se desconozca su estructura y funcionamiento, y ha impedido el surgimiento de "La Bolsa de Valores".

Tenemos empresas con necesidades de grandes financiamientos, quienes, por diversas razones, encuentran dificultades en acudir a las fuentes tradicionales de crédito. Ello hace difícil su normal desarrollo al impedirles contar con capital de trabajo suficiente para la expansión de sus operaciones. Tales empresas podrían emitir Valores o Títulos de Crédito propios, que serían negociados de existir una Institución donde se centralizaran las negociaciones de valores, o cuando menos, en donde fijar ofertas de venta.

La poca divulgación que sobre el Mercado de Valores se ha realizado, así como la inestabilidad política en nuestro país, han sido factores de mucho peso en la organización de ese mercado. Nuestros inversionistas tienen una preferencia muy arraigada para invertir sus recursos en operaciones con exceso de garantía, tales como la adquisición de bienes inmuebles, o bien mantenerlos depositados a plazo dentro o fuera del país.

El Mercado de Valores en nuestro medio, está formado especialmente por títulos emitidos por el Estado, por los Bancos Estatales y por algunas instituciones autónomas.

El desarrollo que se ha logrado en este mercado en los últimos tiempos, hace imperante que se organice la Bolsa de Valores con el objeto de contar con una institución que facilite la negociación de títulos rentables y abra nuevas fuentes de financiamiento.

El funcionamiento de "La Bolsa" representará además, una liberalización de la fuerte presión crediticia que actualmente recae sobre los Bancos del Sistema.

TERCERA:

En Guatemala existen dos instituciones que por sus fines deben interesarse en la organización de la Bolsa de Valores. Tales instituciones son: El Banco de Guatemala y la Comisión de Valores.

El primero, de acuerdo con las estipulaciones de su Ley Orgánica, debe coordinar las diversas actividades económicas y financieras del país con la política monetaria y la política fiscal, y promover la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables para el desarrollo ordenado de la Economía Nacional.

La Comisión de Valores que actualmente tiene restringidas sus funciones a valores oficiales, podría determinar las atribuciones de una Institución de más amplios alcances, como sería una Comisión Nacional de Valores, que ejerciera acción sobre todas las empresas privadas que deseen emitir obligaciones y negociarlas en la Bolsa de Valores.

Es menester que se ponga en práctica por parte de ambas entidades, un plan conjunto de trabajo intensivo y dinámico que comprenda el estudio del potencial nacional en relación al Mercado de Valores para estar en capacidad de contribuir a su organización, asesorando al Estado en la emisión de todas aquellas leyes que sean necesarias para lograr la creación de la Bolsa de Valores, así como de la profesión de Corredor de Bolsa, a niveles técnicos y de responsabilidad, buscando atraer la confianza de todos los sectores que deben intervenir. Crear, además, la Comisión Nacional de Valores, que sería la encargada de vigilar el desarrollo de nuestro mercado y Bolsa de Valores.

CUARTA:

La ausencia de leyes específicas sobre el Mercado de Valores, ha creado inseguridad en su desarrollo. No existen reglamentaciones generales para la emisión de obligaciones, ni para determinar los derechos y responsabilidades de la Corretería de Valores y la jurisdicción a que estaría sujeta una institución que, como "La Bolsa", pudiera eventualmente llegar a formarse.

Es necesario que el Estado se interese en emitir tales leyes.

A nuestro juicio, deben emitirse instrumentos legales que contemplen los siguientes aspectos:

- a) Creación de la Comisión Nacional de Valores;
- b) Requisitos a cumplir por las empresas comerciales que deseen emitir obligaciones, así como las características que éstas deben reunir;
- c) Requisitos que deben satisfacer los aspirantes a Corredores de Bolsa; de acuerdo como se emita la Ley Orgánica de la Comisión Nacional de Valores, puede quedar a su jurisdicción fijar dichos requisitos; y
- d) Requisitos para organizar la Bolsa de Valores.

QUINTA:

Los Estados Financieros que requieran las autoridades de la Bolsa de Valores, deberán estar dictaminados por profesional universitario, colegiado en la rama de Contaduría Pública o Auditoría. Esto se hace necesario debido a que, en esta forma, las autoridades de tal Institución, obtendrán un documento que contendrá la opinión técnica de un profesional especializado que, con independencia de criterio y estricto apego a normas de ética profesional, emite juicio acerca de la situación financiera de la empresa que está gestionando su autorización para cotizar sus propios títulos de crédito en la Bolsa de Valores.

En este sentido, la profesión de Contador Público y Auditor, es de grandes alcances sociales, toda vez que cimienta la confianza del público acerca de aquellas empresas que han hecho del conocimiento general sus estados financieros, dictaminados por este profesional universitario.

SEXTA:

Conociendo la inquietud actual que existe por reestructurar nuestra legislación mercantil, debe insistirse en la necesidad de incorporar en este cuerpo de normas, aquellas disposiciones que mejoren la organización de nuestro mercado de valores y permitan el surgimiento de la Bolsa de Valores.

SEPTIMA:

El Colegio de Economistas, Contadores Públicos y Auditores, debe tomar una participación activa en el Mercado de Valores. Su acción se debe enfocar desde dos puntos de vista: primero, colaborando en la divulgación y publicación de las características que deben satisfacer los documentos de crédito que puedan considerarse como negociables en una Bolsa de Valores y de las bondades de esta última Institución, a fin de educar a los sectores que tienen interés en tales aspectos; segundo, hace referencia a una obligación de este Colegio, en cuanto al cumplimiento de la defensa de los intereses gremiales, exigiendo que, al preparar las leyes que se relacionan con el Mercado de Valores, se deje establecida la obligación que los estudios y dictámenes que correspondan, sean respaldados con la firma de los profesionales universitarios que forman dicho Colegio.

BIBLIOGRAFIA

- Arthur W. Holmes: **Auditoria.—Principios y Procedimientos.** Colección Finney.
- Ernest Coulter Davis: **Auditoria.** Colección Northwestern.
- Cholvis: **Análisis e Interpretación de Balances.**
- Mario Herrera: **La Comisión Nacional de Valores - Atribuciones - Política sobre Valores - Trámites.**
- W. A. Paton: **Manual del Contador.**
- Messineo: **Operaciones de Bolsa y Banca - Aspectos Jurídicos.**
- Jules Baude: **Técnica de la Censura de las Cuentas.**
- Mancera Hnos.: **Terminología del Contador.**
- Banco de Guatemala: **Boletín Estadístico.**
- Lic. Alfredo Cáceres Zavala: **El Mercado de Valores y su Desarrollo en Guatemala - Tesis.**
- Lic. Marco Tulio Benítez Gil: **Bolsas de Valores y Mercados Libres - Tesis.**
- Decreto 215: **Ley Orgánica del Banco de Guatemala.**
- Decreto 315: **Ley de Bancos.**
- Decreto Ley 208: **Ley de Sociedades Financieras Privadas.**
- Legislación de la República de México - Relacionada con el Mercado de Valores.**
- Código de Comercio.**
- Código Procesal Civil y Mercantil.**