

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**“IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA
COLOCACIÓN DE TÍTULOS DE RENTA FIJA EN LA BOLSA DE
VALORES DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA
GUATEMALTECA”**

TESIS
**PRESENTADA A LA HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

POR:
PABLO CÉSAR MÉNDEZ OROZCO

**PREVIO A CONFERÍRSELE EL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR
EN EL GRADO ACADÉMICO DE**

LICENCIADO

GUATEMALA, AGOSTO DE 2013

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

Decano	Lic. José Rolando Secaida Morales
Secretario	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero	Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Vocal Segundo	Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
Vocal Tercero	Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
Vocal Cuarto	P.C. Oliver Augusto Carrera Leal
Vocal Quinto	P.C. Walter Obdulio Chiguichón Boror

EXONERADO DE EXÁMENES DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS

De conformidad con los requisitos establecidos en el Capítulo III, artículo 15º. del Reglamento para Evaluación Final de Exámenes de Áreas Prácticas Básicas y Examen Privado de Tesis y al inciso 4.2.3, subinciso 4.2.3.3 del Punto Cuarto, del Acta 31-2011 de la sesión celebrada por Junta Directiva el 24 de noviembre de 2011.

PROFESIONALES QUE REALIZARON EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

Presidente:	Lic. Manuel Alberto Selva Rodas
Examinador:	Lic. Roberto Salazar Casiano
Examinador:	Lic. Oscar Armando Pérez y Pérez

M.A. EDWIN LEONEL MARTINEZ REGALADO
Colegiado No. 3872

Guatemala,
1 de marzo de 2013.

Lic. José Rolando Secaida Morales
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala
Ciudad

Señor Decano:

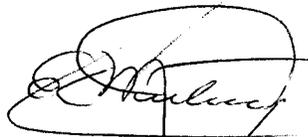
Atendiendo a la designación que me hiciera en su oportunidad esa Decanatura, procedí a asesorar y revisar el trabajo de Tesis "IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA COLOCACION DE TÍTULOS DE RENTA FIJA EN LA BOLSA DE VALORES DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA GUATEMALTECA", preparado y presentado por el estudiante PABLO CESAR MÉNDEZ OROZCO, para ser considerado previo a optar al Título de Contador Público y Auditor en el grado de Licenciado.

En su trabajo, el señor MÉNDEZ, desarrolla el tema en una forma clara y ordenada, el cual contiene el resultado de investigaciones realizadas en los campos financiero y bancario, adicional a un resumen de los conocimientos y experiencia del autor sobre la materia de referencia.

En tal virtud, considero que el trabajo de Tesis presentado por el señor MÉNDEZ, reúne las condiciones académicas necesarias, para ser discutido en su examen general privado de tesis, previo a optar al título de Contador Público y Auditor en el grado de Licenciado.

Agradeciendo al señor Decano, el honor de haberme designado como asesor de tan interesante tema, me suscribo, muy atentamente.

ID Y ENSEÑAD A TODOS



EDWIN LEONEL MARTINEZ REGALADO
Magister Artium - Administración Financiera
COLEGIADO C.P.A. No. 3872



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,
VEINTE DE SEPTIEMBRE DE DOS MIL TRECE.**

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1, subinciso 5.1.1 del Acta 12-2013 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 30 de agosto de 2013, se conoció el Acta AUDITORIA 117-2013 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 21 de mayo de 2013 y el trabajo de Tesis denominado: "IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA COLOCACIÓN DE TÍTULOS DE RENTA FIJA EN LA BOLSA DE VALORES DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA GUATEMALTECA", que para su graduación profesional presentó el estudiante PABLO CÉSAR MÉNDEZ OROZCO, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"

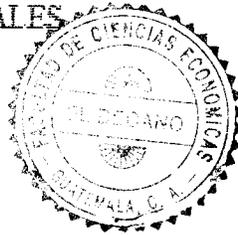
LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO



LIC. JOSE ROLANDO SECAIDA MORALES
DECANO

Smp.

Ingrid
REVISADORA



DEDICATORIA

- A DIOS: Por darme sabiduría y entendimiento para cumplir cada uno de mis objetivos
- A MIS PADRES: Ada Esly Orozco de Méndez y César Neftalí Méndez por todo su esfuerzo y sacrificio que me han dado.
- A MIS HERMANOS: José Manuel y Luis Alberto por su paciencia y apoyo.
- A MI FAMILIA: Que me han apoyado incondicionalmente durante todas las etapas de mi vida.
- A MIS AMIGOS Y
COMPAÑEROS: Por todas sus muestras de amistad sincera que me han demostrado.
- A MI ASESOR DE TESIS: Por el apoyo y el tiempo dedicado para la elaboración de la presente tesis.

A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

ÍNDICE

CONTENIDO	PÁGINA
Introducción	i

CAPÍTULO I SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS

1.1 Antecedentes	1
1.2 Definición de sociedades financieras	4
1.3 Objetivos	5
1.4 Características	5
1.5 Funciones.....	7
1.6 Marco legal.....	9
1.7 Entidades reguladoras	12
1.7.1 Junta Monetaria	12
1.7.2 Banco de Guatemala	13
1.7.3 Superintendencia de Bancos	14

CAPÍTULO II BOLSA DE VALORES

2.1 Definición	17
2.2 Antecedentes	18
2.3 Funciones.....	20
2.4 Clasificación de los mercados bursátiles.....	22
2.5 Bolsa de valores en Guatemala	23
2.5.1 Antecedentes.....	23
2.5.2 Bolsa de Valores Nacional, S.A. (BVN)	25
2.5.3 Entidades reguladoras de la BVN, S.A.	29

2.6 Procedimiento para colocar una nueva emisión de valores de deuda para oferta pública, por una sociedad financiera privada.	30
2.6.1 Requisitos para la inscripción de valores de deuda.....	32
2.7 Actualización de información.....	39

**CAPÍTULO III
VALORES DE DEUDA**

3.1 Definición	42
3.2 Características	43
3.3 Clasificación	44
3.4 Bonos.....	47
3.4.1 Características:.....	47
3.4.2 Rendimiento de un bono.....	50
3.4.3 Riesgo de invertir en bonos	51
3.4.4 Valuación de bonos	52

**CAPÍTULO IV
FINANCIAMIENTO DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA**

4.1 Aspecto legal	56
4.2 Aspecto de mercado.....	57
4.3 Aspecto tributario.....	58
4.4 Aspectos operativos	59
4.5 Riesgos.....	60
4.6 Cobertura de riesgos	61
4.7 Aspecto contable (según el Manual de Instrucciones Contables de la Superintendencia de Bancos).....	62

CAPÍTULO V
CASO PRÁCTICO
IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA COLOCACIÓN DE
TÍTULOS DE RENTA FIJA EN LA BOLSA DE VALORES DE UNA SOCIEDAD
FINANCIERA PRIVADA

5.1	Caracterización de la empresa objeto de estudio	63
5.2	Fuentes de financiamiento de sus operaciones	66
5.3	Factibilidad de las tres opciones de financiamiento	76
5.3.1	Préstamo bancario.....	77
5.3.2	Bonos y pagarés.....	81
5.4	Efectos en los estados financieros	85
5.4.1	Estados financieros	88
5.4.2	Ratios financieros	90
5.4.3	Ponderación de riesgos de las distintas formas de financiamiento.....	96
	Conclusiones	99
	Recomendaciones	100
	Referencias Bibliográficas	101
	Anexos.....	105

INTRODUCCIÓN

En este mundo globalizado en donde los mercados financieros, a través del tiempo, han evolucionado significativamente y con ello han llegado a crear diversas instituciones que a su vez han diseñado numerosos servicios para la canalización de recursos que permitan la realización de objetivos o proyectos para la generación de riqueza.

Una de esas instituciones es la banca de inversión, que surgido a través de varios siglos ha logrado consolidarse como uno de los medios que utilizan las grandes empresas para llevar a cabo sus objetivos, a través de la financiación, que muchas veces la banca comercial por diversas causas no puede proveerles todos los recursos que necesita.

Sin embargo para llevar esto a cabo, las mismas financieras usualmente requieren que también los financien, para lo cual tienen diversas opciones que pueden utilizar.

El propósito de esta tesis es hacer una evaluación de las diferentes formas de financiamiento que tiene permitido un banco de inversión o “financiera”, haciendo énfasis en la colocación de instrumentos financieros de renta fija a través de una bolsa de valores, sin embargo esta opción no es muy utilizada en las sociedades financieras privadas. Por lo cual se pretende establecer las causas por las cuales se utilizan en menor cuantía este tipo de financiamiento.

Para lo cual se han investigado todos los aspectos importantes que puedan afectar financieramente, así como también otros aspectos de riesgo.

En el primer capítulo, se hace una referencia general de lo que comprende un banco de inversión, su historia, evolución, sus objetivos principales y actividades

que tiene permitido y prohibido realizar según la legislación guatemalteca, así también se enumeran todos los entes reguladores.

En el segundo capítulo, se desarrolla todo lo concerniente a la bolsa de valores, historia, funcionamiento, clasificación. Cabe resaltar que en Guatemala solamente funciona una bolsa de valores o de comercio: Bolsa de Valores Nacional, S.A., por lo que se describe su participación en el país, los instrumentos que se negocian, las instituciones que participan dentro de ella, asimismo su marco legal y entidades que lo regulan.

En el tercer capítulo, se desarrolla el tema de los instrumentos de renta fija, su definición, características y su clasificación. Y se profundiza en un instrumento específico: los bonos. Ya que constituyen uno de los títulos-valores más importantes dentro del mercado de deuda.

En el capítulo cuarto, se aborda el tema de las distintas opciones por las cuales una sociedad financiera privada tiene permitido financiar sus operaciones. Tomando en cuenta aspectos legales, de mercado, operativos, riesgos, cobertura de riesgos, entre otros.

En el quinto capítulo es un caso práctico en donde se desarrolla la evaluación financiera y se determina la opción más favorable para obtener financiamiento. Entre un préstamo bancario o por medio de títulos de deuda, que a su vez se separan en dos escenarios, uno colocado a través de una bolsa de valores (oferta pública) y otro a través de una oferta privada.

Para finalizar se presentan las conclusiones y recomendaciones de la presente tesis.

CAPÍTULO I

SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS

1.1 ANTECEDENTES

La intermediación financiera, actividad de captar recursos de personas para prestarlos a otros, ya se podían encontrar en la historia antigua. Se tienen registros que en Babilonia los sacerdotes “recibían de los jefes de las tribus y de otros individuos, productos obtenidos de la explotación de grandes extensiones de tierras propias o arrendadas; por otra parte los recursos obtenidos, prestaban cereales con interés a los agricultores y comerciantes”. (25:1) Era tan importante esa actividad que tuvo que ser reglamentada por el código Hammurabi. Años después, en la civilización griega fue desarrollándose la moneda como fuente principal de la economía.

En Roma se empezaron a utilizar “operaciones bancarias”, como por ejemplo: cobros y pagos por cuenta de sus clientes, entrega de dinero con intereses, recepción de depósitos, entre otros. Sin embargo, como consecuencia del crecimiento del cristianismo en el Imperio Romano, la iglesia reprobó como inmoral el cobro de intereses por préstamos de dinero, con lo cual se redujo el comercio entre los pueblos cristianos. Pero a pesar de estas dificultades aún se podían realizar operaciones de crédito. Los orfebres recibían monedas que eran entregadas para su custodia, en donde permanecían indefinidamente. Con esto los orfebres podían otorgar créditos, a través de certificados, con base a lo depositado en su poder.

Esto no cambió mucho durante la edad media, más que el inicio del origen del mercado cambista, ocurrido en el Imperio Bizantino, que “ordenó la acuñación de monedas de oro, plata y bronce” (25:1) en diferentes lugares del imperio. Todo esto generó las primeras actividades de “tipo de cambio”.

En el siglo XIV ya existían instituciones encargadas de la recepción de depósitos para luego otorgar créditos, de forma similar a los que se realizan actualmente. Además que durante este siglo también surgen bancos que más tarde evolucionarían como las primeras bolsas de valores.

En la década de 1660 se empezaron a observar las primeras operaciones pertenecientes a la banca de inversión, ya que instituciones bancarias ayudaron a la financiación del comercio exterior.

A partir de la época de la revolución industrial (siglos XVIII al XIX), las operaciones de la banca fueron creciendo en importancia, gracias a los adelantos tecnológicos de esta época. Varios bancos, principalmente ingleses, se dedicaron a la “financiación de importaciones de materia prima de fabricantes europeos, ayudándolos en exportar sus productos a través de todo el mundo” (20:1) debido a las facilidades tecnológicas de transportar sus mercaderías a lugares cada vez más lejanos, especialmente aquellas regiones conectadas por el océano Atlántico. Con lo cual ampliaron su oferta y con ello la necesidad de buscar financiamiento.

En los Estados Unidos, las operaciones de banca de inversión se desarrollaron notablemente gracias a la Guerra Civil Americana, en donde bancos “vendieron millones de dólares en bonos emitidos por el gobierno estadounidense para un gran número de personas individuales” (20:1) esto le permitió al gobierno captar recursos y poder financiar la guerra. Así se evidenció la primera venta de valores en grandes proporciones, esta práctica continuó durante los años siguientes para el financiamiento de los ferrocarriles transatlánticos.

La banca de inversión seguía creciendo en los mercados financieros durante todo el siglo XIX y principalmente a inicios del XX, ya que muchos inversionistas buscaban financiamiento en estos bancos, para luego invertirlos en acciones en la bolsa de valores, que para ese entonces era considerado como una opción de

inversión nueva y muy rentable; sin embargo esta atracción del público en forma masiva a este mercado originó “una escalada de precios de las acciones que creó una burbuja insostenible que finalmente explotó con la Gran Depresión de 1929” (20:1)

Muchas personas al ver como el precio de sus acciones caían, vendían sus valores a cualquier precio con tal de poder recuperar su inversión y pagar su endeudamiento con los bancos, la pérdida en los valores fue tal, que muchos inversionistas no pudieron pagar en su totalidad los préstamos adquiridos. Y como consecuencia los bancos empezaron a tener problemas, lo que provocó que muchos ahorrantes, de esos mismos bancos, decidieran sacar sus ahorros de manera masiva haciendo quebrar a varios de estos. Debido a esto, el gobierno de los Estados Unidos promulgó la Ley Glass- Steagall en 1933, en la cual se separó las actividades de la banca de comercio con la de inversión, haciendo que la última se limitará al mercado de capitales.

Sin embargo, con la ley Gramm-Leach-Bliley, decretada en 1999, las restricciones que tenían los bancos comerciales y los de inversión se eliminaron, “permitiendo a la banca comercial... apalancarse a través de capturar un mayor riesgo, así como otras grandes ventajas a la banca de inversión al permitírsele operar con actividades compartidas” (28:1) creando un tipo de “banca universal”, al poder realizar operaciones que antes tenían prohibo realizar por ley.

Sin embargo esta última normativa es considerada por muchas personas como una de las causas de la crisis financiera del 2008. Debido a la separación de las actividades de la banca comercial como la de inversión en Estados Unidos, porque los bancos comerciales pueden participar en mercados con una alta especulación, que puedan poner en riesgo a sus depositantes, en caso de pérdidas incurridas al invertir en instrumentos financieros de entidades con dudosa solvencia patrimonial.

En el caso de Guatemala, la legislación nacional separa estas dos bancas, los bancos comerciales están reguladas por la Ley de Bancos y Grupos Financieros (Decreto 19-2002), y los de inversión, con la Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto-Ley Número 208), ambas del Congreso de la República.

1.2 DEFINICIÓN DE SOCIEDADES FINANCIERAS

Son instituciones bancarias que actúan como intermediarios financieros especializados en operaciones de banca de inversión (conocidos en inglés como “investment banks”), cuyas operaciones son usualmente de mediano y largo plazo.

Las sociedades financieras, según la Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto-Ley 208), la define como una “institución bancaria que actúa como intermediario financiero especializado en la banca de inversión, que promueve la creación de empresas productivas mediante la captación y canalización de recursos internos y externos de mediano y largo plazo” (8:2)

Estas instituciones están orientadas al mercado de capitales, ya que se especializan en la “colocación de emisiones de deuda o de acciones entre el público, adquiriéndolas en firme al emisor de forma mayorista y distribuyéndolas después a precios de minorista” (24:1). Además de que pueden incluir un diagnóstico o valoración de estas empresas, búsqueda de potenciales compradores, asesorías a inversionistas en la creación de nuevas empresas y la obtención de recursos para tales operaciones. Así como asesoría para la emisión de títulos, “ingeniería financiera”, fusiones y adquisiciones, entre otros.

Al 31 de diciembre de 2012, según las publicaciones de la Superintendencia de Bancos, el Sistema Financiero Guatemalteco, contaba con 14 sociedades

financieras privadas legalmente autorizadas para operar en el país, las cuales pueden utilizar la palabra “Financiera” u otra derivada en su nombre comercial.

1.3 OBJETIVOS

Según el artículo 1 de la Ley de Sociedades Privadas (Decreto-Ley Número 208 del Congreso de la República de Guatemala) indica que su objetivo principal es de promover “La creación de empresas productivas mediante la captación y canalización de recursos internos y externos de mediano y largo plazo; los invierten en estas empresas, ya sea en forma directa adquiriendo acciones o participaciones; o en forma indirecta, otorgándoles créditos para su organización, ampliación y desarrollo, modificación, transformación o fusión siempre que promuevan el desarrollo y diversificación de la producción.” (8:2)

1.4 CARACTERÍSTICAS

A diferencia de la banca comercial, en la cual sus operaciones fundamentalmente consisten en pagar por el dinero depositado por sus clientes y cobrar por los créditos que concede, la banca de inversión se dedica a la creación de nuevas empresas, a colocar sus acciones a la bolsa, fusiones, ventas entre empresas, emisiones de valores de renta fija.

Además estas instituciones tienen características particulares, entre las cuales se pueden mencionar:

- a) No cuentan con una vasta red de agencias, sino unas pocas oficinas de gran tamaño.
- b) La banca de inversión suele realizar operaciones orientadas a grandes empresas y al sector público.

- c) La ley le prohíbe financiarse vía depósitos minoristas. Es decir generan sus recursos con emisiones en los mercados de capitales, y obtención de créditos en el país o en el exterior.
- d) Suele especializarse por el lado del activo en inversiones en los propios mercados y en la financiación especializada a grandes compañías.
- e) Desarrolla actividades de intermediación como en la gestión de fondos de inversión y la intermediación en mercados secundarios.
- f) Debido a la naturaleza de sus operaciones que son muy estrechas con los mercados financieros, estas instituciones poseen un riesgo superior que la banca comercial.

Al observar las características de la banca de inversión, se puede notar las grandes diferencias con los bancos comerciales. Ya que en las primeras, no todas las personas tienen acceso a financiamiento, porque sus actividades principales están dirigidas a grandes empresas. Al contrario de los comerciales, una persona individual o jurídica puede acudir a adquirir un préstamo de acuerdo a sus necesidades.

Una de las características principales es que las "financieras" están más relacionadas con los mercados financieros, por la misma razón que estas fomentan a que las empresas puedan participar en la bolsa de valores a través de colocación de acciones o valores de deuda, además que se les permite captar recursos emitiendo sus propios valores en mercados bursátiles. Por lo que dependen en gran medida del comportamiento de la oferta y demanda de estos. Lo que significa que esta banca tiene riesgos mucho mayores que podría considerarlos como "menos estables" que la banca comercial, lo cual es contrarrestado por la solvencia de dichas entidades financieras y por el calce de sus operaciones a largo plazo.

1.5 FUNCIONES

La Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto Ley Número 208 del Congreso de la República de Guatemala) enumera ciertas actividades, en las cuales una “financiera” tiene permitido operar, estas se pueden encontrar en el artículo 5 de esta ley, entre las más importantes se pueden mencionar:

- a) “Llevar a cabo la organización, modificación, ampliación, transformación y fusión de empresas;
- b) Suscribir, adquirir, mantener en cartera y negociar acciones o participaciones en cualesquiera de las empresas a que se refiere el inciso anterior, siempre que se trate de sociedades anónimas o de responsabilidad limitada;
- c) Emitir por cuenta propia, títulos y valores que tengan por objeto captar recursos del público para financiar sus operaciones activas. Las cuales deberán ser aprobadas por la Junta Monetaria.
- d) Colocar obligaciones emitidas por terceros y prestar su garantía para el pago de capital e intereses.
- e) Actuar como Fiduciario;
- f) Actuar como agente y representante común de obligacionistas;
- g) Comprar, mantener en cartera, vender y en general operar con valores públicos y privados de la Comunidad Económica Centroamericana;
- h) Otorgar créditos a mediano y largo plazo;
- i) Otorgar préstamos con garantía de documentos que provengan de operaciones de venta a plazos de bienes muebles.
- j) Otorgar créditos para realizar estudios iniciales y básicos de proyectos cuya inversión de carácter productivo se efectúe en el país;
- k) Otorgar aceptaciones y endosar y avalar títulos de crédito;
- l) Financiar investigaciones científicas que contribuyan al desarrollo de nuevas actividades productivas.

m) Realizar las demás operaciones financieras comprendidas dentro de la naturaleza y funciones que se señalan en el artículo primero de la presente ley.” (8:3)

En el artículo 10 de dicha ley permite a las “financieras” obtener recursos para realizar sus operaciones mediante su propio capital; reservas de capital; emisión de títulos valores; obtención de créditos en el país o en el extranjero; colocación de títulos, y valores de empresas.

Así mismo estos tienen operaciones que no pueden realizar, en el artículo 11 de la misma ley, enumera estas actividades:

- a) “Otorgar créditos con vencimiento menor de tres años, salvo para financiar labores productivas de las empresas en que tuvieren participación directa, o cuyos activos se encuentran gravados a favor de las Sociedades Financieras.
- b) Abrir y operar cuentas de depósitos monetarios, de ahorro y a plazo;
- c) Aceptar obligaciones y responsabilidades directas o por cuenta de terceros de cualquier clase, en exceso del monto que la Junta Monetaria determine,
- d) Conceder fianzas y avales fuera de las disposiciones reglamentarias emitidas por la Junta Monetaria;
- e) Adquirir en propiedad más del 25% del capital pagado de las empresas a que se refieren los incisos a) y b) del artículo 5o. de la presente ley.
- f) Adquirir inmuebles, excepto aquellos que destinen a instalar sus oficinas o dependencias.
- g) Explotar por su cuenta minas, plantas metalúrgicas, establecimientos mercantiles o industriales o fincas rústicas, sin perjuicio de la facultad de poseer bonos, obligaciones, acciones u otros títulos de dichas empresas;
- h) Comerciar por cuenta propia sobre mercancías de cualquier género, sin perjuicio de realizar operaciones de esta clase por cuenta de empresas promovidas o financiadas por la institución.” (8:5)

Como se puede observar, dentro de las operaciones no permitidas, se encuentran algunas que son propias de la banca comercial, por ejemplo los créditos a corto plazo o la apertura de cuentas de ahorros, monetarios, y a plazo. Así como límites a las operaciones permitidas, como es el caso del inciso e, en la cual una financiera puede adquirir acciones o participaciones de capital, sin embargo no puede ser mayor al 25% del capital pagado.

1.6 MARCO LEGAL

En la Constitución Política de la República de Guatemala indica que una de las funciones del Estado es la de “orientar la economía nacional para la utilización de los recursos naturales y el potencial humano, para incrementar la riqueza y tratar de lograr el pleno empleo y la equitativa distribución de la riqueza nacional”. (1:25) Y uno de los medios que tiene para lograrlo es por medio de la “protección de la formación de capital, el ahorro y la inversión”. (1:26) Y esto se logra mediante la creación de un conjunto de leyes que permitan la realización de este objetivo.

En efecto, en esta misma ley en el artículo 132 indica: “Es potestad exclusiva del Estado, emitir y regular la moneda, así, como formular y realizar las políticas que tiendan a crear y mantener condiciones cambiarias y crediticias favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional. Las actividades monetarias, bancarias y financieras, están organizadas bajo el sistema de banca central, el cual ejerce vigilancia sobre todo lo relativo a la circulación de dinero y a la deuda pública. Dirigirá este sistema la Junta Monetaria de la que depende el Banco de Guatemala...” (1:29)

Bajo este contexto, es posible observar el interés que tiene el Estado de Guatemala de fortalecer el sistema financiero a través de un conjunto de normas que puedan regular las operaciones de la banca, a través del sistema de banca central. Esto le permitirá tener control sobre el sistema financiero, para que este se pueda desarrollar correctamente.

Lo anterior se consolida con el artículo 133 de la misma Constitución que menciona que la Junta Monetaria “tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional”. En ese mismo artículo también declara a la Superintendencia de Bancos como el “órgano que ejercerá la vigilancia e inspección de bancos, instituciones de crédito, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguros y las demás que la ley disponga”. (1:29)

Es importante mencionar que el papel que realiza la Superintendencia de Bancos es de vital importancia. Ya que desde la Constitución Política, que es la ley de mayor jerarquía en el país, le da autoridad de vigilar el sistema financiero nacional. Con el fin de asegurar que todas las entidades bajo su jurisdicción cumplan con todas las leyes, disposiciones o normativos, para que no pongan en riesgo su liquidez y solvencia; así como, que permitan el fomento del ahorro, el financiamiento y la distribución de la riqueza.

Además de la Constitución Política, las sociedades financieras privadas, por ser un tipo de entidad que está supervisada por la Superintendencia de Bancos, pertenece a un grupo de instituciones denominado “sistema financiero regulado”, por lo cual están regidas por las siguientes leyes:

- a) Ley Orgánica del Banco de Guatemala y sus reformas (Decreto Número 16-2002). El objetivo principal de esta ley es la de “normar lo atinente a la estructura y funcionamiento del Banco de Guatemala”, el cual participa como banca central del país. Cuyo objetivo principal es el de “contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional...” (12:2)

- b) Ley Monetaria (Decreto Número 17-2002). Ley que establece las responsabilidades de la emisión monetaria, definición de reservas internacionales y la determinación de especies monetarias.
- c) Ley de Bancos y Grupos Financieros y sus reformas (Decreto Número 19-2002). Ley que tiene por “objeto la regulación relativa a la creación, organización, fusión, actividades, operaciones, funcionamiento, suspensión de operaciones y liquidación de bancos y grupos financieros...” (7:2)
- d) Ley de Supervisión Financiera (Decreto Número 18-2002). Ley que establece a la Superintendencia de Bancos como la institución que tiene la banca central que ejerce la vigilancia e inspección del Banco de Guatemala así como todas las instituciones que forman parte del sistema financiero regulado.
- e) Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto-Ley 208). Ley que regula específicamente a las entidades financieras especializadas en operaciones de la banca de inversión. Y que regula todas aquellas operaciones en las cuales “los bancos comerciales e hipotecarios, tienen limitaciones operativas de su propia naturaleza”. (8:1)

Sin embargo, era necesario que se crearan leyes complementarias, que fortalecieron el esquema jurídico guatemalteco, dentro de las cuales se pueden citar las siguientes:

- a) Ley De Libre Negociación De Divisas (Decreto Número 94-2000)
- b) Ley Contra el Lavado de Dineros u Otros Activos (Decreto Número 67-2001)
- c) Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo (Decreto Número 58-2005)
- d) Disposiciones emitidas por la Junta Monetaria
- e) Entre otras

A pesar de este gran conjunto de leyes, las mismas no contemplan en su contenido, todas las situaciones que una entidad financiera pueda experimentar durante su vida. Hay que recordar que a pesar de ser una entidad financiera, los bancos tienen como fin primordial el lucro, por lo que también son considerados como empresas comerciales por lo que estarán sujetas al Código de Comercio, Código Civil, Código Procesal Penal, Código Mercantil, Código de Trabajo. Además de toda la legislación aplicable a asuntos tributarios como la Ley de Impuesto Sobre la Renta, Ley del Impuesto al Valor Agregado, entre otras.

Cabe destacar que la legislación guatemalteca es muy conservadora, y existen diversas limitaciones en las operaciones que pueda realizar una financiera. Sin embargo, estas limitaciones “ayudan” a tener un control más eficiente por parte de la Superintendencia de Bancos. De lo contrario se podrían dar casos como en la crisis del 2008 ocurrida en Estados Unidos de América, mencionado anteriormente, que debido a una falta de supervisión y la liberación de operaciones puso en riesgo a la banca de ese país, con consecuencias globales.

1.7 ENTIDADES REGULADORAS

Las sociedades financieras están inmersas, dentro de una gran división denominada Sistema Financiero Regulado. Por lo cual sus operaciones están reguladas y vigiladas por el esquema de Banca Central, dentro del cual los entes autónomos más importantes son:

1.7.1 Junta Monetaria

Es la que tiene a su cargo la determinación y evaluación de las políticas monetarias, cambiarias del país; velar por la liquidez y la solvencia del sistema bancario, reglamentar todas aquellas disposiciones que afecten al sistema

financiero, así como reglamentar todas las operaciones que realice el Banco de Guatemala, entre otras.

A pesar de que la mayoría de las funciones de la Junta Monetaria, están destinadas para el Banco de Guatemala, del cual es su máxima autoridad, sus actividades tienen gran repercusión dentro de la economía nacional, ya que dicho ente determina las políticas necesarias a nivel macroeconómico como temas de: control de inflación, intervención en el cálculo del tipo de cambio, definición del porcentaje de encaje bancario en moneda nacional y extranjera, así como proveer de créditos, como prestamista de última instancia, a los bancos cuando estos lo necesitan.

La Junta Monetaria está conformada por:

- a) El Presidente, que también es el del Banco de Guatemala;
- b) Los Ministros de Finanzas Públicas, de Economía y de Agricultura, Ganadería y Alimentación;
- c) Miembro electo por el Congreso de la República;
- d) Miembro electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura.
- e) Miembro electo por los presidentes de los consejos de administración de los bancos privados nacionales.
- f) Miembro electo por la Universidad de San Carlos de Guatemala.

1.7.2 Banco de Guatemala

Institución estatal que participa como banca central del país, cuyos objetivos fundamentales son el de “contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables para el desarrollo ordenado de la economía nacional...” (12:2)

Esta entidad realiza sus operaciones de manera descentralizada, autónoma, con personalidad jurídica, que posee un patrimonio propio, y con la plena capacidad de poder adquirir derechos y obligaciones.

Entre sus funciones están la de ser el único emisor de la moneda en el país, mantener un nivel adecuado de la liquidez en los bancos, recibir los encajes bancarios y depósitos legales, entre otros.

1.7.3 Superintendencia de Bancos

El artículo 133 de la Constitución Política del país declara que la Superintendencia de Bancos como la institución que ejerce la vigilancia e inspección del sistema financiero. La Ley de Supervisión Financiera (Decreto Número 18-2002) amplía esta definición como el “órgano de Banca Central... que actúa bajo la dirección de la Junta Monetaria y ejerce vigilancia e inspección del Banco de Guatemala, bancos, sociedades financieras, instituciones de crédito, entidades afianzadoras, de seguros, almacenes generales de depósito, casas de cambio, grupos financieros y demás entidades que otras leyes dispongan” (9:2) para que cumplan con lo relativo a las disposiciones legales aplicables a su liquidez, solvencia y solidez patrimonial.

Esta institución es la encargada de vigilar directamente a instituciones que pertenecen al sistema financiero regulado. Haciendo que estas cumplan con todas las disposiciones, de caso contrario tiene la potestad de imponer sanciones. La Superintendencia también mantiene al público en general, informando de la situación financiera de estas instituciones por medio de publicaciones en medios escritos y electrónicos (a través de su página de internet: www.sib.gob.gt) los cuales pueden ser consultados por la población. Así como investigar cualquier hecho que se considere delictivo, en lo correspondiente al Lavado de Dinero o

Financiamiento al Terrorismo. Todo esto bajo la normativa de la Ley de Supervisión Financiera (Decreto 18-2002).

CAPÍTULO II

BOLSA DE VALORES

A medida que una organización va creciendo, a través de una eficiente administración de sus bienes, de manera que la puedan ayudar a consolidarse dentro de un mercado local o regional, requerirá de un mayor número de recursos que le permitan poder cubrir las necesidades que le demanden sus clientes. Sin embargo muchas veces no poseen todos esos recursos, por lo que recurren a otras entidades que si las posean, surgiendo la necesidad de buscar financiamiento.

En este contexto, para las grandes empresas que, debido a su necesidad de financiarse por elevados montos, no puedan acudir a una entidad bancaria debido a limitaciones que los entes reguladores bancarios impongan o porque simplemente las tasas de interés que les ofrezcan sean demasiado altas, obliga a que busquen nuevas formas de poder obtener esos recursos, con lo cual una de las alternativas es la emisión de instrumentos financieros.

Esta figura financiera no es más que un documento donde se refleja una obligación o una participación en el capital de la empresa emisora, el cual para facilitar su aceptación entre el público y pueda ser negociado con cierta facilidad, brindando a los inversionistas seguridad y liquidez, se recurre a las bolsas de valores.

De esta manera la bolsa de valores funciona como un centro físico, o inclusive virtual, en donde se pueda reunir aquellas personas que quieran invertir en una institución y otras que buscan obtener recursos mediante estos documentos.

2.1 DEFINICIÓN

Es el lugar donde se realiza el intercambio de instrumentos financieros de capital o deuda. En el que se encuentra un grupo de personas (oferentes) que tienen recursos y que buscan oportunidades de inversión a cambio de beneficios futuros, y por otro lado, un grupo (demandantes) que necesita de esos recursos para llevar a cabo proyectos que consideran rentables.

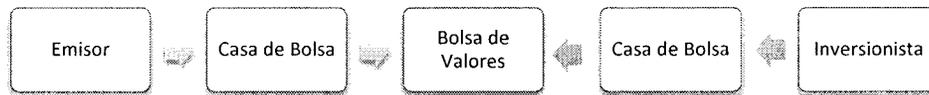
Se puede definir también, como la institución en la cual los inversionistas acuden, como una opción, para proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando recursos que permiten, tanto a empresas privadas como a gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riqueza.

Las bolsas de valores, son entidades organizadas que contribuyen a que la canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

Generalmente una bolsa de valores funciona cuando una empresa decide buscar financiamiento a través de la colocación de valores. Para ello acude a una casa de bolsa, que le asesore a la evaluación de proyectos, elaboración del prospecto, y la inscripción de valores en la bolsa y en los entes reguladores. Al estar debidamente autorizado, la casa de bolsa es la encargada de buscar personas que tengan la capacidad de adquirir esos valores a través del mercado primario de la bolsa.

Por el otro lado están los inversionistas, quienes acuden a la bolsa para buscar rendimientos en sus excedentes de recursos. Al igual que los emisores, estos acuden a una casa de bolsa para que los asesore en los valores más adecuados para invertir, dependiendo de la capacidad que tenga el inversionista de cubrir los riesgos que conllevaría adquirir dichos valores.

Funcionamiento de una Bolsa de Valores



Fuente: Elaboración propia.

El papel de la bolsa, se limita a proporcionar el lugar en donde se dan las reuniones entre agentes de bolsa, cuando estos estén buscando financiamiento o inversión por cuenta ajena. Además la bolsa también es responsable de divulgar toda la información necesaria de las operaciones realizadas, ya sea a través de reportes, publicaciones o índices bursátiles.

En Guatemala, en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías (Decreto 34-96 del Congreso de la República) a las bolsas de valores se les denomina como “Bolsa de Comercio”, sin embargo esto no afecta la naturaleza de sus operaciones pertenecientes a los mercados bursátiles.

2.2 ANTECEDENTES

Existen varias teorías acerca del origen de la bolsa de valores, pero el más difundido es el que comenta que uno de sus primeros antecedentes, ubica su desarrollo en la antigua Roma, con el llamado Collegium Mercatorium, llamado así por Tito Livio (Historiador romano 59 a.C. – 17 d.C.) “como el lugar de especulación financiera”. (13:297) Sin embargo con la caída del imperio Romano, también desaparece este mercado. Que no renacería hasta la Edad Media.

Es en esta época (siglo XIV) cuando se dice que se empezó a utilizar la palabra “bolsa”, derivado que “los comerciantes de la ciudad de Brujas (Bélgica) se reunían en el hotel del caballero Van der Buerse” (13.297) para realizar

operaciones mercantiles (curiosamente su escudo de armas comprende tres bolsas de piel, que eran los “monederos” de su tiempo). Este lugar funcionaba como el centro, en el que las personas se reunían para realizar encuentros de carácter mercantil. Por la importancia de este local, así como de esta familia, en la que se realizaban numerosas transacciones, se acostumbró que se denominara “bolsa” a los centros de transacciones de valores o productos.

Durante el siglo XV se extendió la idea de agrupar a los comerciantes en un solo lugar; las ciudades de Amberes, Ámsterdam y Lyon fueron un reflejo de esto. Tal parece que el primer intercambio de acciones se dio precisamente en Amberes en 1602. Los mercados informales aparecieron en Inglaterra en la última mitad del siglo XVI, fundándose en 1773, la Bolsa de Valores de Londres. En 1724 se inauguró la Bolsa de Valores de París, mientras que en el resto de Europa se abrirían un siglo más tarde.

Las operaciones bursátiles comenzaron en el continente americano, especialmente en los Estados Unidos de América, “con la compra venta organizada de acciones en 1870 con el precursor de la Bolsa de Valores de Filadelfia, Baltimore y Washington. Dos años más tarde, mediante el convenio llamado ‘Buttonwood Tree Agreement’ se formalizó las actividades de los corredores bursátiles en la Ciudad de Nueva York” (15:27) que habían tenido actividad desde 1817, y dio como resultado la creación de una de las bolsas de valores más importantes del mundo: la Bolsa de Valores de Nueva York.

El gran crecimiento de las bolsas de valores se dio a finales del siglo XIX, decayendo a principios del XX, derivado de la Gran Depresión de 1929. Que fue una crisis que afectó fuertemente a los mercados bursátiles debido a una burbuja especulativa en los precios de las acciones que se negociaban en ese entonces. Lo que contrajo las operaciones bursátiles y produjo un estancamiento en este mercado. Y que solo hasta décadas más tarde se pudo estabilizar. A partir de la

década de los ochenta, los mercados de valores experimentaron continuos cambios, debido a las nuevas tecnologías de información y en la integración de los mercados por todo el mundo.

Actualmente las bolsas más importantes, tanto a nivel del número de inversionistas, participantes y, por lo tanto las más influyentes, son las de Nueva York, Tokio y Londres.

2.3 FUNCIONES

Para Johnson y Pazderka, son dos las funciones más importantes que realiza una bolsa de valores:

- a) Consolidación de fondos: Las bolsas facilitan y “simplifican las logísticas de las transacciones entre los agentes diversos” además de “la consolidación de recursos, de manera que las empresas emisoras de valores no tengan que buscar inversionistas o prestamistas individuales” (15:45), y estos últimos no estén obligados en contactar a los demás inversionistas para asegurarse que están adquiriendo valores al precio más favorable. En otras palabras la bolsa funciona como un espacio en donde empresas emisoras e inversionistas se reúnen para poder realizar transacciones con instrumentos financieros. Cabe destacar que actualmente, en países en donde la bolsa de valores es más desarrollada, no es necesario que exista un lugar físico, ya que a través de la tecnología se pueden realizar operaciones bursátiles a través de internet, como por ejemplo la bolsa de valores NASDAQ.

- b) Distribución del riesgo: Esta es una de las formas en que los inversionistas pueden reducir el riesgo de perder recursos debido a una mala elección en la adquisición de instrumentos financieros. A través de la bolsa “permite a los participantes distribuir el riesgo por medio de la diversificación” (15:46).

Además la bolsa proporciona información completa y actualizada de la oferta y demanda de valores, lo que permite tanto a compradores como vendedores estar satisfechos de que se han realizado sus negociaciones con el precio justo, y para garantizar la transparencia, se difunde todas las operaciones realizadas en la bolsa.

En la legislación guatemalteca en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías (Decreto Número 34-96 del Congreso de la República) en el artículo 18, enumera las funciones de una bolsa de comercio o de valores:

- a) "Adecuar locales e instalaciones y establecer mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre oferentes y demandantes de valores, mercancías o contratos y la realización de cualquier negocio de naturaleza bursátil.
- b) Inscribir las ofertas públicas de valores que hubieren sido registradas en el registro y cumplan con los requisitos de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de las bolsas de comercio en que se habrá de realizar la oferta pública.
- c) Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre las emisiones de valores y la negociación de mercancías y contratos que hayan inscrito o autorizado, así como sobre los emisores de valores y sobre otras operaciones que en ellas se realicen; inclusive, en su caso, sobre la calificación de riesgo obtenida por un emisor.
- d) Velar porque las actuaciones de sus agentes y emisores se ajusten a sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general.
- e) Expedir, a solicitud de parte interesada y conforme sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, certificaciones de las cotizaciones de valores o de las negociaciones de mercancías o contratos en ellas realizadas.
- f) Proporcionar por sí, o a través de terceros, servicios de depósito de valores.

- g) Pedir a juez competente de Primera Instancia del Ramo Civil, en la vía incidental, la intervención de sociedades emisoras y agentes de bolsa, o casas de bolsa, que hubieren transgredido disposiciones legales, disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general.
- h) Realizar cualesquiera otros actos y contratos necesarios para el desarrollo de la actividad bursátil, que no les estuvieren vedados por la ley.”(10:7)

2.4 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS BURSÁTILES

Los mercados bursátiles se pueden clasificar de la siguiente manera:

a) Por el grado de liquidez

- i. Mercado Monetario: mercado que tiene por objeto la negociación de efectivo o instrumentos financieros de alta liquidez, de bajo riesgo y vencimiento menor a un año.
- ii. Mercado de Valores: mercado que tiene por objeto la negociación de valores de renta fija y/o variable. Este mercado se puede subdividir en: Mercado de Capitales que es el mercado donde se transan títulos valores a largo plazo, en este mercado acuden las empresas que necesitan capitalización; y el mercado de Deuda: mercado donde se transan títulos valores de corto y mediano plazo, en este mercado acuden las empresas que necesitan financiamiento.

b) Según la fase de negociación de los activos financieros

- i. Mercado primario: mercado en donde los instrumentos financieros entran por primera vez en circulación y son de emisión reciente.

- ii. Mercado secundario: mercado dedicado a la compraventa de valores que ya han sido emitidos en el mercado primario.

Cabe mencionar que es en el mercado primario donde se realizan las “verdaderas” operaciones de inversión y financiamiento. Ya que en este mercado solo se negocian valores que son colocadas por primera vez a través de una oferta pública de valores. En donde los recursos del inversionista que destinó para la compra de estos valores llegan directamente al emisor.

Una oferta pública de valores es una invitación que el emisor realiza abiertamente al público, mediante la bolsa o por otro medio de comunicación, para la negociación de valores, mercancías o contratos. Sin embargo, también se pueden colocar valores fuera de la bolsa, denominados extrabursátil (conocidos también como OTC, Over The Counter), en donde el emisor busca y realiza negociaciones de valores directamente con los inversionistas, sin que haya intermediación.

En el caso del mercado secundario, es dedicado especialmente para la especulación. Ya que se negocian valores que ya habían sido transados en el mercado primario. Y los recursos con que se adquirieron estos valores se traspasan dentro de los compradores y vendedores, basándose no en el valor nominal, sino de los precios determinados por la oferta y la demanda.

2.5BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA

2.5.1 Antecedentes

En Guatemala, el sistema financiero por un largo período de tiempo estuvo compuesto exclusivamente por los Bancos y las Instituciones tradicionales de crédito. Posteriormente empezó a desarrollarse cada vez más, surgiendo instituciones auxiliares de crédito, entidades aseguradoras, afianzadoras, y casas de cambio.

A finales de 1987 mediante el acuerdo 99-87, el Ministerio de Economía autorizó las operaciones de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. lo cual fue la primera bolsa en el país.

La Bolsa Agrícola Nacional, S.A. (BAN) se creó bajo autorización del Ministerio de Economía del Gobierno de la República de Guatemala, según Acuerdo Ministerial No. 337-91 del 13 de noviembre de 1991, dando inició a sus actividades el 23 de junio de 1992, con la misión de atender la comercialización agropecuaria en el país.

Constituyó la única bolsa que contó con la capacidad para negociar en ambos mercados, el de valores y mercancías, ofreciendo en este último mercado, mejores precios para el productor, seguridad en el cumplimiento de las negociaciones bursátiles, creación de normas de calidad en los productos e información sobre precios, cantidades y calidades negociadas dentro de la bolsa, a efecto de que puedan ser utilizados en la toma de decisiones por oferentes y demandantes de productos.

En 1992 surge la Bolsa de Valores Global como una bolsa electrónica en la que las negociaciones se realizaban vía acceso remoto de las casas de bolsa. Autorizada bajo Acuerdo Gubernativo del Ministerio de Economía, número 153-92, del 4 de Agosto de 1992, iniciando formalmente operaciones el 3 de noviembre de 1992.

Dicha Bolsa fue creada con el propósito de fortalecer el mercado de capitales, fundamentado en muchas inversiones pequeñas, con muchos inversionistas activos en el mercado, así como el de colaborar en el proceso de privatización de empresas estatales. Sin embargo, el 11 de mayo de 1994, con el fin de formar “una alianza estratégica... para ofrecer mayores y mejores oportunidades de

inversión” (17:1), se fusionan la Bolsa Agrícola Nacional y Bolsa de Valores Global y forman Corporación Bursátil, S.A.

No obstante, Corporación Bursátil no tuvo la aceptación esperada y en el año 2011, tras varios años de inactividad, es adquirida por la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

2.5.2 Bolsa de Valores Nacional, S.A. (BVN)

Actualmente la Bolsa de Valores Nacional, S.A. es la única institución inscrita y autorizada por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, órgano dependiente del Ministerio de Economía, para la realización de operaciones de carácter bursátil. El cual posee “el lugar, la infraestructura y los mecanismos para las negociaciones con valores de una manera eficiente” (23:1)

Esta institución está regulada por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías (Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala), sus reformas y su reglamento. Así como los diferentes reglamentos internos que se emitan dentro de ella, por ejemplo el Reglamento para la Inscripción de Valores, Reglamento para la Divulgación y Actualización de Información, Reglamento de los Agentes de Bolsa, Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados en Anotaciones en Cuenta, entre otros.

2.5.2.1 Organización

La BVN, S.A. tiene como máxima autoridad a la Asamblea General, cuyas atribuciones se desprenden de la escritura social y de los reglamentos internos, además que es el único órgano que puede realizarles alguna modificación.

El Consejo de Administración le compete formular las políticas administrativas, dirigir y acordar el establecimiento y organización de las operaciones y servicios de la bolsa, así como la emisión de reglamentos específicos que se requieran.

La Gerencia General es la encargada de ejecutar las políticas y resoluciones emitidas por la Asamblea General y por el Consejo de Administración, así como, la aplicación de todos los estatutos de los reglamentos internos de la bolsa. (Ver Anexo 1)

2.5.2.2 Participantes de la BVN, S.A.

Para la compra venta de títulos valores en la BVN, S.A. actúan diferentes participantes, los cuales son los siguientes:

- a) Emisores: Son las empresas que desean crecer y buscar financiamiento mediante una oferta pública de valores. Estos pueden ser tanto empresas privadas como el Estado. El emisor debe cumplir con ciertos requisitos legales y financieros para poder colocar sus valores en la bolsa. Actualmente son pocas las instituciones privadas que han colocado valores ya sea por medio de valores de renta fija o variable, estos no sobrepasan 20 empresas de diferentes sectores de la economía nacional.

- b) Agentes de bolsa: Son las únicas instituciones autorizadas para realizar transacciones directamente de la bolsa. Funcionan como el vínculo entre el inversionista y el mercado bursátil, en otras palabras se dedican a la intermediación de valores, mercancías o contratos. Los que actúan dentro de la bolsa usualmente se denominan “agentes de bolsa” o “casas de bolsa”, sin embargo existen quienes lo hacen fuera y se les conoce como “agentes de valores”, quienes al igual que los emisores, deben ser inscritos y autorizados en la bolsa de valores en donde vayan a prestar sus servicios. Están autorizados para actuar por cuenta propia o ajena en operaciones con valores

en oferta pública, asimismo pueden recibir fondos para realizar operaciones con valores, solicitar por cuenta de los emisores la inscripción de una oferta pública y proporcionar la custodia de valores, asesoría en operaciones en valores y administrar carteras de inversión. Actualmente al año 2012 existen 15 agentes de bolsa inscritas en la BVN, S.A. (Ver Anexo 2)

- c) **Inversionistas:** Son aquellas personas jurídicas o individuales que poseen un excedente de recursos y que buscan conseguir rendimientos a través de la inversión en títulos valores.

2.5.2.3 Instrumentos que se negocian en la BVN, S.A.

Actualmente en la BVN, S.A. se pueden negociar diferentes instrumentos financieros, como por ejemplo:

a) **Valores de deuda:**

Instrumentos financieros que se caracterizan por tener una renta fija, ya que su rendimiento está previamente definido y representan una deuda para el emisor, en otras palabras, el inversionista no es propietario de la empresa sino que adquiere un derecho de cobro y el emisor una obligación de pago.

Dependiendo del emisor, los valores de deuda pueden ser:

- i. **Valores públicos:** Son aquellos valores que son emitidos por el Gobierno de Guatemala o por entidades autónomas o descentralizadas, autorizadas para ello.
- ii. **Valores privados:** Son aquellos valores que son emitidos por las empresas privadas.

Los valores privados “pueden ser emitidos tanto en quetzales como en dólares de los Estados Unidos de América” (23:1) Actualmente según datos de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. hay en circulación instrumentos financieros en estas dos monedas, sin embargo la mayoría son en quetzales.

b) Reportos

Es un contrato de inversión o financiamiento a corto plazo (generalmente un mes). Está regulado por el Código de Comercio del artículo 744 al 749. La forma en que se realiza es que en una de las partes “el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de título de crédito, y se obliga a transferir al reportado, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido, contra reembolso del mismo precio, que podrá ser aumentado o disminuido de la manera convenida” (6:125) y con la diferencia obtener un rendimiento.

c) Acciones

Es un valor que representa una parte alícuota del capital de una sociedad anónima. Se dicen que son de renta variable, ya que su rendimiento depende del desempeño de la empresa.

Las acciones pueden ser preferentes o comunes. La principal diferencia es que los accionistas preferentes tendrán una “preferencia” en la distribución de los dividendos, estos dividendos son establecidos como un monto fijo o como un porcentaje respecto al valor nominal de la acción. Las acciones comunes distribuirán sus respectivos dividendos después de las preferentes.

d) Divisas

En la BVN, S.A. se pueden realizar transacciones de compraventa de divisas, los cuales se pueden realizar a través del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI). Se puede realizar la compra-venta de dólares de los Estados Unidos de América. El objetivo del SINEDI es “proporcionar mecanismos a los

participantes para que puedan negociar divisas al precio del mercado en un momento dado”(23:1) y nació con la idea de realizar negociaciones con diversas monedas en los diferentes países de Centroamérica, actualmente se cuenta con la participación del Banco de Guatemala y de 18 instituciones bancarias.

2.5.2.4 Otros Servicios de la BVN, S.A.

Además de la negociación de instrumentos financieros, la Bolsa de Valores Nacional presta servicios complementarios, entre los cuales están:

- a) **Caja de Valores:** inició como un servicio más de la bolsa en 1994, se encarga de la custodia de los valores depositados por los Agentes de Bolsa y Participantes Institucionales y de la liquidación de las operaciones que en la Bolsa se celebran. Ofrece los mecanismos y recursos para brindar la seguridad física de los valores que maneja.

- b) **Centro del Inversionista:** El Centro del Inversionista es una página web que proporciona información de cada uno de las compañías que participan en la bolsa, tanto de información general de la empresa (emisores de títulos), los valores disponibles para negociación, estados financieros auditados, la calificación de riesgo que poseen estos títulos, los agentes de bolsa que tienen relación con esta compañía, entre otros datos que son de importancia. Esta página funciona como un complemento al de la página de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. ya que también emite boletines llamados “Buzón Bursátiles” con un resumen de las actividades mensuales que realiza la bolsa.

2.5.3 Entidades reguladoras de la BVN, S.A.

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías es una dependencia del Ministerio de Economía, de carácter técnico, que tiene por objeto el registro y el control de todos los actos, contratos y personas que intervengan dentro del

mercado bursátil nacional. A esta institución le compete cumplir y hacer cumplir todas las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías (Decreto 34-96 del Congreso de la República).

En esta institución se realiza la inscripción y el registro de:

- a) Bolsas de Comercio
- b) Emisiones para oferta pública
- c) Agentes de Bolsa, Casas de Bolsa o Corredores de Bolsa
- d) Contratos de Fondos de Inversión
- e) Sociedades de Inversión
- f) Calificadoras de Riesgos

2.6 PROCEDIMIENTO PARA COLOCAR UNA NUEVA EMISIÓN DE VALORES DE DEUDA PARA OFERTA PÚBLICA, POR UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA.

Según lo estipulado en los reglamentos internos de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. el procedimiento para poder financiarse por medio de una oferta pública, comienza cuando la entidad emisora acude a un agente de bolsa, para que lo asesore en la elaboración de la evaluación del proyecto y la estructuración de la emisión, el porcentaje de deuda y/o capital a emitir, así como de sus características, de acuerdo a las necesidades de la empresa.

Para ello el agente de bolsa se encarga de la recolección de información para realizar el prospecto de la emisión, con todos los datos requeridos por el Reglamento de Inscripción de Valores de la BVN, S.A.

En el caso de una sociedad financiera privada, debe presentarse el proyecto a la Junta Monetaria para que éste la apruebe, previo dictamen de la Superintendencia

de Bancos. Para lo cual debe informarse el monto de la emisión, plazo, tasa de interés, garantías, destino y toda la información que sea relevante.

Luego de la aprobación, se procede con la solicitud formal a la bolsa, en donde podrán ser inscritos los valores sin trámite alguno, ya que en el artículo 9 del Reglamento Interno de la BVN, S.A. permite que los títulos valores de instituciones supervisadas por la Superintendencia de Bancos, se inscriban sin la evaluación y aprobación del Consejo de Administración de la BVN, S.A., siempre y cuando hayan sido aprobados por la Junta Monetaria. Sin embargo, siempre se presentará la solicitud de inscripción suscrito por el representante legal.

De acuerdo con el procedimiento general del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, después que se hayan cumplido con todos los requerimientos que la bolsa de comercio estipule, la misma bolsa será la encargada de llenar el formulario de "Solicitud de Inscripción de Oferta Pública Bursátil de Valores" y de la elaboración del oficio dirigido al Registrador del Mercado de Valores y Mercancías para la respectiva revisión.

Seguidamente el registrador revisa, firma y traslada el expediente a la Dirección Administrativa quien es la responsable de revisar, analizar y verificar que el expediente contenga la documentación necesaria y la traslada al Asesor Jurídico, quien a su vez, realiza el análisis legal. Si todo estuviera en orden se elabora dictamen favorable y se traslada al Encargado del Área Financiera, quien elabora el análisis financiero y este realiza un nuevo dictamen para ser devuelto a la Dirección Administrativa.

En la Dirección Administrativa, tomando en cuenta los respectivos dictámenes, se elabora la resolución en donde se indica que se procede a realizar la inscripción en el Sistema Registral y traslada al Registrador, quien revisa la resolución y devuelve a la dirección administrativa con el visto bueno para que se opere la

inscripción e impresión de certificados de inscripción. Seguidamente se solicita a la bolsa de valores, recoger el certificado de inscripción. Con la copia de firma de recibido de la bolsa, se procede al archivo del expediente.

Una vez aprobada la emisión por parte de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. y del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, la entidad emisora debe solicitar un código de identificación a la emisión denominado “código ISIN” (International Securities Identification Number) conformado por doce dígitos. A través del formulario “Solicitud para Asignación de Código ISIN a Valores”.

Después de haber realizado todos los pasos mencionados anteriormente, el agente de bolsa se responsabiliza del manejo de la colocación de la emisión dentro del público inversionista.

Con el fin de poder bajar costos para las empresas emisoras, pueden utilizar una figura denominada “desmaterialización” en la cual se puede sustituir valores físicos por anotaciones en cuenta. En donde una vez autorizados los valores, los inversionistas acuden a la Caja de Valores y reciben una constancia de adquisición no negociable, en lugar de valores físicos.

Para las empresas emisoras con esta figura reducen costos ya que se elimina el diseño, impresión, elaboración de títulos, firmas y costos de manejo y custodia de los mismos.

2.6.1 Requisitos para la inscripción de valores de deuda

Para que la inscripción de valores pueda ser colocada en oferta pública, como se mencionó anteriormente, deben ser inscritos tanto en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. como en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Para lo cual en ambas instituciones deben de llenarse ciertos requisitos, enumerados a continuación:

2.6.1.1 Requisitos en BVN, S.A.

Según el Reglamento Interno para la Inscripción de Valores el emisor deberá entregar a la bolsa los siguientes documentos:

- a) "Solicitud de inscripción del valor para su cotización en la bolsa, suscrita por el representante legal del emisor.
- b) Copia de escritura constitutiva y modificaciones, si hubiere.
- c) Copia de los estados financieros de los últimos tres años de funcionamiento del emisor.
- d) Copia del informe de la calificación de riesgo emitida.
- e) Copia legalizada de la resolución del órgano que haya acordado la emisión de los valores respectivos.
- f) Proyecto de los certificados o títulos valores que se están inscribiendo.
- g) Ejemplar del prospecto, que es el documento donde contiene datos del emisor y de la emisión. " (3:12)

En el caso del ejemplar del prospecto el mismo reglamento estipula que debe estar estructurado de la manera siguiente:

- a) Portada: en esta parte contiene en forma breve los aspectos más importantes de la emisión, los cuales se ampliarán en las páginas siguientes del prospecto.

La información que se incluye es la siguiente:

- i. Información del emisor: nombre, logotipo, domicilio legal, teléfono, fax, página de internet, correo electrónico, fecha y datos de inscripción en el Registro Mercantil, breve historia y actividades principales
- ii. Características de la emisión: tipo del valor, denominación, clave de cotización, moneda y monto, cantidad, importe y múltiplos de los valores a emitir, plazo de autorización, tasa de interés, fecha de las autorizaciones y número de inscripciones en el Registro del Mercado de

Valores y Mercancías, firma de auditores que han certificado los estados financieros, fecha de publicación de prospecto, proyecciones y la última calificación de riesgo.

- iii. Declaración del representante legal del emisor que certifique que todos los datos presentados son verídicos, que no existe omisiones que puedan afectar la integridad de la información presentada y que no infringe ninguna disposición legal, reglamentaria del país.
- iv. Indicación, en letras resaltadas, si existe algún factor de riesgo inherente a la inversión.
- v. Se debe incluir las siguientes leyendas: “La inscripción de la cotización en Bolsa de Valores Nacional, S.A. de esta emisión, no certifica la bondad del instrumento o la solvencia de la emisora”; “Los valores descritos en el presente prospecto única y exclusivamente podrán ser negociados en Bolsa de Valores Nacional, S.A. siempre y cuando el emisor o la emisión se encuentre activa o vigente”; “El presente valor única y exclusivamente podrá ser negociado en Bolsa de Valores Nacional, S.A. siempre y cuando el emisor o la emisión se encuentre activa o vigente deberá hacerse constar en el valor respectivo”; “Bolsa de Valores Nacional, S.A. no es responsable por el contenido de la información presentada por el Emisor en este prospecto ni por el contenido de la información de actualización a que dicho Emisor queda sujeto, en virtud de disposiciones legales, contractuales y reglamentarias.” (4:13)

b) Información del Emisor

- i. Identificación Específica: En este apartado se detalla la información de la empresa emisora: Nombre del emisor; domicilio legal; fecha y datos de la inscripción en el Registro Mercantil, breve historia y actividades principales, principales productos vendidos o servicios prestados; el

importe neto durante los últimos tres ejercicios del volumen de negocios, ganancias distribuibles, retorno de capital invertido; además de la indicación de cualquier proceso judicial, administrativo o arbitral que puede darse en contra o a favor del emisor; indicar si el número de accionistas es mayor o menor de veinticinco; identificación de quienes conforman el órgano de administración; promedio del número de personal empleado y su evolución, todo esto en los últimos tres años; informe de dividendos distribuidos e intereses pagados por valores emitidos durante los cinco años anteriores a la solicitud.

- ii. Factores de riesgo: En este punto se describe todos los riesgos inherentes de la empresa emisora: Detalle y descripción de factores inherentes al negocio: operaciones, estructura financiera, mercado y competencia, relación con proveedores, personal, tecnología, reclamos judiciales y extrajudiciales, proyectos de expansión, crecimiento; detalle y descripción de factores externos al negocio: políticos, sociales, económicos, legales, sistema de justicia, fiscales, ambientales; otros riesgos no mencionados anteriormente pero que pueden incidir en la decisión de inversión; divulgar de manera resaltada, el nivel de apalancamiento del emisor y la relación entre los flujos de efectivo y el cumplimiento de obligaciones generadas por la colocación de valores.
- iii. Otros datos: además se informa acerca de la posición competitiva y principales competidores nacionales e internacionales; la política de inversiones en activos fijos, en otras sociedades, inversiones futuras; descripción de emisiones anteriores (si hubiere); descripción de emisiones vigentes (si hubiere); indicación si la emisión existe algún acuerdo, condicionante, restricción por el que la emisora queda limitada para contraer cualquier tipo de obligación; indicación si la emisión existe algún acuerdo por el que queda el emisor obligada a realizar cualquier tipo de acción; si no existiera ni restricción ni obligación se deberá incluir la siguiente leyenda: "Esta emisión no está sujeta a tipo alguno de

acuerdo, condicionante o covenant” (convenio en inglés); indicación si el emisor está sujeto a limitaciones adquiridas previas a la emisión.

- c) Características de la emisión: en este punto se detalla todas las características de los valores a colocar: destino de fondos; tipo de valor, denominación y clave de cotización; moneda y monto; cantidad, importe y múltiplos de los valores a emitir; plazo de autorización; intereses, procedimiento de pago, tasa, periodicidad de pago, fecha, lugar y forma de celebración de sorteos para la amortización anticipada de valores; descripción de garantías que respaldan la emisión; mención de la subordinación de la emisión respecto de otras deudas del emisor contraídas anteriormente; condiciones de la emisión; números de series a emitir; fecha de emisión; denominación y domicilio de los agentes financieros y de valores; relación del emisor con el agente colocador; indicación de las últimas tres calificaciones de riesgos otorgadas. Fecha y la identificación de la entidad calificadora.
- d) Información Financiera: En este punto se detalla toda la información financiera de la entidad emisora:
- i. Se adjunta los estados financieros comparativos de los últimos tres ejercicios, los cuales incluyen un Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo; además si el emisor tiene alguna contingencia como pasivo contingentes, reparos fiscales, etc.; y si los estados financieros tuvieron más de seis meses de haber sido emitidos, deben de ser certificados por el contador y suscrito por el representante legal; además una evaluación conservadora, realista y prudente de las perspectivas de la emisora.
 - ii. Información sobre el auditor externo. Se debe de incluir una nota del auditor externo, que haya auditado los estados financieros de los últimos tres años, además de información de su actividad profesional, domicilio,

tiempo que tiene de auditar estados financieros y si se encuentra su colegiación vigente.

- iii. Índices financieros de liquidez y Endeudamiento. Debe de agregarse las siguientes razones financieras de los últimos tres ejercicios del emisor: razón corriente y rotación de cuentas por cobrar, razón de endeudamiento, razón de pasivo-capital, rotación de inventarios, cobertura de intereses, rentabilidad, Margen de utilidad sobre ventas, ganancia operativa sobre ventas excluyendo gastos financieros. Además información individual de las sociedades en las que el emisor tenga una participación relevante en su patrimonio. Y si se tratara de un grupo si la participación del emisor representa al menos del veinte por ciento del capital consolidado o el veinte por ciento del resultado neto consolidado.
- iv. Informe del órgano de administración. El informe o informes anuales del órgano de administración de los últimos tres ejercicios.

Como se puede observar, el prospecto requiere ciertos datos que dan información completa del emisor y de los valores que está ofertando. Teniendo en cuenta que este documento es el más importante que un inversionista debe tomar en cuenta, para evaluar el nivel de riesgo de cada oportunidad de inversión que exista.

Ejemplo de la portada de prospecto de emisión de bonos para Financiera Ejemplo, S.A.

FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
NOMBRE COMERCIAL: FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
1ª AVENIDA 45-89 ZONA 3, GUATEMALA, GUATEMALA
Tel: 2435-9000, Fax 2435-9001 www.financieraejemplo.com.gt

BONOS EJEMPLO I **Q. 100,000,000.00**

DATOS DEL EMISOR:

FECHA DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL: Financiera Ejemplo, S.A. quedó inscrita definitivamente en el Registro Mercantil bajo el número 345, folio 23, del libro 12 de Sociedades Mercantiles con fecha 01 de enero de 1990. **BREVE HISTORIA:** Financiera Ejemplo, S.A. es una entidad que pertenece a uno de los principales grupos financieros de Guatemala y que se dedica principalmente a actividades ligadas a la banca de inversión, de conformidad con las leyes de la República de Guatemala, como una sociedad anónima por un periodo indefinido por medio de la escritura pública número 10, autorizada en la ciudad de Guatemala el 05 de septiembre de 1989 por el Notario Javier Godoy y quedo inscrita definitivamente en el Registro Mercantil el 01 de enero de 1990, bajo el número 345, folio 23, del libro 12 de Sociedades Mercantiles. Desde su inicio forma parte de las empresas de la Corporación Ejemplo, S.A. **ACTIVIDADES PRINCIPALES:** otorgar créditos para el fomento, creación, fusión, reorganización, reestructuración de empresas.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

TIPO DE VALOR: Bonos por anotaciones en cuenta.

DENOMINACIÓN: La emisión se denomina Bonos Ejemplo I

CLAVE DE COTIZACIÓN: "BGTEJEMI"

MONEDA Y MONTO: La emisión de bonos "Ejemplo I" será por un monto máximo de Q. 100,000,000.00

CANTIDAD, IMPORTE Y MÚLTIPLOS DE LOS VALORES A EMITIR: Se emitirá 100,000 bonos con un valor nominal de Q. 1,000.00 cada uno.

PLAZO DE LA EMISIÓN: La emisión de bonos "Ejemplo I" fue autorizado para un plazo de 10 años.

TASA DE INTERÉS: El rendimiento de los bonos se pagará con una tasa fija de 7% que serán pagados de forma anual.

CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Legislación: La presente emisión de Bonos Ejemplo I ha sido creada bajo la legislación guatemalteca.

Revolvencia: Dentro de la autorización hasta por Q. 100,000,000.00, el emisor podrá emitir en cualquier momento dentro del plazo autorizado.

Suscripción: La emisión podrá suscribirse de forma parcial o total según decida el Consejo de Administración del emisor, así como las series podrán suscribirse o ser negociadas y puestas en oferta pública en el mercado primario de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Forma de circulación: Los bonos se emitirán a la orden y se transmitirán por anotaciones en cuenta.

FECHA DE AUTORIZACIÓN: La presente emisión fue autorizada por el Consejo de Administración de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. el 03 de mayo de 2012 y por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías el 16 de julio de 2012 bajo el número 123456.

FIRMA DE AUDITORES: Garrido, López, Mendoza & Asociados.

PROYECCIONES: Se incluyen en anexo proyecciones que generara el negocio en corto y mediano plazo.

CALIFICACIÓN DE RIESGO: AA+; otorgada al emisor el 01 de julio de 2012 por Fitch Centroamérica, S.A., calificadora inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

"El Emisor, a través de su representante legal, certifica que los datos contenidos en el presente prospecto son conformes con los registros correspondientes y con la información disponible a la fecha, también declara que no hay omisiones que incidan en la integridad de la información contenida y que la emisión no infringe ninguna de las disposiciones, reglamentos o leyes de la República de Guatemala que fueren aplicables".

"Este prospecto contiene proyecciones financieras preparados por el Emisor con base a supuestos que se presentan con el único propósito de ilustración para el Inversorista, por lo que las mismas no constituyen una aseveración en firme sobre una evolución futura determinada".

"La presente emisión contiene factores de riesgo que es importante sean de conocimiento del inversionista. El detalle de los mismos se encuentra contenido en el punto 1.2 del presente prospecto".

"La inscripción de la cotización en Bolsa de Valores Nacional, S.A. de esta emisión, no certifica la bondad del instrumento o la solvencia de la emisora".

"Los valores descritos en el presente prospecto única y exclusivamente podrán ser negociados en Bolsa de Valores Nacional, S.A. siempre y cuando el emisor o la emisión se encuentre activa o vigente"

"El presente valor única y exclusivamente podrá ser negociado en Bolsa de Valores Nacional, S.A. siempre y cuando el emisor o la emisión se encuentre activa o vigente deberá hacerse constar en el valor respectivo".

"BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A. NO ES RESPONSABLE POR EL CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA POR EL EMISOR EN ESTE PROSPECTO NI POR EL CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN DE ACTUALIZACIÓN A QUE DICHO EMISOR QUEDA SUJETO, EN VIRTUD DE DISPOSICIONES LEGALES, CONTRACTUALES Y REGLAMENTARIAS."

2.6.1.2 Requisitos en el Registro de Valores y Mercancías

En el Registro de Valores y Mercancías se necesitan cubrir los siguientes requisitos:

- a) Solicitud de inscripción
- b) Que los valores estén inscritos en el registro
- c) Que se cumplan con todos los requisitos que establezcan las disposiciones de la bolsa de comercio respectiva.
- d) Que se acompañe, la calificación de riesgo y autorización a la bolsa para que la divulguen.

El Registro efectúa la inscripción con base en:

- a) "Copia autenticada de la resolución de la bolsa de comercio, en la que consta que la emisión ha sido aprobada para su inscripción.
- b) Presentar al registro fotocopia autenticada de la totalidad del expediente de la oferta que se pretenda realizar.
- c) Pago del arancel correspondiente al 0.001% sobre el valor nominal de la emisión de valores por concepto de inscripción de oferta pública bursátil. Se debe adjuntar comprobante de pago recibo de ingresos SAT-1004 que se puede cancelar en la SAT, en los bancos del sistema o en las Cajas Registradoras del Ministerio de Finanzas". (30:1)

2.7ACTUALIZACIÓN DE INFORMACIÓN

Dentro de la reglamentación interna de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. a todas las empresas emisoras de valores que estén inscritos para oferta pública deben actualizar toda la información que la bolsa considere necesaria. Por ejemplo:

- a) Actualización de estados financieros anuales auditados por auditor externo independiente, dentro de los treinta días hábiles siguientes de la celebración de la Asamblea General Ordinaria o del ejercicio fiscal.
- b) Actualización de estados financieros dentro de los veinte días hábiles siguientes de cada uno de los tres primeros trimestres de su ejercicio fiscal.
- c) Actualización de índices financieros presentados en el prospecto de dentro de los primeros veinte días hábiles después de cada terminación trimestral.
- d) En cada aniversario de la emisión de valores y aun haya valores en circulación. El emisor debe enviar, si cuenta con más de treinta prospectos, un anexo con la información financiera más actualizada con la que debe contar según el reglamento de inscripción y toda aquella información que haya sido modificada.

Además de todo lo mencionando anteriormente el emisor debe enviar toda la información relevante favorable o desfavorable dentro de los primeros cinco días hábiles siguientes de cada mes, mientras sus valores permanezcan en oferta pública. Y esta información debe de ser todo lo concerniente a todos aquellos hechos que puedan afectar materialmente la situación financiera de la empresa emisora. Como por ejemplo:

- a) Cambios sustanciales en la situación financiera
- b) Demandas o reclamos ya sea a favor o en contra.
- c) Reparos fiscales o relacionados con obligaciones con el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social.
- d) Terminación de contrato con principales clientes o proveedores
- e) Acaecimiento de siniestros en donde se encuentre sujeto a discusión con la entidad aseguradora.
- f) Cambios en las prácticas contables.
- g) Terminación laboral con cualquiera de sus administradores o gerentes.
- h) Cualquier otro acontecimiento que pueda afectar la situación financiera de la empresa emisora.

No obstante, la entidad emisora deberá informar a la bolsa en forma escrita dentro de los primeros tres días hábiles después de haber ocurrido un acontecimiento que por su trascendencia, deba hacerse saber al público inversionista antes del informe mensual. Esto no le quita responsabilidad de cumplir con el informe mensual correspondiente.

CAPÍTULO III

VALORES DE DEUDA

En el capítulo anterior se mencionó que dentro de la gran diversidad de instrumentos financieros que se pueden negociar dentro de una bolsa de valores, se encuentra un tipo de instrumento que pertenece al mercado de deuda, que se caracteriza por ser una forma de búsqueda de financiamiento sin tener que otorgar una parte de la propiedad de la empresa. En otras palabras, el derecho que obtiene un inversionista se limita que la empresa emisora debe cumplir con sus obligaciones dentro de las cláusulas estipuladas previamente, pero sin tener participación en el patrimonio de la misma.

3.1 DEFINICIÓN

Los valores de deuda se pueden definir como aquel tipo de instrumento que “representa un compromiso del emisor de devolver el dinero o capital originalmente captado por inversores, pagando un interés adicional, dentro de un periodo determinado de tiempo” (26:1)

Al deudor del instrumento se le llama emisor y al propietario de dicho instrumento, es conocido usualmente como inversor.

Esta clase de instrumentos son muy importantes dentro de los mercados, “ya que pueden ser la principal fuente de financiamiento para el sector privado y público.” (13:216) Los gobiernos son uno de los principales emisores, ya que le sirven para poder financiar proyectos o cubrir déficits presupuestarios.

Estos valores también son conocidos como instrumentos de renta fija, porque su rendimiento depende de una tasa de interés, caso contrario de una acción que depende de los resultados de una empresa. Sin embargo esta denominación puede crear cierta confusión, ya que no todas las tasas de intereses son “fijas”,

pues existen otras “variables” que dependen de una tasa de referencia, tal es el caso de la tasa Libor, la cual es una tasa diaria de referencia basada en las tasas de interés de los préstamos que se hacen entre bancos que pertenecen a la Asociación de Banqueros Británicos en el mercado interbancario, y que sirve de referencia para los mercados financieros internacionales.

Los valores de deuda presentan ciertas ventajas a los inversores en comparación con instrumentos de capital. Ya que los primeros su rendimiento está basado, como se menciona en el párrafo anterior, en una tasa de interés; mientras que los segundos dependen de los resultados de una empresa. Por lo cual si el emisor no logra resultados positivos, el inversionista no recibiría rendimiento alguno, caso contrario con los instrumentos de deuda que por obligación el emisor tendría que pagar por el uso del dinero ajeno.

Además de que los valores de deuda son utilizados para financiamiento, por lo cual la vida de estos instrumentos financieros son de cortos y/o medianos plazos, lo que permite a los inversionistas tener más liquidez, en comparación con las acciones que no tienen un plazo determinado.

Presentan también ventajas para los emisores, ya que son ellos los que eligen en cuanto tiempo y la forma que podrán financiarse, eso significa que tienen un mayor control en su liquidez. No siendo restringidos o limitados por condiciones impuestas por un banco, como pasa en los créditos tradicionales.

3.2 CARACTERÍSTICAS

Los valores de deuda se componen principalmente por dos partes:

- a) Principal o capital: es el valor de “caratula” o nominal del instrumento, “es el importe que pagará el emisor al inversionistas una vez llegado el vencimiento”

(13:217). Este puede ser pagado en la fecha de vencimiento o en varias amortizaciones.

- b) Interés: “es el costo del dinero que pagará el emisor, y el rendimiento que recibirá el inversionista” (13:217). Al igual que el principal, este se puede pagar al final del plazo o periódicamente. Este se calcula regularmente como un porcentaje sobre el principal.

3.3 CLASIFICACIÓN

Los instrumentos de deuda se pueden clasificar en dos grandes grupos:

- a) Instrumentos de deuda pública: Son aquellos que emite el Gobierno de la República o cualquiera de sus entidades autónomas. Se utilizan principalmente para la financiación del Presupuesto General de la Nación, controlar los niveles de inflación, o financiar operaciones que tienen un fin específico. Actualmente solo el Ministerio de Finanzas y el Banco de Guatemala emiten valores de deuda cotizados en la BVN, S.A.

Entre los valores que el Estado ha colocado en la BVN, S.A. están:

- i. Botes (Bonos del Tesoro): Son valores emitidos por el Ministerio de Finanzas Públicas y están contemplados en la Ley Orgánica del Presupuesto (Decreto Número 101-97). Se emiten anualmente.
- ii. Cenavicus (Certificados Negociables Representativos de Inversión de Valores en Custodia): Valores emitidos por el Banco de Guatemala, para poder invertir en estos valores primero se tenía que haber adquirido Bonos del Tesoro para tenerlo en custodia y garantizar la emisión de Cenavicus. Son emitidos al portador.

- iii. CDP's (Certificado de Depósitos a Plazo): Estos valores representan el derecho de haber depositado una cantidad de dinero en el Banco de Guatemala en un depósito a plazo. Son emitidos a la orden.
- iv. Certibonos: Son valores cuya emisión y colocación lo maneja el Banco de Guatemala, sin embargo el emisor es el Ministerio de Finanzas Públicas.

Hay que tomar en consideración que este tipo de deuda que emite un Estado, es de suma importancia nacional, ya que permite cubrir deficiencias presupuestarias, que al no ser cubiertas puede ocasionar problemas con los servicios públicos. Sin embargo, un exceso de deuda puede provocar una crisis financiera, como por ejemplo la crisis de la deuda soberana europea. Para lo cual el Estado debe tener los controles necesarios de obtención de recursos para evitar estos problemas.

Debido a que estos valores pueden ser negociados en el medio local como extranjero, estos deben ser calificados por una firma de reconocido prestigio a nivel global. Actualmente Fitch Ratings califica a los valores soberanos de Guatemala con una calificación de BB+ para los valores emitidos a largo plazo y de B para los de corto plazo. Quiere decir que son valores estables, sin embargo son considerados como valores especulativos, que pueden presentar problemas de impago si se presentan factores económicos que lo perjudiquen.

- b) Instrumentos de deuda privada: Son aquellos que una empresa emite para poder captar flujos de efectivo, para financiar diversos proyectos o cumplir otras obligaciones. Como se mencionó anteriormente los inversores no participan en el capital de la empresa emisora, y esta última solo tiene el compromiso de devolver el dinero invertido, más un valor adicional por concepto de intereses cuando venza el plazo determinado del instrumento.

Existen tres tipos de valores de deuda privada que son negociados en la BVN, S.A., como lo son:

- i. **Papel Comercial:** Instrumento financiero generalmente de corto plazo que rara vez es mayor de 270 días. Es un documento que contiene una obligación de pago de una cantidad de dinero. Actualmente este tipo de valores son impulsados por la BVN, S.A. ya que facilita el proceso de negociación y no se requiere tanta divulgación de información como en otros valores.
- ii. **Pagarés:** Es un instrumento financiero que contiene la promesa incondicional del emisor de pagar una suma de dinero en un lugar y tiempo establecido. Estos son los valores que más se negocian en la BVN, S.A. Están regulados en el Código de Comercio del artículo 490 al 493.
- iii. **Bonos:** Es un instrumento financiero que representa una obligación contractual de entregar efectivo en el futuro. Según el artículo 608 del Código de Comercio los clasifica como un título de crédito. Por lo cual estarán regidos por los artículo del 385 al 440 de la misma ley.

Al igual que los valores públicos, estos tienen gran importancia nacional. Ya que permiten que grandes empresas nacionales puedan crecer y emprender nuevos proyectos, con ello la creación de nuevas fuentes de empleo. Sin embargo en nuestro país no se ha desarrollado plenamente este tipo de mercado, ya que son pocas las empresas que buscan financiamiento a través de este medio. Y se acentúa más con el hecho que la mayoría de las emisiones son privadas (es decir no oferta pública, como lo exige la ley en los casos procedentes), por lo cual no permite un crecimiento del mercado bursátil.

3.4 BONOS

Como se mencionó anteriormente los bonos son valores de deuda, por lo cual el inversor no tiene participación en el patrimonio de la entidad emisora. Estos valores son los más comunes dentro de los mercados de deuda, por lo que usualmente a este mercado se le conoce como mercados de bonos.

Se le puede definir como “un contrato financiero que implica la transferencia de recursos de una entidad o persona a otra en determinado momento del tiempo, y una o varias transferencias de recursos en el sentido contrario en uno o varios momentos del tiempo”. (14:137) quiere decir que una persona individual o jurídica otorga cierta cantidad de recursos a otra que la necesita, el cual tiene la obligación contractual de devolverla más una comisión por el uso de estos recursos, ya sea al vencimiento de la obligación o en varios momentos en el que se encuentre vigente.

3.4.1 Características:

Entre las características más importantes de un bono se encuentran:

- a) Emisor: es la entidad que emite el título, toma el dinero de los inversionistas y se compromete a devolverlo más intereses.
- b) Monto de la oferta: es la cantidad total que el emisor solicita a los inversores.
- c) Principal: que es el monto que el emisor debe pagar al inversor o tenedor del bono, en la fecha de su vencimiento. Conocido también en inglés como Face Value.
- d) Vencimiento: conocido también como plazo o Maturity (en inglés), que es el número de períodos que quedan hasta la fecha del vencimiento.
- e) Fecha de vencimiento: momento en el cual se tienen que realizar el o los pagos del principal.

- f) Cupón: son pagos periódicos del emisor al tenedor del bono. Dependiendo del tipo de bono, estos pueden no tener cupón denominado bonos “cero cupón”, que solamente pagan el principal hasta la fecha de vencimiento, usualmente estos bonos se emiten con un descuento.
- g) Tasa de cupón: es la tasa que el emisor paga al tenedor en cada período, se representa como un porcentaje del principal. Esta tasa puede ser fija o variable, esta última se ajusta periódicamente de acuerdo con algún indicador macroeconómico.
- h) Rendimiento: se puede derivar de la diferencia entre el precio de compra y el valor que se obtiene al final del plazo.
- i) Precio: es el valor en que un bono se puede negociar en los mercados secundarios. Este es determinado por la oferta y la demanda. Cuando se adquiere un valor con un monto mayor al valor nominal se dice que tiene una “prima” y si el precio es menor al valor nominal tiene un “descuento”.

Además un bono puede tener una opción “call”, significa que el emisor tiene el derecho de redimir el bono antes de la fecha de vencimiento; o puede tener la opción “put” que le da al tenedor el derecho de redimir el bono a un precio y fecha determinado. Según información de la Bolsa de Valores Nacional, actualmente los valores en circulación, no manejan la opción de redención de valores anticipados, sin embargo lo pueden utilizar para atraer al inversionista en comparación con otras opciones de inversión.

Los bonos, como se mencionó anteriormente, son contratos. Por lo que están regidos por el Código de Comercio. En el artículo 671 de dicha ley establece que los “contratos no están sujetos, para su validez, a formalidades especiales” (6:115) por lo que todas las características, opciones, o cualquier otras disposiciones son libres, siempre y cuando las partes que participen en dichos contratos respeten y obren de buena fe todos los puntos contractuales.

Otro aspecto a considerar es la calificación de riesgo que tenga la emisión, que es la evaluación por parte de una agencia especializada, que mide el riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor. Actualmente entre las agencias más importantes están: Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings. Las calificaciones que le dan estas agencias son muy importantes en los mercados internacionales, ya que estos le proporcionan una idea a los inversionistas de los riesgos que contrae al adquirir estos valores, por lo pueden afectar directamente al precio de estos valores. (Ver anexo 3)

En algunos casos una emisión de bonos puede estar garantizada por bienes que puedan respaldarla. En el caso de las financieras, la resolución No. 7556 de la Junta Monetaria, establece que los bonos podrán tener una garantía específica o general. La garantía específica, se refiere a aquel respaldo que está previamente determinado en la emisión, este puede ser hipotecario o prendario. Para la garantía general, se refiere que la emisión está respaldada por la totalidad de los activos de la financiera, excluyendo los que ya forman parte de una garantía específica. En ambos casos la emisión no debe excederse del 90% del valor de los bienes que los respaldan, de lo contrario se deberá agregar nuevas garantías "con el fin de restablecer el equilibrio dentro de estas obligaciones y sus respectivas garantías." (16:1)

Como se puede observar todas estas características están presentes en el prospecto de la emisión de valores. Ya que es de suma importancia que el público inversionista tenga acceso a este tipo de información, que coadyuva a la transparencia de las operaciones en el mercado y en la toma de decisiones para adquirir valores por parte de una persona individual o jurídica dependiendo de su capacidad y "apetito" al riesgo.

3.4.2 Rendimiento de un bono

Para los inversionistas el rendimiento que pueden obtener de un bono es el beneficio que reciben al vencimiento del valor. Este puede ser de tres tipos:

- a) Rendimiento fijo: es aquel rendimiento proporcionado por una tasa de interés fija, determinada en el momento de la emisión del bono. El monto exacto del beneficio puede ser conocido antes que se reciba o venza el plazo de la emisión. Estos bonos pueden cotizarse de dos maneras:
 - i. Cotización a precio: es el bono en el cual se puede conocer el valor nominal del instrumento y los intereses generados.
 - ii. Cotización a descuento: es aquel bono en donde no hay una tasa de interés pactada, sino que se da un descuento en el precio de adquisición. Al final del plazo el inversionista recibe la totalidad del valor nominal, por lo que con la diferencia con la cual se compró y lo que recibe, será el rendimiento.
- b) Rendimiento variable: es el bono que, al igual que el anterior, su rendimiento está determinado por una tasa de interés, sin embargo ésta está ligada a una tasa de referencia, que se modifica periódicamente, por lo tanto la tasa del instrumento también sufrirá variaciones constantes.
- c) Rendimiento indexado: es el bono que se emite en una moneda extranjera y se liquida en moneda local. Estos aparte de generar el rendimiento proporcionado por la tasa de interés, pueden adquirir una pérdida o ganancia cambiaria.

Actualmente cuando se habla del tipo de interés o el rendimiento que recibirá el inversor al adquirir un instrumento financiero, se refiere normalmente a los

primeros dos tipos mencionados anteriormente. Ya que muy rara vez el bono se adquiere con una divisa y se liquida con otra.

En el mercado nacional no hay una preferencia en la cantidad de volumen en los bonos con una tasa variable o fija, sin embargo la tasa variable tiene un porcentaje de rendimiento promedio mayor que la fija. Debido que estas están basadas en otra tasa de referencia, lo que hacen que su valor sea de mucha fluctuación y con ello un mayor riesgo de que el inversor perciba menor o mayor rendimiento en diferentes momentos.

3.4.3 Riesgo de invertir en bonos

Para un inversor que quiera adquirir bonos tiene que tomar en cuenta básicamente tres tipos de riesgos:

- a) Riesgo de tasa de interés: Este tipo de riesgo surge derivado de las fluctuaciones de las tasas de interés, que se dan dentro de los mercados. Estos cambios afectan directamente al valor de un bono, los cuales están en función de dos factores: el plazo del vencimiento y la tasa de cupón.

Entre mayor sea el plazo o entre menor sea la tasa de cupón, existirá un mayor riesgo de tasa de interés.

Si las tasas de interés que ofrece el mercado son más altas que las que ofrece un bono, el valor de estos baja, y si las tasas del mercado son menores que los de un bono, aumenta su valor, ya que serán más cotizados por los inversionistas por dar un rendimiento más alto.

- b) Riesgo de Inflación: Es aquel riesgo que se puede dar en una reducción del rendimiento a causa de la tasa de inflación de un país. Este puede ser

calculado al restar de la tasa nominal de rendimiento con la tasa de inflación, con lo cual se obtiene una tasa real de rendimiento.

- c) Riesgo de Crédito: No es más que el riesgo de que el emisor no pueda cumplir con la obligación del pago del capital y/o intereses. Para minimizar este riesgo se debe de conocer bien la situación financiera de la empresa de la cual se quiere adquirir sus valores, así como que tipo de garantías pueden ofrecer en caso de impagos. Es importante considerar la calificación que le den las agencias especializadas a este tipo de riesgos.

Hay que tomar en cuenta que entre otros aspectos, son los que una calificadora de riesgos utiliza para poder emitir una opinión acerca de que tan expuesto está un emisor a estos riesgos, sobre todo el riesgo de impago, con el fin de proteger a los inversionistas y evitar una crisis en los mercados. Sin embargo, hay que considerar que no siempre estas opiniones son del todo verídicas; un ejemplo de esto fue la crisis de las hipotecas “subprime”, a finales de la primera década del siglo XXI, en donde estas firmas erróneamente dieron una calificación de estable a bonos con garantías de hipotecas de alto riesgo, en las cuales inversionistas públicos y privados confiaron en dichas opiniones sin saber el grado de riesgo al que se estaban exponiendo con consecuencias fatídicas.

3.4.4 Valuación de Bonos

La valuación de bonos significa determinar el precio actual y el rendimiento que ofrece. Para poder conocer el valor de un bono se debe convertir a valores presentes todos los flujos de efectivo que se espera obtener.

Para ello se necesita conocer los tipos de bonos de acuerdo con los flujos de efectivo que genera:

- a) Bonos cupón cero: es aquel bono que no paga ningún tipo de interés o cupón, a lo largo del tiempo y que solo se tiene la obligación de pagar el valor nominal. Para que el inversionista pueda obtener algún rendimiento, puede adquirir el bono con algún tipo de descuento. Para conocer el valor presente de este tipo de bonos se puede aplicar la siguiente fórmula:

$$Precio = \frac{VN}{(1+i)^n}$$

En donde:

VN = El valor nominal del bono

n = Número de períodos que le faltan al bono para su vencimiento

i = Tasa de descuento, o tasa de rendimiento al vencimiento

Precio = Valor presente

- b) Bonos con cupón: es aquel bono que hace pagos de interés cada determinado periodo de tiempo y al final del plazo se paga el valor nominal. En este tipo de bonos se convierte en valor presente todos los pagos de cupón y el valor nominal. Para conocer el valor presente de este bono se utiliza la siguiente fórmula:

$$Precio = C \times \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right] + \frac{VN}{(1+i)^n}$$

En donde:

C = importe del cupón

i = Tasa de descuento, tasa de rendimiento

n = números de períodos que le faltan al bono para su vencimiento

VN = Valor nominal del bono

Precio = la suma de los valores presentes de los cupones y del valor nominal del bono

La fórmula anterior, se utiliza cuando se hacen pagos de cupón anualmente. Sin embargo, usualmente los bonos realizan pagos de cupón en periodos menores a un año, ya sea mensual, trimestral o semestralmente. Para ello se realiza el siguiente ajuste a la fórmula:

$$Precio = C \times \left[\frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{p}\right)^{np}}}{\frac{i}{p}} \right] + \frac{VN}{\left(1 + \frac{i}{p}\right)^{np}}$$

En donde la "p" representa el número de pagos de cupón al año.

CAPITULO IV

FINANCIAMIENTO DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA

Según la Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto-Ley Número 208) en el artículo 10, establece las diferentes opciones por las cuales una financiera puede obtener recursos para la realización de sus actividades:

- a) “La emisión de títulos y valores a que se refiere el inciso c) del artículo 5°. De la presente ley, con garantías general o específica de su cartera.
- b) La obtención de créditos en el país o en el exterior. En este último caso con autorización por parte de la Junta Monetaria.
- c) La colocación de acciones, títulos y valores de empresas
- d) Las demás operaciones financieras que estén en función de la naturaleza y objetivos determinados por el artículo 1°. De esta ley” (8:5)

En el caso del artículo 5°. Que se hace mención en el párrafo anterior, en el inciso c. Indica que una sociedad financiera “puede emitir por cuenta propia, títulos y valores con el objeto de captar recursos dentro del público.” (8:3) Sin embargo este debe estar autorizado por parte de la Junta Monetaria.

De esta manera se puede observar que una sociedad financiera tiene diversas opciones alternativas para poder captar recursos, dado que no pueden recibir efectivo por medio de obligaciones depositarias como las cuentas de monetarias, ahorro o plazo.

Para lo cual a continuación se presentan diversas opciones de financiamiento y los aspectos que deben de tomarse en cuenta en cada uno de ellos:

4.1 Aspecto Legal

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>MARCO JURÍDICO</i>		
<ul style="list-style-type: none"> - Ley de Bancos y Grupos Financieros. (Decreto 19-2002) - Ley de Sociedades Financieras Privadas. (Decreto-Ley 208) 	<ul style="list-style-type: none"> - Código de Comercio (Decreto 2-70). - Ley de Bancos y Grupos Financieros. (Decreto 19-2002) - Ley de Sociedades Financieras Privadas. (Decreto-Ley 208) - Disposiciones Reglamentarias Ley de Sociedades Financieras Privadas (Resolución JM-7556) - Ley del Mercado de Valores y Mercancías. - Reglamentos Internos Bolsa de Valores Nacional, S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> - Código de Comercio (Decreto 2-70) - Ley de Bancos y Grupos Financieros. (Decreto 19-2002) - Ley de Sociedades Financieras Privadas. (Decreto-Ley 208) - Disposiciones Reglamentarias Ley de Sociedades Financieras Privadas (Resolución JM-7556)
<i>ENTES REGULADORES</i>		
<ul style="list-style-type: none"> - Superintendencia de Bancos 	<ul style="list-style-type: none"> - Superintendencia de Bancos - Registro de Valores y Mercancías - Bolsa de Valores Nacional, S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> - Superintendencia de Bancos
<i>AUTORIZACIÓN</i>		
Según el artículo 41 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros (Decreto 19-2002) la adquisición de créditos forma parte de las actividades pasivas permitidas. Por lo cual no requiere autorización por parte de la Junta Monetaria. Excepto si es un crédito en el exterior (Ley de Sociedades Financieras Privadas, artículo 10)	En la Ley de Sociedades Financiera Privadas (Decreto-Ley 208) en los artículos 5 y 10 permiten a las financieras emitir títulos valores previa autorización de la Junta Monetaria.	Al igual que los bonos, los pagarés requieren para ser emitidos, la autorización por parte de la Junta Monetaria.
<i>LIMITES</i>		
En la Ley de Bancos y Grupos Financieros en el artículo 47 se presenta los límites de crédito que puede otorgar un banco a otra entidad. Siendo esta un 15% del patrimonio computable del banco otorgante del crédito. Además en una garantía hipotecaria el valor del préstamo no debe superar el 80% del total de inmuebles garantizados o 70% de garantía prendaria.	<p>En la Resolución No. 7556 de la Junta Monetaria norma todo lo relativo a las garantías específicas o generales que debe poseer la emisión, en la que no debe sobrepasar del 90% del valor de los activos pignorado.</p> <p>Según la Resolución JM-177-2002 que regula el Encaje Bancario. Lo obtenido del público debe reservarse un 14.60% para mantenerlo en el Banguat para garantizar el pago de sus obligaciones y por consiguiente no puede ser utilizado para otorgar créditos.</p>	Actualmente no existe un límite para la emisión de pagarés. Sin embargo la Junta Monetaria debe aprobar las garantías que soporten a estos valores.

4.2 Aspecto de Mercado

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>FACILIDAD DE FINANCIACIÓN</i>		
<p>Depende de la capacidad del banco para otorgar grandes cantidades de dinero y que estén dentro del límite permitido legalmente.</p> <p>Para poder adquirir un financiamiento de 100 millones de quetzales es necesario que el banco posea como mínimo Q. 666 millones de capital computable. Es decir 15% de dicho patrimonio sería Q. 100 millones.</p> <p>El banco al cual pertenece el Grupo Financiero Ejemplo, S.A. si lo cumple.</p>	<p>Según publicaciones de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. al 31 de diciembre de 2012, no se encuentran registrados ninguna emisión de bonos privados, por lo cual puede representar en aspectos negativos en la capacidad que tiene la bolsa de colocar estos bonos al público. Debido a la poca relevancia que tiene este mercado en el país.</p>	<p>La colocación se limita a la capacidad de encontrar a un grupo de inversionistas directos a quien se le hace la invitación de adquirirlos.</p>
<i>TASAS DE INTERÉS</i>		
<p>Según publicaciones de la Superintendencia de Bancos la tasa de interés promedio para este tipo de montos gira alrededor del 7.67% para entidades financieras.</p>	<p>Los bonos son emitidos para plazos de mediano y largo plazo, por lo cual entre más amplio sea el plazo del vencimiento del bono, más riesgo de tasa de interés tendrá. Por lo cual debe ofrecer una tasa de interés más alta que otras opciones (Ver Riesgo País).</p>	<p>Para que puedan ser aceptados por el público inversionista, los pagarés deben ofrecer una tasa atractiva o que dé más rendimiento que una cuenta monetaria, de ahorro o plazo fijo.</p>
<i>RIESGO PAÍS</i>		
<p>El riesgo país en créditos afectaría en el caso de créditos obtenidos en el extranjero. Sin embargo para efectos de este caso práctico no se tomara en cuenta.</p>	<p>Actualmente las calificadoras como Fitch Ratings o Standard & Poor's califican a los valores públicos guatemaltecos con una calificación BB estable, sin embargo está dentro del grado especulativo, debido a riesgos de índole político, déficit tributario, violencia, entre otros. Lo cual afecta directamente a los valores negociados por empresas guatemaltecas privadas, y para atraer inversión deben ofrecer tasas de interés más altas.</p>	<p>Como estos títulos son negociados por pocos inversionistas que conocen la situación financiera de esta empresa, el riesgo país no afecta de manera significativa las tasas de rendimientos.</p>
<i>GARANTÍAS</i>		
<p>Se necesitaría como garantía activos con valor aproximado de Q. 145 millones, para llenar el requisito que los Préstamos no deben de ser superiores del 80% hipotecario y 70% prendario.</p>	<p>Para la emisión de bonos se necesitaría una garantía aproximada de Q.112 millones ya sea garantía hipotecaria o prendaria.</p>	<p>Actualmente no hay una reglamentación en cuanto a las garantías para pagarés, ya que depende del juicio de la Junta Monetaria quien los autoriza. Sin embargo se tomará para el caso práctico, el mismo criterio que los bonos.</p>

4.3 Aspecto Tributario

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		
<p>Considerando las nuevas reformas tributarias. En la Ley de Actualización Tributaria (Decreto 10-2012), en el artículo 21 numeral 16 establece que los pagos por concepto de intereses por "aperturas de crédito" son considerados como gasto deducible.</p> <p>En el artículo 24 menciona que existe un límite para el reconocimiento como gasto de los intereses pagados, sin embargo no aplica para entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos</p>	<p>Los intereses pagados por los rendimientos de los bonos también son regidos por el mismo artículo que los préstamos bancarios.</p> <p>Se aplica de igual manera el artículo 24 de la misma ley.</p>	<p>Los intereses generados por los pagarés se aplican de la misma manera que los bonos y los créditos.</p>
IMPUESTO DE PAPEL SELLADO Y TIMBRES FISCALES		
<p>Existe exención en cuanto a los documentos por concepto de créditos, Préstamos otorgados por cualquier entidad autorizada por la Superintendencia de Bancos. (Artículo 11 numeral 16 y artículo 12 de Ley de Impuestos de Timbres y Papel Sellado)</p>	<p>Según el artículo 17 de la Ley de Sociedades Financieras Privadas la emisión, compra-venta de títulos están exentos de este impuesto.</p> <p>Esta exención también se puede encontrar en el artículo 11 numeral 8 y el artículo 12, de la Ley de Impuestos de Timbres y Papel Sellado (Decreto número 37-92)</p>	<p>La misma exención aplica que la emisión de bonos.</p>
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO		
<p>No aplica</p>	<p>Está exento de este impuesto la emisión de títulos valores de cualquier clase (Artículo 7 numeral 6 Ley del IVA)</p>	<p>La misma exención aplica que la emisión de bonos.</p>

4.4 Aspectos Operativos

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>COSTOS</i>		
<p>Los costos más representativos serían los intereses generados por el uso del crédito. Como se mencionó anteriormente la tasa promedio ponderada se encuentra en un 7.67% al 31 de diciembre de 2012. Según publicaciones de la Superintendencia de Bancos. Sin embargo en la negociación con el banco se acordó una tasa de 7.80%</p>	<p>Al ser emisiones de oferta pública, se incurren en los siguientes costos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inscripción en bolsa de valores: Q. 3,500.00 - Inscripción en el registro: 0.001% sobre el valor nominal. - Calificación de riesgo: Q. 100,000 anuales aproximados. - Elaboración de prospecto de emisión por una casa de bolsa: Q.100,000.00 - Cuota por Registro Auxiliar del Emisor (RAE) (Registro llevado por la casa de bolsa por ser valores desmaterializados o por "anotaciones en cuenta": US\$, 75.00 Mensuales - Por "custodia" de valores desmaterializados, la casa de bolsa puede cobrar una cuota fija dependiendo de la cantidad de valores que no han sido colocados. - Recepción de documentos para mantener vigente la emisión en el registro: 200.00 (trimestralmente) - Pagos al agente de bolsa por colocación de valores: entre el 0.25% al 0.50% de lo colocado. - Gastos por mantener valores en circulación: Q. 850.00 por cada millón. - Además de la tasa de interés que ofrezca el emisor 	<p>Los pagarés, que tengan menos de 35 inversionistas en total y que hayan sido invitados expresamente para la adquisición de estos valores, sin utilizar medio de comunicación masivo, tendrán únicamente como costos la tasa de interés ofrecida y los gastos de impresión.</p> <p>De lo contrario, se tendrían los siguientes costos adicionales:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías: 0.001% sobre el valor nominal. - Elaboración de prospecto de emisión: Q.100,000.00 - Recepción de documentos para mantener vigente la emisión en el registro: 200.00 (trimestralmente) <p>Los pagarés de oferta privada no están obligados a tener una calificación de riesgo, sin embargo el emisor puede adquirirla para darle más seguridad al inversionista.</p>
<i>REQUISITOS</i>		
<p>Los requisitos varían de acuerdo con las políticas de cada entidad que otorga los créditos</p>	<p>En el caso de la emisión pública de bonos se necesitaría todos los requisitos presentados en el capítulo 2 de este documento</p>	<p>Para los pagarés en oferta privada se necesita presentar un proyecto de emisión a la Junta Monetaria, para que lo apruebe, con dictamen favorable de la Superintendencia de Bancos. El cual debe contener información acerca de la emisión. Si los inversionistas sobrepasan de 35 personas individuales o jurídicas que adquieran estos valores, se tendrían que llenar todos los mismos requisitos de los bonos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías</p>

4.5 Riesgos

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>PRESTATARIO</i>	<i>EMISOR</i>	<i>EMISOR</i>
El riesgo principal es una mala administración de los recursos adquiridos y que pueda causar el impago del préstamo hacia el Banco Ejemplo, S.A. Lo cual puede perjudicar grandemente al banco y al resto del Grupo Financiero.	El riesgo más importante es la imposibilidad de colocar los valores entre el público inversionista, y que no pueda captar los recursos que necesita.	Al igual que los bonos, el principal riesgo es que no los pueda colocar dentro del público inversionista. Tomando en cuenta que si se trata de una emisión privada este no debe sobrepasar de 35 personas individuales o jurídicas. De lo contrario debe llenar todos los requisitos del Registro de Valores y Mercancías, que conllevaría a gastos más altos.
<i>PRESTAMISTA</i>	<i>INVERSIONISTA</i>	<i>INVERSIONISTA</i>
El principal riesgo del Banco Ejemplo, S.A. es el posible impago por parte de la Financiera Ejemplo, S.A. y pueda poner en riesgo su estabilidad debido al alto monto prestado.	Toda emisión de bonos tiene como riesgo el impago por parte del emisor, y es por el cual todos estos valores necesitan de una calificación de riesgo por parte de una entidad externa que dé su opinión acerca de la capacidad de soportar la deuda. Además se presenta la posibilidad que el inversionista necesite liquidez y deba vender los bonos a un precio inferior al valor nominal. A efectos de este caso práctico no se tomará en cuenta los riesgos de tasa de interés, ya que los bonos de este capítulo están basados en una tasa fija. Sin embargo al ser fijo puede aumentar el riesgo de que el rendimiento sea menor con respecto a la inflación que sufra el país.	Los pagarés tienen los mismos riesgos que los bonos. Agregando que tanto bonos como pagarés no están cubiertos por el FOPA, por lo que en caso de quiebra de la financiera, las personas que adquirieron estos valores serán considerados como cualquier otro acreedor.

4.6 Cobertura de Riesgos

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>PRESTATARIO</i>	<i>EMISOR</i>	<i>EMISOR</i>
<p>La mejor forma de cumplir con el pago de la obligación, es una buena administración de los recursos a través de políticas que permitan utilizarlos de manera eficiente, además de implementar los controles internos más adecuados.</p>	<p>Para que la financiera pueda colocar sus recursos, es necesario utilizar la publicidad a través de los medios escritos más importantes en el país, por medios electrónicos, o por otra vía. Aprovechando que Financiera Ejemplo, S.A. es altamente reconocida y con bastante prestigio. Resaltando que los beneficios al adquirir estos valores son mucho más altos que cualquier otro tipo de inversión como cuentas de ahorro, monetario, plazo fijo, etc. Y que cuenta con la solidez necesaria para hacerle frente a la deuda, según se pueda observar en el prospecto de la emisión.</p>	<p>Se debe conocer quiénes serían las personas individuales o jurídicas que están dispuestas a otorgar grandes cantidades de dinero, estos pueden ser los accionistas de la misma empresa.</p>
<i>PRESTAMISTA</i>	<i>INVERSIONISTA</i>	<i>INVERSIONISTA</i>
<p>La forma de mitigar el riesgo de crédito es por medio de las garantías que tenga la financiera en caso de impagos. Hay que recordar que el préstamo no debe sobrepasar el 80% del valor de los inmuebles.</p>	<p>Toda la emisión de bonos debe contener activos que garanticen un posible impago por parte de la financiera (no debe sobrepasar el 90% del total de activos garantizados.) En el caso del riesgo de inflación, el rendimiento que le da el bono en cuestión ofrece una tasa de interés más alta que la inflación (considerando que al año 2011 este era de un 6.2%).</p> <p>Si el inversor lo desea puede adquirir con otros bancos nacionales o extranjeros contratos swaps para rebajar el riesgo de inflación, y/o swaps para el riesgo de incumplimiento de pago (CDS – Credit Default Swap)</p>	<p>Los pagarés deben contener una garantía suficiente para cubrir la deuda, que es autorizada por la Junta Monetaria. Y al igual que los bonos estos pueden contener opciones de recompra para rebajar el riesgo crediticio.</p> <p>Al igual que los bonos el inversionista puede adquirir instrumentos financieros derivados para mitigar los riesgos inherentes a los valores adquiridos.</p>

4.7 Aspecto Contable (Según el Manual de Instrucciones Contables de la Superintendencia de Bancos)

Préstamos Bancarios	Bonos en Oferta Pública	Pagarés en Oferta Privada
<i>CUENTAS DE PASIVO</i>		
<p>Para la contabilización de un préstamo bancario se utiliza la cuenta 302102 (en este caso por ser un crédito concedido por un banco nacional) por el monto total del crédito.</p> <p>Los intereses por pagar se contabilizan en la cuenta 302199.01</p>	<p>En este caso, se contabiliza solo los bonos ya colocados, utilizando la cuenta 303101.0102 (en este caso por ser bonos desmaterializados).</p> <p>Cuando estos bonos se hayan vencido, se pueden reclasificar a la cuenta 303103 Obligaciones Financieras a la orden.</p> <p>En el caso de los intereses por pagar se utiliza la cuenta 303199.0101</p>	<p>Para los pagarés se utiliza la cuenta 303102.0101 (materializados), igualmente solo se contabiliza los pagarés ya adquiridos por los inversionistas.</p> <p>Para los interés por pagar de pagarés en la cuenta 303199.0102</p>
<i>CUENTAS DE GASTO</i>		
<p>Al momento de reconocerlos se contabilizan contra la cuenta 701101.0202 contra interés por pagar. Tomando en cuenta que son intereses a favor de un banco nacional.</p>	<p>Los intereses de los bonos se registran en la cuenta 701101.0301 contra intereses por pagar.</p>	<p>En el caso de los intereses de pagarés en la cuenta 701101.0302 contra intereses por pagar.</p>
<i>CUENTAS DE ORDEN</i>		
<p>No aplica</p>	<p>Para tener un control de los valores emitidos por una financiera. Se encuentran las siguientes cuentas para bonos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Emisiones de Bonos autorizados: 907101 - Bonos pendientes de emitir: 908101 - Bonos disponibles para colocar: 908102.01 - Bonos en circulación: 908103.01 - Bonos amortizados: 909101 	<p>Al igual que los bonos, estos tienen cuentas de orden para control:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pagarés autorizados: 907102 - Pagarés disponibles para colocar: 908102.02 - Pagarés en circulación: 908103.02
<i>CUENTAS DE ACTIVO</i>		
<p>No aplica</p>	<p>Se crea un fondo de amortización para el pago periódico o al vencimiento de los bonos y los pagos de interés. El cual es usado para liquidar la obligación. Se utiliza la cuenta 107101.01 Fondo de Amortización para títulos financieros</p>	<p>De la misma manera como se utiliza el fondo de amortización en el caso de los bonos, se utilizará en los pagarés.</p>

CAPÍTULO V

CASO PRÁCTICO

IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA COLOCACIÓN DE TÍTULOS DE RENTA FIJA EN LA BOLSA DE VALORES DE UNA SOCIEDAD FINANCIERA PRIVADA GUATEMALTECA

En el presente capítulo se tomará como caso práctico, un estudio acerca de las diferentes formas de financiación que puede obtener una sociedad financiera privada, tomando en cuenta todos aquellos aspectos que pueden ser vitales para la toma de decisiones por parte de los administradores, acerca de cuál es la opción más favorable en aspectos de costos y gastos, mercado, financieros, riesgos, entre otros.

Para lo cual se estará utilizando como base una sociedad financiera privada ficticia, al igual que toda la información presentada, sin estar apartada de la realidad.

Todos los datos están presentados al 31 de diciembre de 2012 y expresados en moneda nacional (quetzales).

5.1 CARACTERIZACIÓN DE LA EMPRESA OBJETO DE ESTUDIO

La Financiera Ejemplo, S.A. es una sociedad financiera privada fundada el 01 de enero de 1990 en la ciudad de Guatemala. La cual está inscrita y autorizada para realizar operaciones de banca de inversión según la legislación guatemalteca y demás disposiciones de los entes reguladores de la banca nacional.

Actualmente es una financiera líder en la banca guatemalteca que otorga servicios de inversión para empresas y que ofrece servicios de fondos de pensión a personas individuales con tasas de interés competitivas en el mercado.

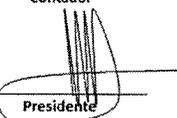
Cuenta con la siguiente información financiera (en miles de quetzales) al 31 de diciembre de 2012.

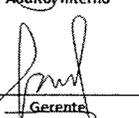
FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
BALANCE GENERAL CONDENSADO
Al 31 de diciembre de 2012
(Cifras en miles de Quetzales)

ACTIVO	TOTAL	MONEDA NACIONAL	PASIVO, OTRAS CUENTAS ACREEDORAS Y CAPITAL	TOTAL	MONEDA NACIONAL
Disponibilidades		37,000.00	Créditos Obtenidos		50,000.00
Inversiones		450,000.00	Obligaciones Financieras		186,050.00
Cartera De Créditos		100,000.00	Gastos Financieros por Pagar		8,000.00
Productos Financieros Por Cobrar		50,000.00	Cuentas por Pagar		18,500.00
Cuentas Por Cobrar		2,550.00	Provisiones		900.00
Bienes Realizables		8,200.00	SUMA DEL PASIVO	263,450.00	
Inversiones Permanentes		3,000.00	Otras Cuentas Acreedoras	13,000.00	13,000.00
Otras Inversiones		57,500.00	CAPITAL CONTABLE		
Inmuebles Y Muebles		2,000.00	Capital Pagado	400,000.00	
Cargos Diferidos		4,200.00	Capital Autorizado		500,000.00
			(-) Capital No Pagado		(100,000.00)
			RESERVAS DE CAPITAL	18,000.00	18,000.00
			RESULTADO DEL EJERCICIO (+) (-)	20,000.00	20,000.00
			SUMA DEL CAPITAL CONTABLE	438,000.00	
SUMA DEL ACTIVO	714,450.00		SUMA PASIVO, OTRAS CUENTAS ACREEDORAS Y CAPITAL	714,450.00	

Firma 
 Contador

Firma 
 Auditor Interno

Firma 
 Presidente

Firma 
 Gerente

FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS CONDENSADO
 Del 01 de Enero al 31 de Diciembre 2012
 (Cifras en miles de Quetzales)

Productos Financieros		140,000.00	
Gastos Financieros		100,000.00	
MARGEN POR INVERSIONES			40,000.00
Productos por Servicios		5,000.00	
Gastos por Servicios		10.00	
MARGEN POR SERVICIOS			4,990.00
OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN			
Productos		500.00	
Gastos		6.00	
MARGEN DE OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN			494.00
MARGEN OPERACIONAL BRUTO			45,484.00
GASTOS DE ADMINISTRACION			17,000.00
MARGEN OPERACIONAL NETO			28,484.00
PRODUCTOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS		116.00	
Productos Extraordinarios	416.00		
Gastos Extraordinarios	300.00		
PRODUCTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES		(200.00)	
Productos de ejercicios anteriores	1,000.00		
Gastos de ejercicios anteriores	1,200.00		
GANANCIA (PERDIDA) BRUTA			28,400.00
IMPUESTO SOBRE LA RENTA			8,400.00
GANANCIA (PERDIDA) NETA			20,000.00

Firma 
 Contador

Firma 
 Auditor Interno

Firma 
 Presidente

Firma 
 Gerente

Financiera Ejemplo, S.A. pertenece al Grupo Financiero Ejemplo; que es una de las más sólidas en Guatemala, teniendo como empresa responsable del grupo al Banco Ejemplo, S.A. Además cuenta con empresas dedicadas a tarjetas de crédito, una casa de bolsa, una entidad fuera de plaza. Asimismo el grupo financiero es una de las pocas entidades bancarias nacionales que tiene presencia en otros países centroamericanos.

Financiera Ejemplo, S.A. tiene como consejo de administración, quienes son las mismas personas del Banco Ejemplo, S.A., las siguientes:

Consejo de Administración	Cargo
Lic. Carlos Fernando Castro Ruiz	Presidente
Licda. Silvia Lorena Medina Salazar	Vicepresidente
Lic. Fernando Antonio Castro Enríquez	Secretario
Sr. Jorge Francisco Salazar del Valle	Vocal
Sr. Erick Estuardo Márquez Hernández	Vocal
Sr. Mario Adolfo Cifuentes Ruiz	Vocal
Sr. Oscar Alfredo Menéndez Valenzuela	Vocal

5.2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE SUS OPERACIONES

Los administradores tienen propuesto buscar financiamiento por un valor estimado de Q. 100,000,000 quetzales, cuyo destino se utilizaría en otorgamientos de créditos para la creación de nuevas empresas con una tasa activa de 13%. Para ello toman como base el artículo 10 de la Ley de Sociedades Financieras Privadas (Decreto-Ley número 208), para la financiación de este proyecto, el cual les permite optar por tres alternativas que consideran apropiadas:

- a) Préstamos a bancos nacionales: que constituiría en la tradicional forma de financiamiento. Con un tasa del 7.80%, además de tomar en cuenta todas las

restricciones que los entes reguladores imponen a los bancos nacionales. A un plazo de 10 años. Con garantía prendaria los cuáles serán las inversiones que tiene la financiera.

- b) Emisión de bonos en oferta pública: Si se optará por esta opción, se piensa emitir 100,000 bonos con valor nominal de Q. 1,000.00 cada uno, desmaterializados. Con una tasa de interés de 7% fijo pagaderos anualmente. Con un plazo de 10 años. Los activos que garantizaran esta emisión serán las inversiones de la financiera.

- c) Emisión de pagarés en oferta privada: En el caso de los pagarés se emitirán 100,000 pagarés con valor nominal de Q. 1,000.00 cada uno, materializados. Con una tasa de interés del 5% fijo pagaderos anualmente. Con un plazo de 5 años. Estos se colocarán por medio de las ventanillas de las oficinas centrales de la financiera, sin intermediación de ninguna persona individual o jurídica. Las garantías serán las inversiones que posea la sociedad financiera.

En el caso de la oferta publica, en el prospecto de emisión se tiene la siguiente información:

PROSPECTO DE LA EMISIÓN DE BONOS EN OFERTA PÚBLICA EN LA BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A.

INFORMACIÓN DEL EMISOR

IDENTIFICACIÓN ESPECÍFICA

a) Nombre de la Sociedad

FINANCIERA EJEMPLO, SOCIEDAD ANÓNIMA

b) Domicilio Legal

Su domicilio legal es la Ciudad de Guatemala, teniendo sus oficinas principales en 1ª avenida 45-89 Zona 3, Guatemala, Guatemala.

c) Fecha de Inscripción de la Sociedad

Financiera Ejemplo, S.A. quedó inscrita definitivamente en el Registro Mercantil bajo el número 345, folio 23, del libro 12 de Sociedades Mercantiles con fecha 01 de enero de 1990.

d) Breve Historia

Financiera Ejemplo, S.A. es una entidad que pertenece a uno de los principales grupos financieros de Guatemala y que se dedica principalmente a actividades ligadas a la banca de inversión, de conformidad con las leyes de la República de Guatemala, como una sociedad anónima por un periodo indefinido por medio de la escritura pública número 10, autorizada en la ciudad de Guatemala el 05 de septiembre de 1989 por el Notario Javier Godoy y quedo inscrita definitivamente en el Registro Mercantil el 01 de enero de 1990 , bajo el número 345, folio 23, del libro 12 de Sociedades Mercantiles. Desde su inicio forma parte de las empresas de la Corporación Ejemplo, S.A.

e) Principales Actividades

Financiera Ejemplo, S.A. es una entidad bancaria especializada en otorgar créditos para el fomento, creación, fusión, reorganización, reestructuración de empresas y demás actividades propias de la banca de inversión.

f) Principales Categorías de Servicios Prestados

La actividad principal de Financiera Ejemplo, S.A. es la de otorgar créditos mayores de 3 años para la creación de nuevas empresas, así como la prestación de servicios de fondo de pensión.

g) Importe Neto del Volumen Anual de Negocios Durante los Últimos Tres Ejercicios

- **Ganancias operativas** (Después de impuestos)

Período	Monto
2009	14,500,000.00
2010	15,000,000.00
2011	20,000,000.00

- **Retorno del Capital Invertido**

Período	Porcentaje
2009	30.33%
2010	31.43%
2011	32.46%
2012	33.50

h) Ubicación e Importancia de los Principales Establecimientos del Emisor

Financiera Ejemplo, S.A.

1ª avenida 45-89 Zona 3, Guatemala, Guatemala.

Asimismo se recibe el apoyo logístico y tecnológico de más de 500 agencias del Banco Ejemplo, S.A. donde es posible recibir el pago parcial o total de los préstamos otorgados.

i) Control de la Entidad Emisora

Financiera Ejemplo, S.A. pertenece a la Corporación Ejemplo, S.A. la cual ocupa el segundo lugar en el monto de activos dentro de la corporación.

Financiera Ejemplo, S.A. es una entidad controlada por el Consejo de Administración de Corporación Ejemplo, S.A. quien ejerce un control directo sobre el emisor, por lo que esta última responde solidaria e ilimitadamente ante las obligaciones de Financiera Ejemplo, S.A. Dentro de las principales empresas que conforman dicha corporación se encuentran:

Nombre	Tipo de Empresa
Banco Ejemplo, S.A.	Banco Comercial
Casa de Bolsa Ejemplo, S.A.	Casa de Bolsa
Tarjetas Ejemplo, S.A.	Tarjetas de Crédito
International Ejemplo, Inc	Off Shore

Las personas que conforman el Consejo de Administración de la entidad emisora así como la Corporación Ejemplo, S.A. son:

Consejo de Administración	Cargo
Lic. Carlos Fernando Castro Ruiz	Presidente
Licda. Silvia Lorena Medina Salazar	Vicepresidente
Lic. Fernando Antonio Castro Enríquez	Secretario
Sr. Jorge Francisco Salazar del Valle	Vocal
Sr. Erick Estuardo Márquez Hernández	Vocal
Sr. Mario Adolfo Cifuentes Ruiz	Vocal
Sr. Oscar Alfredo Menéndez Valenzuela	Vocal

j) Litigios o Demandas Judiciales

Financiera Ejemplo, S.A. no ha sido sujeto a ningún litigio o demanda judicial en los tribunales de justicia de la República de Guatemala o algún otro país.

k) Numero de Accionistas de la Sociedad

El número de accionistas es menor de 25.

l) Estructura de Administración de la Sociedad

Financiera Ejemplo, S.A. es dirigida por los siguientes órganos:

- Asamblea de Accionistas
- Consejo de Administración
- Gerencia General

m) Personal Empleado y Relacionales Laborales

El número de empleados ha subido en los últimos años aunque no en cantidades importantes, el cual ha sido el siguiente:

Período	Empleados
2009	300
2010	310
2011	315
2012	400

n) Estructura del Capital Social

Al 31 de diciembre de 2011 el capital autorizado es de 500,000,000.00 (Quinientos millones de quetzales) de los cuales 400,000,000.00 están totalmente suscritos y pagados.

FACTORES DE RIESGO

a) Factores de Riesgo Inherentes al Negocio

- **Operaciones.** El otorgamiento de créditos su principal riesgo es el impago por parte de los deudores, aunque tengan garantías estos si nos son convertidos en efectivo de manera eficiente, pueden resultar en pérdidas para el emisor.
- **Estructura Financiera y Flujo de Fondos.** Para Financiera Ejemplo, S.A. es importante contar con un flujo de fondos efectivo que le permitan canalizar los recursos obtenidos en nuevos créditos, sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.
- **Mercado.** Actualmente Financiera Ejemplo, S.A. es líder en la banca de inversión en Guatemala, sin embargo existen por lo menos 10 entidades más que ofrecen los mismos servicios y sin la innovación pueden reducir la brecha que existe con las demás empresas.
- **Personal.** Financiera Ejemplo, S.A. es una entidad con cultura de servicio al cliente, tanto interno como externo. Por lo cual le ofrece a sus empleados estabilidad laboral, prestaciones competitivas, lo cual le permite tener colaboradores comprometidos con la empresa.
- **Tecnología.** Financiera Ejemplo, S.A. cuenta con el apoyo tecnológico de Banco Ejemplo, S.A. que es uno de los bancos comerciales más grandes del país. Por lo cual el aspecto tecnológico ha sido cuidadosamente implementado.

b) Factores Externos de Riesgo

- **Políticos y Sociales.** Actualmente en la política no existen grandes riesgos a menos que la situación financiera del país sufriera por la reciente crisis financiera, sin embargo sus efectos no han sido muy importantes
- **Macroeconómicos.** Las políticas macroeconómicas que tome el gobierno pueden afectar la liquidez del país, lo que pudiera ocasionar cambios en las tasas de interés, según las políticas cambiarias, crediticias y monetarias.
- **Tipo de Cambio.** La devaluación del quetzal frente al dólar puede generar un incremento en riesgo de impago para el pago parcial o total de créditos.

OTROS DATOS

a) Competitividad de la Emisora

- **Posición Competitiva.** Financiera Ejemplo, S.A. goza de una sólida posición competitiva gracias a que sus administradores gozan de una sólida experiencia en el sector financiero. Así como facilidades de negociación de los aspectos para el otorgamiento de créditos.
- **Principales Competidores en el Mercado.** Actualmente está la Financiera A, Financiera B y Financiera C que ofrecen servicios similares aunque su presencia en el mercado es menor.

b) Dependencia del Emisor

Financiera Ejemplo, S.A. no depende de ninguna protección gubernamental o legislación para su funcionamiento, a pesar de tener al Banco Ejemplo, S.A. como responsable de la entidad, este no ha tenido que recurrir al banco, por lo cual mantiene una autonomía con respecto a este.

c) Proyectos de Expansión y Desarrollo

Financiera Ejemplo, S.A. a través de la emisión de valores planea expandir su cartera de créditos y consolidarse en el mercado nacional. Además se planea a largo plazo aumentar el capital autorizado.

d) Relaciones con el Agente Colocador

Tanto Financiera Ejemplo, S.A. como Casa de Bolsa Ejemplo, S.A. pertenecen a la Corporación Ejemplo, S.A. sin embargo no existe ninguna obligación contractual entre ellas.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

DESTINO DE LOS FONDOS

Los fondos destinados de la emisión de los bonos serán utilizados para la expansión de la cartera de créditos a plazos mayores de 3 años.

TIPO DE OBLIGACIÓN.

Bonos en anotaciones en cuenta

DENOMINACIÓN.

EJEMPLO I

CLAVE DE COTIZACIÓN	BGTEJEM
MONEDA Y MONTO	Q. 100,000,000.00

CANTIDAD E IMPORTE DE LOS VALORES A EMITIR

El número de bonos será de 10,000. Tendrán un valor nominal de Q. 1,000.00 cada uno que podrán ser agrupados en cuantas series se necesiten, denominándose cada serie por las letras del alfabeto. Todos los bonos en todas las series tendrán los mismos derechos.

PLAZO DE LA AUTORIZACIÓN

El plazo autorizado es de 10 años.

INTERESES

A partir de su emisión los bonos generan una tasa de interés del 7% sobre el valor nominal. Esta tasa permanecerá fija hasta el vencimiento de los valores. Los pagos de los intereses serán anuales.

La forma de pago del capital será en un solo pago al vencimiento del bono en las oficinas centrales de Financiera Ejemplo, S.A. o en otro lugar convenido en beneficio del tenedor del título.

GARANTÍA

La emisión de los bonos está garantizada por las inversiones de la Financiera Ejemplo, S.A.

CONDICIONES DE LA EMISIÓN

- a) **Legislación.** La presente emisión de Bonos Ejemplo I ha sido creada bajo la legislación guatemalteca.
- b) **Revolvencia.** Dentro de la autorización hasta por Q. 100,000,000.00, el emisor podrá emitir en cualquier momento dentro del plazo autorizado.
- c) **Suscripción.** La emisión podrá suscribirse de forma parcial o total según decida el Consejo de Administración del emisor, así como las series podrán suscribirse o ser negociadas y puestas en oferta pública en el mercado primario de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.
- d) **Forma de circulación.** Los bonos se emitirán a la orden y se transmitirán por anotaciones en cuenta.

- e) **Derechos que incorporan.** Un rendimiento obtenido por la tasa de interés y el reembolso de los bonos a la fecha de vencimiento.
- f) **Negociación de los bonos.** La colocación de los bonos Ejemplo I serán colocados por la Bolsa de Valores Nacional, S.A. por medio de la Casa de Bolsa Ejemplo, S.A.

INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR

La falta de pago de una sola amortización de intereses conforme a lo establecido para cada serie, provocará que se den por vencidos todos los plazos y amortizaciones subsecuentes de los bonos de la misma serie en que hubiese incurrido el incumplimiento, quedando los tenedores facultados para proceder al cobro inmediato de la totalidad de los pagarés de dicha serie que no se hayan cancelado, más los intereses respectivos.

NÚMERO DE SERIES

El número de series queda indefinido.

CALIFICACIÓN DE RIESGO.

De acuerdo con el decreto 49-2008 que reformó la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, el requisito de calificación es obligatorio para todas las ofertas públicas en las bolsas de comercio. En tal virtud, se adjunta la calificación más reciente otorgada por Fitch Centroamérica, calificadora inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Fecha	Calificación
01-07-2012	BB+

INFORMACIÓN FINANCIERA

ESTADOS FINANCIEROS

Adjunto al presente prospecto, se incluyen los estados financieros auditados por la firma Garrido, López, Mendoza & Asociados. Con opinión de un auditor externo por los siguientes periodos:

- Al 31 de diciembre de 2009
- Al 31 de diciembre de 2010
- Al 31 de diciembre de 2011

SITUACIÓN FISCAL

Financiera Ejemplo, S.A. no ha sido objeto de revisiones fiscales. Por lo tanto no existe:

- Reclamos o multas
- Otros pasivos o pérdidas o ganancias contingentes que se requiera revelar.
- Transacciones significativas que no se hayan registrado debidamente.
- Reparos fiscales pendientes de resolver con la SAT.

INFORMACIÓN SOBRE EL AUDITOR EXTERNO

Garrido, López, Mendoza & Asociados es la firma asesora global de Financiera Ejemplo, S.A. Esta firma tiene más de 50,000 profesionales en todo el mundo. Ofrece una variedad de servicios en finanzas corporativas, consultorías, auditorías e impuestos. Actualmente es una de las firmas más importantes del mundo. Empieza sus funciones en Guatemala en 1992.

Garrido, López, Mendoza & Asociados tiene sus oficinas en la 4ª avenida 3-23 zona 20, en la Ciudad de Guatemala. Teléfonos: (502) 2345-9876, Página web: www.firmaglma.com

ÍNDICES FINANCIEROS

Índice	2009	2010	2011
Razón Corriente	10.00%	10.23%	10.45%
Rotación Cuentas por Cobrar	1000	950	900
Razón de Endeudamiento	42.23%	43.01%	45.78%
Razón Pasivo-Capital	60.11%	65.43%	66.34%
Rendimiento sobre Capital	3.12%	3.24%	4.00%
Ganancia Operativa sobre Ventas, Excluyendo Gastos Financieros	74.56%	78.33%	80.01%

5.3 FACTIBILIDAD DE LAS TRES OPCIONES DE FINANCIAMIENTO

Para este estudio se presentan los siguientes cuadros:

Cuadro	Descripción	Página
1	Cuadro de las deudas contraídas anteriormente por la Financiera Ejemplo, S.A.	77
2	Detalle de la distribución de las garantías de las deudas contraídas anteriormente por la Financiera Ejemplo, S.A.	78
3	Determinación del monto de garantías por la utilización de un préstamo bancario	79
4	Cuadro de los activos disponibles para utilizarse como garantía para el prestamos bancario	79
5	Determinación del capital mínimo computable requerido al banco otorgante del préstamo bancario	80
6	Cuadro comparativo de los montos de capital computable en las principales instituciones bancarias al 31 de diciembre de 2012	81
7	Determinación de la garantía por la colocación de títulos de crédito de renta fija	82
8	Cuadro de los activos disponibles para utilizarse en garantía en la colocación de títulos valores de renta fija	82
9	Resumen de los valores negociados en la Bolsa de Valores Nacional, S.A.	83
10	Comparación de tasas pasivas ofrecidas por los bancos del sistema	84
11	Comparación de tasas activas ofrecidas por los bancos del sistema	84
12	Total de gastos incurridos en el primer año por la utilización del financiamiento a través de un crédito bancario	85
13	Total de gastos incurridos en el primer año por la colocación en oferta pública de bonos en la bolsa de valores	86
14	Total de gastos incurridos en el primer año por la colocación en oferta privada de pagarés	87
15	Total de interés gasto para el primer año, por la utilización de las distintas opciones de financiamiento	87
16	Balance General Condensado Proyectado	88
17	Estado de Resultados Condensado Proyectado	89
18	Ratios financieros derivados de la utilización de las diversas formas de financiamiento	90
19	Flujo de efectivo generado por la financiación por un banco nacional	92
20	Flujo de efectivo generado por la colocación en oferta pública de bonos en la BVN, s.a.	93
21	Flujos de efectivo generados por la colocación en oferta privada de pagarés	94
22	Resumen de ingresos y gastos producidos por las distintas formas de financiamiento	95
23	Comparación del riesgo de las distintas formas de financiamiento	97

5.3.1 Préstamo Bancario

De los estados financieros presentados anteriormente, se puede observar el monto de las obligaciones que ha contraído la Financiera Ejemplo, S.A.

Los cuales se detalla a continuación:

Cuadro No. 1
Cuadro de las deudas contraídas anteriormente por la Financiera Ejemplo,
S.A.
Expresados en miles de Quetzales

Cuentas	Saldos
Créditos Obtenidos	Q. 50,000.00
Obligaciones Financieras	Q. 186,050.00
Total Deuda	Q. 236,050.00

Para estas dos cuentas se tienen como garantía específica prendaria, las inversiones que tiene la financiera, las cuales ascienden a 450 millones de quetzales.

La garantía de estas obligaciones está distribuida de la siguiente manera (todas las cifras en miles de quetzales):

Cuadro No. 2
Detalle de la distribución de las garantías de las deudas contraídas
anteriormente por la Financiera Ejemplo, S.A.
Expresado en miles de Quetzales

Descripción	Saldo Qs.	% Legal de Garantía	Inversiones Pignoradas Qs.
Créditos Obtenidos	50,000	70%	71,429
Obligaciones Financieras	186,050	90%	206,723
Total Inversión Pignorada			278,152

En el artículo 51 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, indica que para un préstamo con garantía prendaria (en este caso los bienes pignorados son las inversiones), no deben de superar el 70% de dichos bienes. Por lo que del total de las inversiones, Q. 71,429 ya están comprometidas. ($Q. 71,429 \times 70\% = Q. 50,000$ miles de quetzales). Además en el caso de las obligaciones financieras tiene la misma restricción, el cual el porcentaje es de 90%. ($Q. 206,723 \times 90\% = Q. 186,050$ miles de quetzales).

Al sumar las inversiones comprometidas ($Q. 71,429 + Q. 206,723$) dan un total de Q. 278,152 que son los activos de la financiera que no pueden ser utilizados como garantía para otras obligaciones futuras hasta que se cancelen las anteriores.

Para un crédito de 100 millones se necesita un total de garantías de (en miles de Quetzales):

Cuadro No. 3
Determinación del monto de garantías por la utilización de un préstamo bancario
Expresado en Quetzales

Valor Crédito Bancario	Q. 100,000.00
% Legal de Garantía Prendaria (Art. 51 Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto 19-2002)	70%
Total Garantía Requerida	Q. 142,429.00

Según el saldo al 31 de diciembre 2012 se tiene en inversiones Q. 450,000.00 miles de quetzales. Por lo que al restar con los activos restringidos quedaría disponibles para usarse para garantías de otras obligaciones Q. 171,848.00 (Q. 450,000.00 – Q. 278,152.00 = Q. 171,848.00). A la misma fecha los activos por créditos otorgados por parte de la financiera tiene un saldo de 100,000.00 miles de quetzales. Las cuales también puede sumarse como garantía.

Cuadro No. 4
Cuadro de los activos disponibles para utilizarse como garantía para el préstamo bancario
Expresado en Quetzales

Saldo Inversiones no Comprometidas	Q. 171,848.00
Saldo Cartera de Créditos	Q. 100,000.00
Total Activos Disponibles para Utilizarse en Garantía	Q. 271,848.00

Del cuadro anterior demuestra que la Financiera Ejemplo, S.A. tiene suficientes activos para garantizar una deuda de 100 millones de quetzales.

En el caso del requerimiento de que los bancos no pueden dar un crédito a una sola persona individual o jurídica que sobrepase el 15% del capital computable, se toma en consideración lo siguiente:

Cuadro No. 5
Determinación del capital mínimo computable requerido al banco otorgante
del préstamo bancario
Expresado en Quetzales

Valor Crédito Bancario	Q. 100,000.00
% Límite Legal para Otorgamiento de Crédito con Respecto al Capital Computable (Art. 47 Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto 19-2002)	15%
Total Capital Computable Mínimo	<u>Q. 666,666.00</u>

El anterior cuadro determina que el banco otorgante, para dar un crédito de 100 millones de quetzales, debe tener por lo menos 666,666 millones en capital computable.

Dentro de las publicaciones de la Superintendencia de Bancos al 31 de diciembre de 2012 se puede notar que de los 18 bancos que hay en el sector financiero hay seis bancos que cumplen con el requerimiento mínimo del capital computable. (En miles de quetzales)

Cuadro No. 6
Cuadro comparativo de los montos de capital computable en las principales
instituciones bancarias al 31 de diciembre de 2012
Expresado en miles de Quetzales

Institución Bancaria	Capital Computable
Banco D	Q.4,800,000.00
Banco E	Q.4,000,000.00
Banco Ejemplo, S.A.	Q.2,500,000.00
Banco O	Q.1,200,000.00
Banco N	Q.960,000.00
Banco G	Q. 900,000.00

Se puede observar que el Banco Ejemplo, S.A. cumple con este requerimiento. Tomando en cuenta que el préstamo adquirido con anterioridad por la financiera fue otorgado por otro banco nacional del sistema, y por estrategia de mercado no se piensa buscar financiamiento en un banco que no sea parte del grupo financiero.

Si se decide por esta opción se proyecta que el banco le desembolsará el efectivo en dos años, 50 millones de quetzales en un año y los otros 50 millones el año siguiente.

5.3.2 Bonos y Pagarés

En el caso de la deuda por medio de títulos valores, también se requiere de garantías que soporten esta obligación. Como se mencionó anteriormente, el total de los títulos valores no debe sobrepasar del 90% del total de activos pignorados (en miles de Quetzales):

Cuadro No. 7
Determinación de la garantía por la colocación de títulos de crédito de renta fija
Expresados en Quetzales

Total Emisión en Bonos o Pagarés	Q. 100,000.00
% Legal de Garantía Específica Prendaria (Art. 2 Resolución No. 7556 "Disposiciones Reglamentarias a que Deben Sujetarse las Sociedades Financieras Privadas, Emitidas por la Junta Monetaria en Aplicación del Decreto-Ley 208")	90%
Total Garantía Requerida	<u>Q. 111,111.00</u>

Los activos disponibles serán los mismos que los proyectados en el caso del préstamo:

Cuadro No. 8
Cuadro de los activos disponibles para utilizarse en garantía en la colocación de títulos valores de renta fija
Expresados en Quetzales

Saldo Inversiones no Comprometidas	Q. 171,848.00
Saldo Cartera de Créditos	Q. 100,000.00
Total Activos Disponibles para Utilizarse en Garantía	<u>Q. 271,848.00</u>

De lo anterior se puede observar que la Financiera Ejemplo, S.A. si posee los activos suficientes para garantizar la deuda por títulos valores. Tomando como

garantía las inversiones que no garantizan ninguna deuda anterior y la cartera de créditos.

Según datos de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. se ha mantenido un crecimiento en cuanto a la colocación de valores (en millones de quetzales):

Cuadro No. 9
Resumen de los valores negociados en la Bolsa de Valores Nacional, S.A.
En miles de millones de Quetzales

Descripción	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Volumen Total Negociado	157,045	187,463	285,560	257,555	425,596	568,820
Mercado Primario Privado	1,278	1,264	1,519	1,663	1,812	2,624

Del cuadro anterior se observa que se tiene un crecimiento anual en el volumen de negociaciones en la BVN, S.A. siendo el año 2012 el que tuvo un mayor crecimiento. En el caso del mercado primario privado también se observa un crecimiento estable. Por lo cual una emisión de Q. 100 millones es bastante factible que se coloque en su totalidad. Sin embargo, la casa de bolsa ha proyectado que se colocarán todos los valores en un plazo de 5 años, para la cual la financiera habrá de recibir Q. 20 millones de quetzales en cada uno de ellos.

Los pagarés, debido a que se manejan de una forma más reservada, se proyecta que se colocarán en 10 años, recibiendo Q. 10 millones de quetzales en cada periodo.

Otro aspecto importante son las tasas de interés que ofrece el mercado. Según publicaciones de la Superintendencia de Bancos al 31 de diciembre de 2012 la

tasa promedio ponderada que ofrece las entidades bancarias en conceptos de obligaciones depositarias son:

Cuadro No. 10
Comparación de tasas pasivas ofrecidas por los bancos del sistema

Producto	Tasa Promedio Ponderada
Ahorros	1.88%
Monetarios	0.94%
Plazo	7.18%

De acuerdo con lo anterior, al inversionista obtiene más rendimiento al adquirir valores de renta fija ya sea bonos (7%) o pagares (5%). En el caso de los plazos la tasa de interés depende del monto que haya sido depositado en el banco, por lo que cantidades pequeñas representarían tasas menores. Esto no sucede con los bonos o pagares, ya que independientemente del monto invertido, estas inversiones tendrían un rendimiento fijo ya determinado en el prospecto.

En el caso de la financiera al comparar las tasas de interés que ofrecen los bancos por concepto de préstamos bancarios, resulta que se ven favorecidas en la emisión de valores: (datos según publicaciones de la Superintendencia de Bancos al 31 de diciembre 2012)

Cuadro No. 11
Comparación de las tasas activas ofrecidas por los bancos del sistema

Cuentas	Tasa Promedio Ponderada
Cartera de Créditos	13.83%
Créditos destinados a entidades financieras	7.67%

Queda demostrado que las tasas que ofrecen los bancos son más altas, en comparación con las tasas que deberían pagar a los inversionistas por los valores emitidos.

5.4 EFECTOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

El efecto más importante que pueden afectar estos tres tipos de financiamientos es en el gasto administrativo que conlleva cada uno de ellos. En el cual se detallan a continuación:

Para los préstamos el total de gastos incurridos durante el primer año son los siguientes:

Cuadro No. 12
Total de gastos incurridos en el primer año por la utilización del
financiamiento a través de un crédito bancario
Expresado en Quetzales

Descripción	Monto
Gastos por escrituración y otros gastos	Q. 5,000.00
Total Gastos	Q. 5,000.00

Por otro lado, en la emisión de bonos colocados a través de la bolsa de valores, se tienen estos gastos:

Cuadro No. 13
Total de gastos incurridos en el primer año por la colocación en oferta
pública de bonos en la bolsa de valores
Expresado en Quetzales

Descripción	Monto
Pago a la casa de bolsa por elaboración del prospecto de emisión	Q. 100,000.00
Inscripción de los bonos e inscripción de oferta pública en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.	Q. 1,000.00
Inscripción en la Bolsa de Valores Nacional, S.A.	Q. 3,500.00
Gasto aproximado de una calificación de riesgo	Q. 100,000.00
Cuota por presentación de documentos en el registro	Q. 800.00
Comisión de la casa de bolsa por colocación de valores	Q. 100,000.00
Cuota a la BVN, S.A. por el Registro Auxiliar del Emisor (RAE)	Q. 14,400.00
Cuota a la BVN, S.A. por mantener los valores en circulación	Q. 17,000.00
Cuota a la BVN, S.A. por custodia de valores o RAE	Q. 1,920.00
Total Gastos	Q. 338,620.00

En el caso de la oferta privada de pagarés, para efectos del caso práctico, se contempla que se han sobrepasado los 35 inversionistas que adquieren estos valores, por lo cual la financiera deberá incurrir en gastos adicionales, como lo son la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como pagos por entrega de documentación en esta misma institución.

Todos esos gastos se detallan a continuación:

Cuadro No. 14
Total de gastos incurridos en el primer año por la colocación en oferta
privada de pagarés
Expresado en Quetzales

Descripción	Monto
Pago a una casa de bolsa u otra entidad para la elaboración del prospecto de emisión	Q. 100,000.00
Inscripción de los pagarés en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías	Q. 1,000.00
Cuota por presentación de documentos en el registro	Q. 800.00
Gasto aproximado de una calificación de riesgo	Q. 100,000.00
Impresión de pagarés	Q. 25,000.00
Total Gasto	Q. 226,800.00

Otro aspecto importante son los gastos incurridos por el pago de intereses, los cuales para el primer año son:

Cuadro No. 15
Total de interés gasto para el primer año, por la utilización de las distintas
opciones de financiamiento
Expresado en Quetzales

	Valor de la Obligación	% Tasa de Interés	Intereses
Préstamo	Q. 50,000,000.00	7.80%	Q. 3,900,000.00
Bonos	Q. 20,000,000.00	7.00%	Q. 1,400,000.00
Pagarés	Q. 10,000,000.00	5.00%	Q. 500,000.00

5.4.1 Estados Financieros

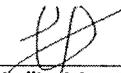
A continuación se presentan el Balance General Condensado y el Estado de Resultados Condensado, comparando los resultados de los tres tipos de financiación:

Cuadro no. 16 Balance General Condensado Proyectado Expresado en miles de Quetzales

FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
BALANCE GENERAL CONDENSADO
Al 31 de Diciembre de 2012
(Cifras expresados en miles de Quetzales)

Cuentas	Préstamo	Bonos	Pagaré
ACTIVO			
Disponibilidades	37,495.00	38,352.18	36,373.20
Inversiones	450,000.00	450,000.00	450,000.00
Cartera De Créditos	149,500.00	116,909.20	109,900.00
Productos Financieros Por Cobrar	56,435.00	52,198.20	51,287.00
Cuentas Por Cobrar	2,550.00	2,550.00	2,550.00
Bienes Realizables	8,200.00	8,200.00	8,200.00
Inversiones Permanentes	3,000.00	3,000.00	3,000.00
Otras Inversiones	57,500.00	58,900.00	58,000.00
Inmuebles Y Muebles	2,000.00	2,000.00	2,000.00
Cargos Diferidos	4,200.00	4,200.00	4,200.00
SUMA ACTIVO	770,880.00	736,309.58	725,510.20
PASIVO			
Créditos Obtenidos	100,000.00	50,000.00	50,000.00
Obligaciones Financieras	186,050.00	206,050.00	196,050.00
Gastos Financieros por Pagar	11,900.00	9,400.00	8,500.00
Cuentas por Pagar	19,284.30	18,642.47	18,673.66
Provisiones	900.00	900.00	900.00
Otras Cuentas Acreedoras	13,000.00	13,000.00	13,000.00
SUMA PASIVO Y OTRAS CTAS. ACREEDORAS	331,134.30	297,992.47	287,123.66
CAPITAL CONTABLE			
Capital Autorizado	500,000.00	500,000.00	500,000.00
(-) Capital No Pagado	(100,000.00)	(100,000.00)	(100,000.00)
Reservas de Capital	18,000.00	18,000.00	18,000.00
Resultado del Ejercicio (+) (-)	21,745.70	20,317.11	20,386.54
SUMA CAPITAL	439,745.70	438,317.11	438,386.54
SUMA CAPITAL Y PASIVO	770,880.00	736,309.58	725,510.20

Firma 
Contador

Firma 
Auditor interno

Firma 
Presidente

Firma 
Gerente

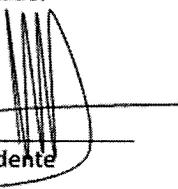
Cuadro no. 17
Estado de Resultados Condensado Proyectado
Expresado en miles de Quetzales

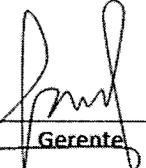
FINANCIERA EJEMPLO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS CONDENSADO
Del 01 de Enero al 31 de Diciembre de 2012
(Cifras expresados en miles de Quetzales)

Cuentas	Préstamo	Bonos	Pagarés
Productos Financieros	146,435.00	142,198.20	141,287.00
Gastos Financieros	(103,900.00)	(101,400.00)	(100,500.00)
MARGEN POR INVERSIONES	42,535.00	40,798.20	40,787.00
Productos por Servicios	5,000.00	5,000.00	5,000.00
Gastos por Servicios	(10.00)	(10.00)	(10.00)
MARGEN POR SERVICIOS	4,990.00	4,990.00	4,990.00
OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN			
Productos	500.00	500.00	500.00
Gastos	(6.00)	(6.00)	(6.00)
MARGEN DE OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN	494.00	494.00	494.00
MARGEN OPERACIONAL BRUTO	48,019.00	46,282.20	46,271.00
Gastos de Administración	(17,005.00)	(17,338.62)	(17,226.80)
MARGEN OPERACIONAL NETO	31,014.00	28,943.58	29,044.20
PRODUCTOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS			
Productos Extraordinarios	416.00	416.00	416.00
Gastos Extraordinarios	(300.00)	(300.00)	(300.00)
PRODUCTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES			
Productos de ejercicios anteriores	1,000.00	1,000.00	1,000.00
Gastos de ejercicios anteriores	(1,200.00)	(1,200.00)	(1,200.00)
GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	30,930.00	28,859.58	28,960.20
Impuesto sobre la Renta	9,184.30	8,542.47	8,573.66
GANANCIA (PERDIDA) NETA	21,745.70	20,317.11	20,386.54

Firma 
 Contador

Firma 
 Auditor Interno

Firma 
 Presidente

Firma 
 Gerente

5.4.2 Ratios Financieros

De los estados financieros anteriores se obtienen los siguientes ratios:

Cuadro No. 18
Ratios financieros derivados de la utilización de las diversas formas de financiamiento

Ratio	Préstamo	Bonos	Pagarés
Spread Financiero	5.20%	6.00%	8.00%
Tasa Interés Producto	13.00%	13.00%	13.00%
Tasa Interés Gasto	7.80%	7.00%	5.00%
Ganancia Neta / Margen por Inversiones	51.12%	49.80%	49.98%
Ganancia Neta / Margen Operacional Neto	70.12%	70.20%	70.19%
Ganancia Neta / Activos Totales	2.82%	2.76%	2.81%
Ganancia Neta / Capital Contable	4.95%	4.64%	4.65%
Pasivo Total / Activo Total	42.96%	40.47%	39.58%
Pasivo Total / Capital Contable	75.30%	67.99%	65.50%
Liquidez Inmediata	13.11%	14.98%	14.78%

De lo anterior se puede observar que durante el primer año, las tres fuentes de financiamiento tienen una rentabilidad muy similar. Siendo los pagarés los que tienen un mayor spread financiero, debido a que las tasas para pagar un pagaré

son más bajas que la emisión de valores y los préstamos bancarios. Sin embargo al comparar la ganancia después de impuestos con el margen por Inversiones (Productos financieros – Gastos Financieros) no distan mucho de las otras dos opciones. Lo mismo ocurre al relacionar la ganancia neta con la Ganancia (Margen) operacional neto.

Cabe resaltar que durante el primer año, la financiera por medio del préstamo tuvo disponible Q. 50 millones para darlos en crédito. Mientras que la emisión de bonos, Q. 20 millones (menos el 14.60% de encaje bancario) y los pagarés solamente Q. 10 millones.

Para el primer año, el resultado del nivel de endeudamiento sale favorecido la emisión de valores. Derivado que en el préstamo, la financiera se “endeudo más rápido”. Y en el caso de las emisiones, el nivel de apalancamiento crecerá de una manera progresiva, dependiendo de la colocación que tenga los valores.

Por las mismas razones de los párrafos anteriores, el nivel de liquidez inmediata (Relación de las disponibilidades entre la suma de los créditos obtenidos y las obligaciones financieras) resulta más favorable la emisión de valores.

Sin embargo para conocer el verdadero alcance de la rentabilidad hay que tomar todos los periodos que cubren las tres opciones:

Cuadro No. 19
Flujo de efectivo generado por la financiación por un banco nacional
Expresado en quetzales

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Totales
Otorgación P'tmo	50,000,000	50,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100,000,000
Intereses Gasto	(3,900,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(7,800,000)	(3,900,000)	-	(78,000,000)
Pago P'tmo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(50,000,000)	(50,000,000)	(100,000,000)
Otros Gtos Adm.	(5,000)	(5,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(10,000)
Prestamos Otorgados	(49,500,000)	(49,500,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(99,000,000)
Interes Producto	6,435,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	12,870,000	6,435,000	-	128,700,000
Recuperación de Créditos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49,500,000	49,500,000	99,000,000
Totales	3,030,000	5,565,000	5,070,000	2,035,000	(500,000)	50,690,000							

Cuadro No. 20
Flujo de efectivo generado por la colocación en oferta pública de bonos en la BVN, S.A.
Expresado en quetzales

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Totales
Inscripción en BVN, S.A.	(3,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,500)
Inscripción RIMMI	(1,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,000)
Calificación de Riesgo	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	-	(1,400,000)
Cuota Mensual RAE	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(216,000)
Recepción Doc. RIMMI	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(12,000)
Colocación de Bonos	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100,000,000
Pago de Bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(20,000,000)	(20,000,000)	(20,000,000)	(20,000,000)	(20,000,000)	(100,000,000)
Intereses Gasto	(1,400,000)	(2,800,000)	(4,200,000)	(5,600,000)	(7,000,000)	(7,000,000)	(7,000,000)	(7,000,000)	(7,000,000)	(7,000,000)	(5,600,000)	(4,200,000)	(2,800,000)	(1,400,000)	-	(70,000,000)
Com. Casa de Bolsa x Colocación	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(500,000)
Valores en circulación	(17,000)	(34,000)	(51,000)	(68,000)	(85,000)	(85,000)	(85,000)	(85,000)	(85,000)	(85,000)	(68,000)	(51,000)	(34,000)	(17,000)	-	(850,000)
Custodia RAE	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(1,920)	(28,800)
Elaboración de Prospecto	(100,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(100,000)
Prestamos Otorgados	(16,909,200)	(16,909,200)	(16,909,200)	(16,909,200)	(16,909,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(84,546,000)
Intereses Producto	2,198,196	4,396,392	6,594,588	8,792,784	10,990,980	10,990,980	10,990,980	10,990,980	10,990,980	10,990,980	8,792,784	6,594,588	4,396,392	2,198,196	-	109,909,800
Recuperación de Créditos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,909,200	16,909,200	16,909,200	16,909,200	16,909,200	84,546,000
Totales	3,550,376	4,436,072	5,217,268	5,998,464	6,779,660	3,788,860	3,788,860	3,788,860	3,788,860	3,788,860	(83,136)	(864,332)	(1,645,528)	(2,426,724)	(3,107,920)	36,798,500

Cuadro No. 21
Flujos de efectivo generados por la colocación en oferta privada de pagarés
Expresado en Quetzales

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Totales
Colocación de Pagarés	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	-	-	-	-	-	100,000,000
Inscripción RMMM	(1,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,000)
Recepción Doc. RMM	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	-	(11,200)
Calificación de Riesgo	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	-	(1,400,000)
Pago de Pagarés	-	-	-	-	-	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(10,000,000)	(100,000,000)
Intereses Gasto	(500,000)	(1,000,000)	(1,500,000)	(2,000,000)	(2,500,000)	(2,500,000)	(2,500,000)	(2,500,000)	(2,500,000)	(2,500,000)	(2,000,000)	(1,500,000)	(1,000,000)	(500,000)	-	(25,000,000)
Impresión Pagarés	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	-	-	-	-	-	(250,000)
Elaboración de Prospección	(100,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(100,000)
Prestamos Otorgados	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	(9,900,000)	-	-	-	-	-	(99,000,000)
Intereses Producto	1,287,000	2,574,000	3,861,000	5,148,000	6,435,000	6,435,000	6,435,000	6,435,000	6,435,000	6,435,000	5,148,000	3,861,000	2,574,000	1,287,000	-	64,350,000
Recuperación de Créditos	-	-	-	-	-	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	9,900,000	99,000,000
Totales	660,200	1,548,200	2,335,200	3,122,200	3,909,200	3,809,200	3,809,200	3,809,200	3,809,200	3,809,200	2,947,200	2,160,200	1,373,200	586,200	(100,000)	37,587,800

Derivado de los cuadros anteriores, se puede resumir los ingresos y gastos generados por las diferentes formas de financiamiento de la siguiente manera:

Cuadro No. 22
Resumen de ingresos y gastos producidos por las distintas formas de financiamiento
Expresado en Quetzales

	Total Productos Financieros	Total Gastos Financieros	Margen por Inversiones	Gastos de Administración	Margen Operacional
Préstamo	128,700,000.00	78,000,000.00	50,700,000.00	10,000.00	50,690,000.00
Bonos	109,909,800.00	70,000,000.00	39,909,800.00	3,111,300.00	36,798,500.00
Pagarés	64,350,000.00	25,000,000.00	39,350,000.00	1,762,200.00	37,587,800.00

Considerando para el cuadro anterior:

1. Productos Financieros: Productos por intereses generados por los créditos otorgados para la creación de nuevas empresas.
2. Gastos Financieros: Gastos por intereses pagados por financiamiento.
3. Margen de Inversiones: La diferencia entre los productos financieros con los gastos financieros.
4. Gastos de administración: Gastos inherentes que hay que realizar para la obtención de financiamiento.
5. Margen Operacional: Total de las utilidades deduciendo los gastos financieros y los gastos de administración.

De acuerdo al cuadro anterior, los préstamos son los más rentables en cuanto al ingreso de productos, derivado que desde el primer año se tiene suficiente dinero para aumentar la cartera de créditos. Sin embargo, este representa un gran riesgo tanto para la financiera como para el banco, ya que de no cumplirse con las proyecciones, debido a situaciones macroeconómicas como un débil crecimiento

en la institución de nuevas empresas, efectos negativos causados por la crisis europea, la falta de inversión en el país; puede contraer el uso de créditos y que no se cumplan con las metas.

Para evitar el “contagio” del riesgo de la financiera al banco, lo más apropiado sería la emisión de valores. Al hacer una comparación entre los bonos y pagarés, se observa que los bonos generan más ingresos. No obstante, al descontar los gastos financieros incurridos por el pago de intereses más los gastos ocasionados por la colocación en una bolsa de valores su margen operacional es menor que el de los pagarés. Esto es consecuencia que los pagarés se pagan una tasa de interés más baja, porque el riesgo de crédito es menor que los bonos como se había explicado anteriormente. Además el costo incurrido por los servicios de una casa de bolsa para su comercialización en mercados bursátiles es más alta, pero más efectiva que hacerla en forma privada.

Cabe destacar que los pagarés estuvieron en circulación por menos tiempo que los bonos (5 años), por lo que si el plazo hubiera sido de 10 años, hubiera representado una renta mayor a lo proyectado, a pesar de que se tuviera que incrementar la tasa de interés a los inversionistas.

Otro punto a considerar es que en esta proyección para los pagarés se consideró que los inversionistas superaron los 35 y de esta manera se incrementó sus gastos administrativos, de lo contrario el margen aumentaría aún más.

5.4.3 Ponderación de Riesgos de las Distintas Formas de Financiamiento

Derivado de todos los aspectos mencionados anteriormente, se puede obtener un resumen de todos los riesgos de cada uno de las opciones de financiamiento:

Para los préstamos se tiene un riesgo mayor de endeudamiento, ya que desde los primero dos años se tendrán la totalidad de la deuda por lo cual aumenta su apalancamiento financiero.

En el caso del riesgo de liquidez, la colocación de valores en oferta privada es más susceptible a este riesgo, debido a la corta duración de estos valores. Lo que obliga a tener un control en el manejo del flujo de efectivo en el cobro de préstamos otorgados por la financiera.

En todas las opciones se tiene un bajo riesgo del cumplimiento de garantías, ya que se tienen suficientes activos disponibles para garantizar una deuda.

En la oferta pública se tiene un riesgo mayor operativo, debido a que debe cumplir con requisitos tanto de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. como del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, además de diversos costos, detallados en el capítulo IV.

Según lo mencionado en el capítulo IV, el riesgo país afecta directamente en los valores privados emitidos dentro de un país mal calificado, ya que representaría más riesgoso que otros valores emitidos en un país más "seguro".

CONCLUSIONES

1. El financiamiento a través de la colocación de valores de renta fija por medio de una bolsa de valores para una financiera resulta bastante onerosa, debido a los diferentes participantes que intervienen en su negociación, cada uno con sus propios requisitos que se traducen en costos, que contribuyen a una reducción de su rentabilidad en comparación con una emisión privada o por medio de financiamiento de un banco.
2. La mejor opción para captar recursos para una financiera es la emisión de valores en oferta privada, ya que el financiamiento por un préstamo bancario conlleva altos niveles de riesgo al banco otorgante; además sus costos son menores con relación a una colocación de bonos en una bolsa de valores.
3. Para el financiamiento en el mercado bursátil, se requiere de diversos requisitos que para algunas entidades puede resultar exigentes, ya que requiere que estas tengan una adecuada solvencia y solidez patrimonial, que pueda darle seguridad a los inversionistas de que la entidad tiene la capacidad de poder cumplir con sus obligaciones.
4. A pesar que para la financiera es más favorable la emisión valores en oferta privada, para el inversionista le convendría más invertir en valores en oferta pública, ya que pueden ofrecerle una tasa de rendimiento más alta y la posibilidad de diversificar sus inversiones para reducir el riesgo de crédito.
5. A pesar de que el nivel de valores negociados en el mercado bursátil guatemalteco ha crecido progresivamente, aún no se ha desarrollado apropiadamente, por lo cual tanto inversionistas como los que buscan financiamiento no consideran a esta fuente de recursos como una opción rentable.

RECOMENDACIONES

1. Realizar, por parte de las sociedades financieras privadas, las proyecciones financieras necesarias para evaluar las distintas formas de captación de recursos tomando en cuenta todos los aspectos tributarios, operativos, legales, monetarios y demás, que le permitan conseguir los recursos que requieran sin afectar su patrimonio.
2. Considerar, por parte de la sociedad financiera, todos los riesgos que conllevan los distintos tipos de financiamiento y la forma de cómo mitigarlos al evaluar cada una de ellos. Ya que la opción más rentable no es siempre la más segura.
3. Conocer, por parte del Contador Público y Auditor en su calidad de consultor financiero, todos los requisitos que son necesarios para la colocación de títulos de renta fija en la bolsa de valores y de sus cambios, en caso de que los administradores de la sociedad financiera privada decidieran participar en los mercados bursátiles nacionales, con el fin de agilizar y de facilitar los trámites respectivos.
4. Aun si la financiera opta por no participar en el mercado bursátil, no descartar esta opción en el futuro. Ya que mediante una legislación adecuada o cambios macroeconómicos favorables pueden fomentar a los inversores a participar en ella.
5. Fomentar, promover, divulgar y promocionar, por parte de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., todos los servicios que presta con el fin de crear una cultura bursátil.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala. Mayo 31 de 1985.
2. Bolsa de Valores Nacional, S.A. Reglamento Interno De La BVN, S.A. Reformado al 31 de marzo de 2006. Guatemala.
3. Bolsa de Valores Nacional, S.A. Reglamento Para La Inscripción De Valores. Reformado al 22 de octubre de 2010. Guatemala
4. Bolsa de Valores Nacional, S.A. Reglamento Sobre Divulgación Y Actualización De Información De Entidades Emisoras. Reformado al 19 de marzo de 2004. Guatemala
5. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Guatemala. México. Banco Mundial. 2005. 64 pp.
6. Congreso de la República de Guatemala. Código de Comercio. Decreto Número 2-70.
7. Congreso de la República de Guatemala. Ley De Bancos Y Grupos Financieros. Decreto número 19-2002 y sus reformas.
8. Congreso de la República de Guatemala. Ley De Sociedades Financieras Privadas. Decreto-Ley Número 208 y sus reformas.
9. Congreso de la República de Guatemala. Ley De Supervisión Financiera. Decreto 18-2002 y sus reformas.
10. Congreso de la República de Guatemala. Ley Del Mercado De Valores Y Mercancías. Decreto número 34-96 y sus reformas.
11. Congreso de la República de Guatemala. Ley Monetaria. Decreto 17-2002 y sus reformas.
12. Congreso de la República de Guatemala. Ley Orgánica Del Banco De Guatemala. Decreto número 16-2002 y sus reformas.
13. García Padilla, Víctor. Introducción A Las Finanzas. México. Grupo Editorial Patria. 2006. 401 pp.

14. Gómez Pineda, Javier Guillermo. Dinero, Banca y Mercados Financieros. Los Países Emergentes en la Economía Global. México. Editorial Alfaomega. 2010. 384 pp.
15. Johnson, Lewis y Bohumir Pazderka. Y No Es Juego. Los Beneficios Sociales Y Económicos De Los Mercados Bursátiles. Canadá. TheFraserInstitute. 2000. 186 pp.
16. Junta Monetaria. Resolución No. 7556. Disposiciones Reglamentarias a que Deben Sujetarse las Sociedades Financieras Privadas, Emitidas por la Junta Monetaria en Aplicación del Decreto-Ley 208.
17. Porres, Sergio. Material proporcionado. Corporación Bursátil, S.A. Guatemala.
18. Superintendencia de Bancos de Guatemala. Manual de Instrucciones Contables para Entidades Sujetas a la Vigilancia e Inspección de la Superintendencia de Bancos. Guatemala. 2010. 382 pp.
19. Torralba, Leopoldo. Como Funciona Un Banco. Madrid, España: IE Business School. Departamento de Publicaciones del IE. 2009. 24 pp.

Páginas Web

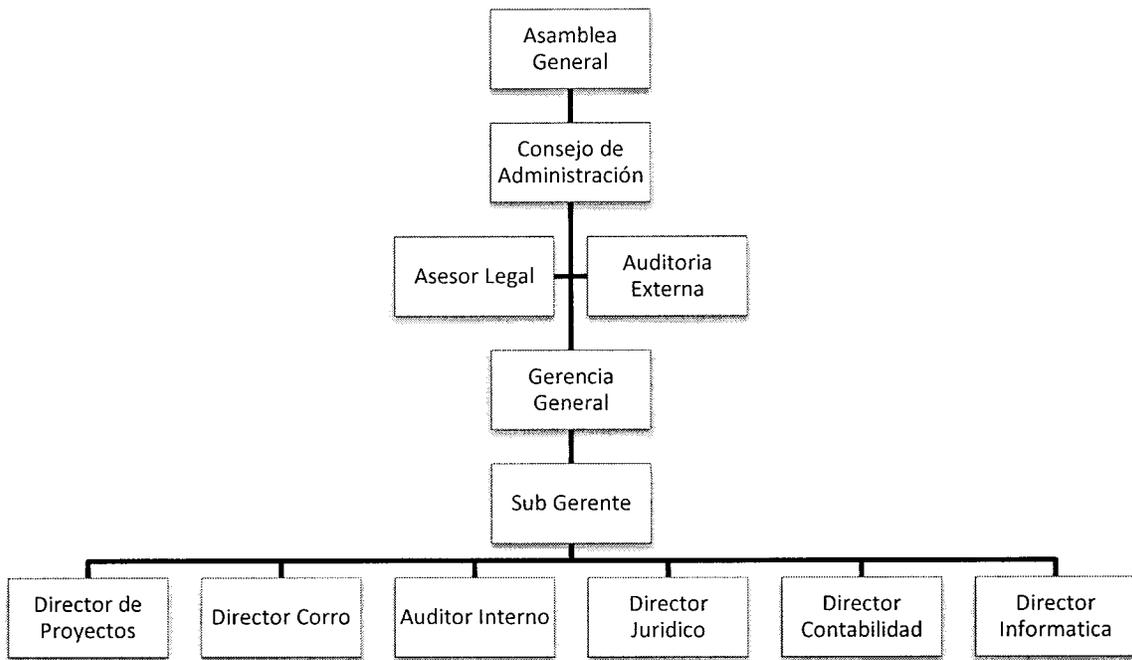
20. A Snapshot History of Investment Banking. (Breve Historia de la Banca de Inversión). Trades & Tomstones. Investment Banking Career Insights. Recuperado el 30 de mayo de 2012, de: <http://investmentbanking.jobsearchdigest.com/121/a-snapshot-history-of-investment-banking/>
21. Banca Comercial Vs. Banca Inversión. Invertir en Bolsa. Recuperado el 28 de mayo de 2012, de: http://www.invertiren bolsa.info/articulo_banca_comercial_vs_banca_inversion.htm
22. Banca De Inversión / Titularización / Sociedades Calificadoras De Valores. Superintendencia Financiera de Colombia. Colombia. 2004. Recuperado el 28 de mayo de 2012, de:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/doctrinas2004/bancainverstitsocied012.htm>
23. Bolsa de Valores Nacional, S.A. Recuperado el 15 de julio de 2012, de: <https://www.bvnsa.com.gt>
24. Clasificación De Los Bancos. Recuperado el 04 de junio, de 2012: <http://www.muchapasta.com/b/bancos/Clasificacion%20de%20los%20bancos.php#>
25. Historia de la Banca. Universidad de Galileo. Escuela Superior de Desarrollo y Actualización Profesional. Guatemala. Recuperado el 30 de mayo de 2012, de: <http://www.galileo.edu/dotlrn/classes/tob/tob.tob01/one-community-type>
26. Instrumentos de Deuda. Recuperado el 27 de agosto de 2012, de: http://es.mimi.hu/economia/instrumento_de_deuda.html
27. Libor. Recuperado el 15 de octubre de 2012, de: <http://es.wikipedia.org/wiki/LIBOR>
28. Moll, Stephanie. Historia y Diferencia de la Banca Comercial y de Inversión. The Black Box. Blog Económico y Político de Centro América. Guatemala. 2012. Recuperado el 28 de mayo de 2012, de: <http://ca-bi.com/blackbox/?p=6731>.
29. Negociaciones en la Bolsa se Redujeron 10 por Ciento. El Periódico. Guatemala. 2011. Recuperado el 15 de julio de 2012, de: <http://www.elperiodico.com.gt/es/20110402/economia/193513/>
30. Requisitos de Inscripción y Procedimientos de Inscripción. Ministerio de Economía, Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Guatemala. Recuperado el 17 de julio de 2012, de: <http://www.rmvm.gob.gt/Index.asp?destino=Bienvenidos.asp>
31. Reseña Histórica. Antecedentes De La Banca Central En Guatemala. Banco de Guatemala. Guatemala. Recuperado el 28 de mayo de 2012, de: <http://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/info/historica&e=39065>

32. Salcedo, Iván. Acta Gramm, Leach&Bliley: ¿Causante de la Crisis Financiera Estadounidense? Manuel Miranda. 2008. Recuperado el 25 de julio de 2012, de: <http://manuel-miranda.blogspot.com/2008/10/la-creacin-del-acta-gramm-leach-bliley.html>

ANEXOS

Anexo I
Organigrama de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.



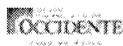
Fuente: Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Anexo 2

Agentes de Bolsa Inscritas en la Bolsa de Valores Nacional, S.A.



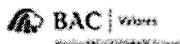
Agrovalores, S.A.



Asesores Bursátiles De Occidente, S.A.



Asesoría En Valores, S.A.



Bac Valores Guatemala, S.A.



Banex Valores, S.A.



Casa De Bolsa G&T Continental, S.A.



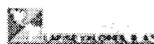
Citinversiones, S.A.



Internacional Casa De Bolsa, S.A.



Inversiones De Los Altos, S.A.



Lafise Valores, S.A.



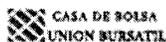
Mercado De Transacciones, S.A.



Portafolio De Inversiones, S.A.



Sociedad De Corretaje De Inversiones En Valores, S.A.



Unión Bursátil, S.A.



Útil Valor, S.A.

Fuente: Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Anexo 3

Evaluación de riesgos de las principales agencias calificadoras

Calificadoras de Riesgo			Descripción	Probabilidad de Incumplimiento	Grado de Calidad
Moody's	S&P	Fitch			
GRADO DE INVERSION					
Aaa	AAA	AAA	Titulos de mayor calidad y menor riesgo crediticio. La capacidad de pago no cambiara a eventos previsibles	0.03%	Óptima
Aa1	AA+	AA+	Titulos de alta calidad con muy bajo riesgo crediticio. Capacidad de pago es muy buena y no es vulnerable a eventos previsibles.	0.08%	Alta
Aa2	AA	AA			
Aa3	AA-	AA-			
A1	A+	A+	Titulos con seguridad en el pago de intereses y capital pero el pago puede ser vulnerable a cambios en las circunstancias.	0.28%	Buena
A2	A	A			
A3	A-	A-			
Baa1	BBB+	BBB+	La calidad de crédito es buena, pero no excelente. El cumplimiento presente es bueno, pero cambios adversos en las circunstancias pueden deteriorar el cumplimiento en el futuro.	1.51%	Satisfactoria
Baa2	BBB	BBB			
Baa3	BBB-	BBB-			
GRADO DE ESPECULACION					
Ba1	BB+	BB+	Titulos con elementos especulativos, hay seguridad moderada sobre los pagos presentes. Cambios económicos adversos pueden implicar una posibilidad de riesgo crediticio.	7.13%	Cuestionable
Ba2	BB	BB			
Ba3	BB-	BB-			
B1	B	B	Titulos cuya seguridad de pago presente de interés y capital es reducida. El pago futuro está condicionado a un ambiente económico favorable.	18.98%	
B2					
B3					
GRADO DE ALTA ESPECULACION					
Caa	CCC+	CCC+	Alto riesgo crediticio. Hay posibilidad real de incumplimiento en los pagos de interés y capital. La capacidad de cumplimiento depende de cambios económicos favorables y sostenidos. La moratoria es inminente.	40.99%	
Ca	CCC	CCC			
C	CC	CC			
	C	C	Titulos en moratoria con la mayor tasa de recuperación. Titulos en moratoria.	100.00%	
	DDD	DDD			
	DD	DD			
	D	D	Titulos en moratoria con la menor tasa de recuperación. La emisión no tiene evaluación de la agencia calificadora (withdrawn).		
WR					

Fuente: Bloomberg Financial Markets