

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

**"NEGOCIACIONES CON TÍTULOS VALORES: ACCIONES, BONOS Y PAGARÉS
FINANCIEROS, EMITIDOS POR ENTIDADES PRIVADAS POR MEDIO DE LA BOLSA
DE VALORES DE GUATEMALA "**

TESIS

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

POR

HÉCTOR GIOVANNI GARCÍA SÁNCHEZ

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

LICENCIADO

Guatemala, abril de 2016

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

Decano	Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Secretario	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
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 Chigüichón Boror

**PROFESIONALES QUE PRACTICARON
LOS EXÁMENES DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS**

Matemática-Estadística	Lic. José de Jesús Portillo Hernández
Contabilidad	Lic. Jorge Luis Reyna Pineda
Auditoría	Lic. Sergio Arturo Sosa Rivas

**PROFESIONALES QUE REALIZARON
EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS**

Presidente	Lic. Mario Leonel Perdomo Salguero
Secretario	Lic. Olivio Adolfo Cifuentes Morales
Examinador	Lic. Gaspar Humberto López Jiménez

Guatemala, 08 de junio de 2015.

Señor Decano de la
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala
Lic. Luis Antonio Suarez Roldan
Ciudad

Señor Decano:

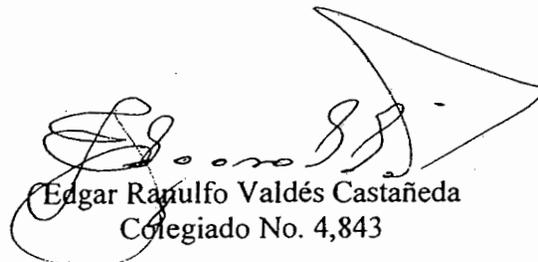
En Providencia dictada por esa Decanatura de fecha 29 de abril de 2014 fui designado como asesor del trabajo de tesis denominado **“NEGOCIACIONES CON TÍTULOS VALORES: ACCIONES, BONOS Y PAGARÉS FINANCIEROS, EMITIDOS POR ENTIDADES PRIVADAS, POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA”** que debería desarrollar: **HÉCTOR GIOVANNI GARCÍA SÁNCHEZ**, previo a su graduación como Contador Público y Auditor en el grado de licenciado.

En atención a la designación de que fui objeto, he asesorado a García Sánchez en el desarrollo del trabajo mencionado y tengo mucho agrado en manifestar que el trabajo en cuestión llena a cabalidad los propósitos que, a mi juicio, debieran conformar los trabajos de tesis de graduación profesional.

Por la razón expuesta, recomiendo que el trabajo presentado por García Sánchez, sea aceptado para su discusión en el examen de tesis, previo a su investidura profesional.

Sin otro particular hago propicia la oportunidad para suscribirme del señor Decano con toda consideración y respeto.

Atentamente,



Edgar Rapulfo Valdés Castañeda
Colegiado No. 4,843

Lic. Edgar R. Valdés C.
Contador Público y Auditor
Colegiado No. 4,843



FACULTAD DE CIENCIAS
ECONOMICAS

Edificio "S-8"

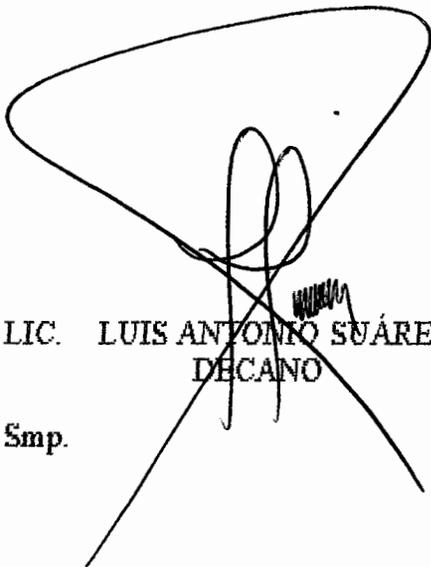
Ciudad Universitaria, Zona 12
GUATEMALA, CENTROAMERICA

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,
NUEVE DE MARZO DE DOS MIL DIECISÉIS.**

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1, subinciso 5.1.1 del Acta 3-2016 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 22 de febrero de 2016, se conoció el Acta AUDITORÍA 330-2015 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 6 de noviembre de 2015 y el trabajo de Tesis denominado: "NEGOCIACIONES CON TÍTULOS VALORES: ACCIONES, BONOS Y PAGARÉS FINANCIEROS, EMITIDOS POR ENTIDADES PRIVADAS, POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA", que para su graduación profesional presentó el estudiante HÉCTOR GIOVANNI GARCÍA SÁNCHEZ, autorizándose su impresión.

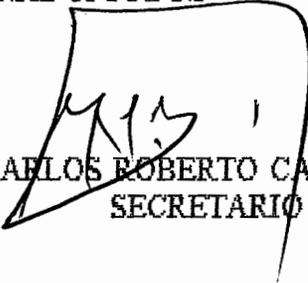
Atentamente,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"



LIC. LUIS ANTONIO SUÁREZ ROLDÁN
DECANO

Smp.



LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO



DEDICATORIA

- A DIOS:** Todo Poderoso, por darme salud y sabiduría para llegar a vivir este momento, el cual encomendé a la Consagrada Imagen de Jesús Nazareno del Trujillo de la Parroquia de Villa Nueva.
- A MIS PADRES:** Héctor Santiago García Chávez y María Guadalupe Sánchez Morán, por ser el mejor ejemplo de amor y perseverancia.
- A MIS ABUELITAS:** Brígida Morán y Margarita García, por demostrarme que se debe ser humilde, agradecido y valiente.
- A MIS HERMANOS:** Edeell, Oscar y Bernabé, con mucho cariño por el apoyo y sus consejos que siempre me han brindado.
- A MI ASESOR:** Lic. Edgar Ranulfo Valdés Castañeda (QEPD), con agradecimiento especial por su amistad y confianza.
- A LA USAC:** Tricentenaria, gloriosa y huelguera Universidad de San Carlos de Guatemala, a la Facultad de Ciencias Económicas y en especial a la Escuela de Auditoría, por ser mi centro de estudios y conocimiento.
- A MI PATRIA:** Guatemala, el país más lindo del mundo.

ÍNDICE

		Página
INTRODUCCIÓN		i
CAPÍTULO I		
BOLSA DE VALORES		
1.1	Antecedentes históricos	1
1.2	La bolsa de valores en Guatemala	2
1.3	Marco legal	7
1.4	Tipo de inversiones	9
1.5	Mecanismo de funcionamiento	10
1.6	Sistema financiero	12
1.7	Mercado de valores	13
1.8	Funciones del mercado de valores	15
1.9	Elementos del mercado de valores	16
1.9.1	Bolsa de valores	16
1.9.2	Emisores de valores	17
1.9.3	Inversionistas	17
1.9.4	Casas de bolsa	18
1.10	Instituciones de regulación y control	18
1.11	Registro del Mercado de Valores y Mercancías	19
1.12	Títulos valores	21
1.13	La bolsa de valores y el mercado de valores	22
1.14	Central de Valores Nacional, S.A.	22
1.14.1	Custodia de valores	23
1.14.2	Liquidación de operaciones	24
1.14.3	Otros servicios	25
1.15	Desempeño reciente y perspectivas financieras de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.	25
1.16	Estructura organizacional	27

		Página
1.17	Medición del volumen de negociaciones bursátiles	29
1.18	Negociaciones bursátiles en mercado primario	32

CAPÍTULO II

EMISORES DE TÍTULOS VALORES

2.1	Emisores de deuda	39
2.2	Marco legal	40
2.2.1	Reglamento para la inscripción de valores	40
2.2.2	Reglamento sobre divulgación y actualización de información	40
2.2.3	Reglamento para la emisión e inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta	40
2.3	Valores emitidos por medio de anotaciones en cuenta	40
2.3.1	Entidad emisora	41
2.3.2	Casa de bolsa	44
2.3.3	Inversionista	44
2.3.4	Eficiencia de mercado	44
2.4	Otras consideraciones bursátiles	44
2.5	Procedimiento para financiarse o capitalizarse	45
2.6	Emisión de instrumentos bursátiles	46
2.7	Instrumentos de deuda	46
2.8	Valores públicos emitidos por el Estado de Guatemala	47
2.9	Valores privados	47
2.10	Acciones	48

		Página
2.11	Relación de los emisores e inversionistas con las casas de bolsa	49
2.12	Inscripción de valores públicos	51
2.13	Inscripción de acciones	51
2.14	Inscripción de valores de deuda	52
2.15	Inscripción de valores del sector financiero	53
2.16	Inscripción de valores extranjeros	54
2.17	Inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.	56
2.18	Inscripción de títulos valores que ya se encuentren en circulación	57
2.19	Factores de riesgo	57
2.20	La importancia de las calificaciones de riesgo	60

CAPÍTULO III

CASAS DE BOLSA

3.1	Intermediarios del mercado de valores	67
3.2	Marco legal	68
3.2.1	Ley del Mercado de Valores y Mercancías	
	Decreto Número 34-96	69
3.2.2	Ley de Bancos y Grupos Financieros	
	Decreto Número 19-2002	69
3.2.3	Ley Monetaria, Decreto Número 203	69
3.2.4	Ley de Supervisión Financiera	
	Decreto Número 18-2002	69
3.2.5	Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos	
	Decreto Número 67-2001	70

		Página
3.2.6	Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo, Decreto Número 58-2005	70
3.2.7	Reglamento para casas de bolsa	71
3.3	Consideraciones legales y reglamentarias para las casas de bolsa	71
3.3.1	Requisitos para inscribirse como casa de bolsa	71
3.3.2	Actividades	72
3.3.3	Ejecución de órdenes	73
3.3.4	Obligaciones y responsabilidades	73
3.3.5	Casas de bolsa extranjeras	74
3.3.6	Requisitos de deben cumplir los personeros de las casas de bolsa	76
3.3.7	Operadores de las casas de bolsa	76
3.3.8	Trámite de inscripción	77
3.3.9	Requisitos para mantener vigente la inscripción como casa de bolsa	77
3.3.10	Cancelación de inscripción	78
3.3.11	Normas de conducta	79
3.3.12	Sistema contable	80
3.3.13	Manual de instrucciones contables y el catálogo de cuentas	80
3.3.14	Funciones contables	80
3.3.15	Archivos y documentación contable	80
3.3.16	Segregación contable entre archivos propios y de terceros	81
3.3.17	Identificación de cuentas corrientes	82
3.3.18	Formularios	82
3.3.19	Registro de ingresos	82

		Página
3.3.20	Registro y documentación de órdenes	82
3.3.21	Boleta de registro de órdenes	83
3.3.22	Procesamiento de órdenes	83
3.3.23	Registros varios	84
3.3.24	Registro de valores en custodia	85
3.3.25	Archivo de documentación	85
3.3.26	Depósito de ingresos de fondos	86
3.3.27	Registro y documentación de fondos de terceros	86
3.3.28	Procedimientos de conciliación con emisores y Central de Valores Nacional, S.A.	86
3.3.29	Razonabilidad de entrega de valores a clientes	87
3.3.30	Servicio de custodia	87
3.3.31	Formularios	87
3.3.32	Cambio de condiciones de liquidación	88
3.3.33	Operaciones por cuenta propia o de clientes	88
3.3.34	Confirmación de operaciones	89
3.3.35	Estados de cuenta	89
3.3.36	Prevención del lavado de dinero u otros activos	90
3.3.37	Inventario	90
3.3.38	Sistemas y procedimientos de control cruzado	91
3.4	Principales actividades de las casas de bolsa	91
3.5	Obligaciones de las casas de bolsa que operan por cuenta de terceros	92
3.6	Perfil de inversionista	92
3.7	Prevención del lavado de dinero y su relación con el financiamiento del terrorismo	93

**CAPÍTULO IV
TÍTULOS VALORES**

4.1	Importancia de los títulos valores	97
4.1.1	Importancia económica	97
4.1.2	Importancia jurídica	98
4.2	Características esenciales de los títulos valores	99
4.3	Los valores negociables	101
4.4	Consideraciones generales para los títulos valores negociables	102
4.4.1	Acciones	102
4.4.2	Bonos	105
4.4.3	Pagarés	112
4.4.4	Marco legal para los títulos de crédito en Guatemala	122

CAPÍTULO V

NEGOCIACIONES CON TÍTULOS VALORES: ACCIONES, BONOS Y PAGARÉS FINANCIEROS, EMITIDOS POR ENTIDADES PRIVADAS POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA (CASO PRÁCTICO)

5.1	Opciones de financiamiento	133
5.1.1	Información general de la empresa Alimentos del Futuro, S.A.	133
5.1.2	Modalidades para la obtención de financiamiento	133
5.1.3	Financiamiento del sector bancario	134
5.1.4	Financiamiento del sector bursátil	139

Página

5.1.5	Beneficios fiscales al obtener financiamiento bursátil	143
5.1.6	Comparativo de costos financieros	144
5.1.7	Flujo de fondos proyectado	145
5.1.8	Indicadores financieros	148
5.2	Opciones para inversión de recursos financieros	152
5.2.1	Información general de la empresa Bebidas del Campo, S.A.	152
5.2.2	Modalidades para la inversión de recursos financieros	152
5.2.3	Colocación de recursos financieros en el sector bancario	153
5.2.4	Colocación de recursos financieros en el sector bursátil	157
5.2.5	Comparativo de rendimientos financieros	161
	Conclusiones	164
	Recomendaciones	166
	Referencias bibliográficas	168

ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICAS Y CUADROS

No.		Página
	<u>Figuras</u>	
1.	Estructura organizacional	28
	<u>Gráficas</u>	
1.	Volumen total negociado en operaciones bursátiles años 2011 al 2014	29
	<u>Cuadros</u>	
1.	Medición del volumen de negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario por emisor (en quetzales)	30
2.	Medición del volumen de negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario por emisor (en dólares de los Estados Unidos de América)	31
3.	Negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario en acciones, bonos y pagarés financieros (en quetzales)	32
4.	Negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario en acciones, bonos y pagarés financieros (en dólares de los Estados Unidos de América)	34
5.	Lista de emisores de acciones (en quetzales)	35

ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICAS Y CUADROS

No.		Página
	<u>Cuadros</u>	
6.	Lista de emisores de acciones (en dólares de los Estados Unidos de América)	36
7.	Volumen de pagarés financieros negociados en mercado primario (en quetzales)	38
8.	Categorías de riesgos asociados a incumplimiento del deudor o emisor	65
9.	Casas de Bolsa inscritas en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. al 31/12/2014	68
10.	Estado de situación patrimonial	134
11.	Estado de resultados	135
12.	Tabla de amortización para préstamo bancario (Método constante o de cuota fija)	137
13.	Tabla de amortización para préstamo bancario (Método de cuota nivelada)	138
14.	Tabla de amortización para préstamo bancario (Método pago global al vencimiento)	139
15.	Tabla de amortización para préstamo bancario (Método de aplicación libre)	140

ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICAS Y CUADROS

No.		Página
	<u>Cuadros</u>	
16.	Costo de financiamiento por la emisión bursátil de acciones preferentes	142
17.	Costo de financiamiento por la emisión bursátil de bonos hipotecarios	143
18.	Costo de financiamiento por la emisión bursátil de pagarés financieros	144
19.	Beneficios fiscales al obtener financiamiento bursátil	145
20.	Costo de financiamiento bancario incluyendo cuota de seguro y gastos de escrituración	146
21.	Costo de financiamiento bursátil incluyendo arancel y cuota de servicio de custodia	146
22.	Comparativo de costos financieros por financiamiento	147
23.	Flujo de caja por financiamiento bancario	148
24.	Flujo de caja por financiamiento bursátil	149
25.	Indicador de solvencia financiera	150
26.	Indicador de rotación de cuentas por cobrar	151
27.	Indicador de endeudamiento	152

ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICAS Y CUADROS

No.		Página
	<u>Cuadros</u>	
28.	Indicador de solidez financiera	152
29.	Indicador de rendimiento sobre capital	153
30.	Indicador de margen de utilidad sobre ventas	153
31.	Rendimientos por inversión en pagarés financieros	156
32.	Rendimientos por inversión en bonos bancarios	157
33.	Rendimientos por inversión en certificados de depósito a plazo	158
34.	Rendimientos por inversión bursátil en acciones preferentes	160
35.	Rendimientos por inversión bursátil en bonos financieros	161
36.	Rendimientos por inversión bursátil en pagarés financieros	162
37.	Resumen de rendimientos por inversión bancaria	163
38.	Resumen de rendimientos por inversión bursátil	163
39.	Comparativo de rendimientos por inversión financiera	163

INTRODUCCIÓN

Una de las instituciones relevantes en el funcionamiento del sector financiero de Guatemala, lo constituye la bolsa de valores. La tendencia del mercado bursátil es de un crecimiento constante, alcanzado al 31 de diciembre de 2014 un volumen total negociado de Q. 649,298 millones.

Los índices de las negociaciones bursátiles son resultado de la transparencia y legalidad con la cual se desarrollan las transacciones en el mercado de valores, lo cual genera confianza para las entidades emisoras de títulos valores que buscan financiamiento y del público inversionista en la colocación y recuperación de sus recursos.

El desarrollo del presente informe de tesis se enfoca específicamente en establecer cuáles son las causas financieras que afectan las inversiones en títulos acciones emitidas por entidades privadas por medio de la bolsa de valores de Guatemala, en comparación con las negociaciones realizadas con bonos y pagarés financieros, durante el período del 01 de julio de 2011 al 31 de diciembre de 2014.

No obstante lo anterior, del volumen total negociado en bolsa durante los años 2011, 2012, 2013 y 2014, las transacciones bursátiles en mercado primario privado, no superan el uno por ciento (1%), en comparación con las operaciones cerradas con instrumentos de deuda negociados por la banca central, como certificados de depósitos a plazo y certibonos y del sector bancario en operaciones de reporto.

En el capítulo I se dan a conocer generalidades de la bolsa de valores, incluyendo una breve reseña histórica, definiciones importantes, panorama, beneficios obtenidos por los servicios que presta, así como las principales negociaciones bursátiles durante el período de julio de 2011 a diciembre 2014.

Seguidamente, en el capítulo II, se menciona sobre las entidades que emiten títulos valores por medio de la bolsa, de la regulación en general que deben cumplir e importancia de los factores de riesgo inherentes a considerar.

La importancia que cumplen las casas de bolsa como intermediarios en el mercado de valores, es expuesto en el capítulo III, considerando aspectos legales y administrativos que deben observar y cumplir, al constituirse como personas obligadas de trasladar información a las autoridades financieras, para efectos de lavado de dinero y su relación con el financiamiento al terrorismo.

En el capítulo IV, se presenta la importancia económica y jurídica en el manejo de títulos valores, consideraciones y características generales de los mismos.

Por último, en el capítulo V, el caso práctico permitirá conocer y comparar los escenarios financieros que permiten establecer la obtención de los mejores beneficios en cuanto a costos y rendimientos se refiere, al emitir deuda o colocar recursos financieros en la bolsa de valores, en comparación a los beneficios obtenidos al negociar con el sector bancario de Guatemala.

Para desarrollar el presente trabajo se utilizaron los siguientes métodos: deductivo, histórico, descriptivo y comparativo; asimismo, se hizo uso de las técnicas más importantes para la recopilación y análisis de la información como por ejemplo: la observación, entrevista, estadísticas y técnicas de redacción.

Finalmente, se comprueba la hipótesis planteada para la elaboración del presente trabajo, formulándose las conclusiones y recomendaciones que se consideran pertinentes.

CAPÍTULO I

BOLSA DE VALORES

1.1 Antecedentes históricos

“La palabra “bolsa” tiene su origen en un edificio que perteneció a una familia noble, de apellido Van Der Būerse, en la ciudad europea de Brujas, de la región de Flandes (actual Bélgica), lugar donde se realizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, los monederos de la época”. (31:2).

En aquellos tiempos, por el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que en ese local se efectuaban, la gente le dio el nombre al sitio y a la función de “Būerse”, y por extensión en todo el mundo se siguió denominando “bolsa” a los centros de transacciones de valores o de productos.

La ciudad europea de Brujas, que llegó a tener 100,000 habitantes, superaba en población a ciudades como Londres y París y fue un centro comercial de primer orden en los siglos XIII Y XIV, el principal del norte de Europa, tanto por su condición de ciudad portuaria como por su muy intensa producción de textiles y especialmente los famosos “paños flamencos” reconocidos por su calidad, además de ser el centro de comercialización de diamantes más antiguo de Europa.

No obstante, lo que se considera la primera bolsa fue creada en Amberes, Bélgica, en 1460, y la segunda en Ámsterdam, en los primeros años del siglo XVII, cuando esa ciudad se convirtió en el centro del comercio mundial.

La bolsa de valores como tal y con base en sus predecesoras, surge después de la revolución francesa en el siglo XVIII fomentando el capitalismo

en lugar de un sistema feudal. Al mismo tiempo el término es acuñado por Adam Smith, economista y filósofo escocés; considerado uno de los mayores exponentes de la economía clásica en su obra: "La Riqueza de las Naciones", publicado en 1776, sosteniendo que la riqueza procede del trabajo de la nación.

El libro fue esencialmente un estudio acerca del proceso de creación y acumulación de la riqueza, tema ya abordado por los mercantilistas y fisiócratas, pero sin el carácter científico de la obra de Smith. Este trabajo le hizo acreedor del título de fundador de la economía, porque fue el primer estudio completo y sistemático del tema.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es considerada la más antigua del mundo. Fue fundada en 1602 por la Compañía holandesa de las Indias Orientales (Verenigde Oostindische Compagnie, o "VOC") para hacer tratos con sus acciones y bonos. Posteriormente fue renombrada como Ámsterdam Bourse y fue la primera en negociar formalmente con activos financieros.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam también funcionó como mercado de productos coloniales. Publicaba semanalmente un boletín que servía de punto de referencia de las transacciones. Mucho tiempo después la primacía la conquistó Londres, cuya bolsa de valores, denominada London Stock Exchange, se fundó en 1801.

1.2 La bolsa de valores en Guatemala

El surgimiento de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. en 1987 y dos más en 1992, la Bolsa Agrícola Nacional, S.A. y la Bolsa de Valores Global, S.A., han permitido que en Guatemala se haya tenido un desarrollo importante en lo referente al mercado de valores y sus operaciones bursátiles.

La Bolsa de Valores Nacional, S.A., es la única institución existente y radicada en Guatemala, actualmente se encuentra ubicada en la ciudad capital con dirección en: 7ª. Avenida 5-10, zona 4, la cual proporciona la infraestructura, los servicios y todas las condiciones necesarias para que casas de bolsa, emisores e inversionistas realicen operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada.

Las otras bolsas de valores mencionadas anteriormente; ya no operan en la actualidad, fueron bolsas de valores agrícolas, las cuales constituyen otro tipo de bolsas de insumos y productos agropecuarios, donde se negociaban contratos de compra venta de productos, insumos y servicios de origen o destino agropecuario y certificados ganaderos, certificados de depósito y bonos de prenda, entre otros instrumentos, de manera regulada.

La Bolsa de Valores Nacional, S.A., surge a finales del año 1987 para cubrir la necesidad de un mercado organizado y especializado para realizar transacciones de títulos valores sujetos a cotizaciones y cuyos precios se determinarán por la oferta y la demanda.

La idea fue concebida en 1986, gracias a un grupo de guatemaltecos que vio la oportunidad de llenar ese vacío existente en el sector financiero del país, con esto se estableció formalmente el mercado de valores en Guatemala. Mediante Acuerdo Número 99-87, el Ministerio de Economía autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

“Desde su creación, la Bolsa de Valores Nacional, S.A., ha intentado ser un participante activo en el sistema financiero, ofreciendo oportunidades de inversión para personas individuales o jurídicas. Pese a este último, no puede decirse aún que Guatemala posee un mercado de valores desarrollado”.
(32:1).

Dentro de las operaciones que en el mercado de valores de Guatemala se han desarrollado, se puede mencionar que al organizarse el país como una nación soberana en 1821, a los pocos años el gobierno tuvo que enfrentar la falta de recursos para cubrir los gastos del presupuesto, ya que sus principales ingresos provenían de la pólvora, el correo, la alcabala marítima y el tabaco, los cuales eran insuficientes para cubrir sus gastos, debiendo recurrir al empréstito mediante la contratación de deuda pública, por lo que obligó al gobierno a contratar un empréstito en Londres, la conocida "Deuda Federal", para garantizar el empréstito, el gobierno emitió bonos al 6% los cuales fueron negociados en Londres en condiciones onerosas para el país, este fue el inicio de una cadena de empréstitos con la Gran Bretaña, renegociando la deuda año tras año, obligando al gobierno de Guatemala a caer en mora con las obligaciones.

Fue en 1944, con el gobierno del general Jorge Ubico, quien toma la decisión de pagar los bonos de la llamada deuda inglesa, para lo cual gira instrucciones de pagar la suma de Q. 6,150.000.00 a través del Banco Central, fijando como plaza de redención de bonos el 14 de agosto de 1945.

En estos acontecimientos relacionados con la deuda inglesa, se menciona por primera vez la emisión de títulos valores en la historia de Guatemala, por lo tanto se puede indicar que las emisiones de valores, tuvieron íntima relación con la deuda externa, pues estos valores fueron negociados en el mercado de valores de Inglaterra, Francia y Suiza.

En el transcurso del tiempo, distintos gobiernos se han visto obligados a la emisión de valores, de lo cual se pueden recordar; los Bonos de Reconstrucción Nacional en 1976, emitidos a causa de la crisis provocada por el terremoto de ese año; Bonos de Estabilización Económica, emitidos en los años 1983, 1984, 1987, 1988 y 1990, y los Bonos de Emergencia Económica emitidos en 1991 utilizados para financiar las obligaciones inherentes al Estado; en los campos de educación, salud, infraestructura y seguridad.

La bolsa de valores se originó de la necesidad de encontrar dinero rápidamente para financiar el crecimiento y desarrollo de entidades públicas y privadas. En ella se intercambian valores y títulos de crédito bajo ciertas reglas. La experiencia en materia bursátil de los países desarrollados ha sido transferida de alguna manera a muchos países, lo cual ha promovido el desarrollo y el auge contemporáneo conocido.

Constituye un mercado típico, en el que se conjugan en forma directamente relacionada dos factores importantes: riesgo y beneficio. Quienes desean mayores beneficios, pueden buscarlos asumiendo también mayores riesgos, en caso contrario; quienes desean beneficios o rendimientos más seguros, pueden obtenerlos con menores riesgos.

Los criterios estrictos que son aplicados para aceptar que una entidad inscriba sus acciones o bonos en la bolsa, la exigencia de información financiera periódica, la supervisión continua que sobre ellas ejerce la bolsa de valores, el control que tanto las autoridades respectivas del gobierno, como la bolsa desarrollan en torno a las operaciones de intercambio y las sanciones establecidas para castigar cualquier desviación de las normas legales que regulan sus operaciones, constituyen un resguardo para los inversionistas. Sin embargo, todo lo anterior de manera alguna garantiza el éxito de los resultados en lo que se refiere a las inversiones del mercado, en tanto el factor riesgo es inherente a cualquier inversión.

La bolsa de valores se define como el lugar en donde se realizan negociaciones de intercambio de títulos de crédito (bonos, certificados de depósito, cédulas hipotecarias, cenivacus, acciones), a cambio de un precio establecido por los factores de carácter económico y psicológico que concurren en cada operación.

La bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros (casas de bolsa), atendiendo los mandatos

de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados de depósito a plazo, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

La negociación de los valores en los mercados bursátiles se hace tomando como base unos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad de los inversores y en el que el mecanismo de las transacciones está totalmente regulado, lo que garantiza la legalidad, la seguridad y la transparencia.

Las bolsas de valores fortalecen al mercado de capitales e impulsan el desarrollo económico y financiero en la mayoría de los países del mundo, donde existen en algunos casos desde hace siglos, a partir de la creación de las primeras entidades de este tipo creadas en los primeros años del siglo XVII. La institución bolsa de valores, de manera complementaria en la economía de los países, intenta satisfacer tres grandes intereses:

- El de la empresa, porque al colocar sus acciones en el mercado y ser adquiridas por el público, obtiene de éste el financiamiento necesario para cumplir sus fines y generar riqueza.
- El de los ahorradores, porque éstos se convierten en inversores y pueden obtener beneficios gracias a los dividendos que les reportan sus acciones.
- El del Estado, porque, también en la bolsa, dispone de un medio para financiarse y hacer frente al gasto público, así como adelantar nuevas obras y programas de alcance social.

Los participantes de la bolsa son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otras entidades), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, operadores autorizados de valores, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa o comisionistas, según la denominación que reciben en cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión.

En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.

Hoy día, los sistemas de bolsas de valores funcionan con unos métodos de pronóstico que permiten a las corporaciones y a los inversores tener un marco de referencia de cómo se comportará el mercado en el futuro y por ende tomar buenas decisiones de cartera. Estos sistemas funcionan a base de datos históricos y matemáticos.

Para cotizar sus valores en la bolsa, las empresas primero deben hacer públicos sus estados financieros, puesto que a través de ellos se pueden determinar indicadores que permiten saber la situación financiera de las compañías. Las bolsas de valores son reguladas, supervisadas y controladas por los estados nacionales, aunque la gran mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales.

Existen varios tipos de mercados: el mercado de dinero o mercado monetario, el mercado de valores, el mercado de opciones, futuros y derivados, y los mercados de productos.

1.3 Marco legal

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. se encuentra legislada en el título III de las Bolsas de Comercio, de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto

número 34-96, la cual establece en forma general el marco jurídico para el desarrollo del mercado de valores, de los contratos y sus participantes.

Adicionalmente, la Bolsa de Valores Nacional, S.A., cuenta con un reglamento interno que establece el marco operativo de la institución. Por último, existen otros reglamentos que completan el marco legal, como el acuerdo gubernativo "Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías" y otros aprobados por el consejo de administración de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. como el Reglamento de Casas de Bolsa y el Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados por medio de Anotaciones en Cuenta.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto número 34-96, contempla en su artículo número 105 Derogatoria específica, que se deroga el artículo número 302 del Código de Comercio de Guatemala, Decreto número 2-70, el cual establecía literalmente: "La bolsa de valores deberá constituirse en la forma y requisitos que determine una ley especial, la que también regulará las operaciones, el funcionamiento, la fiscalización y la organización interna de la misma" (12:53).

Dentro de la legislación, cabe resaltar el Reglamento sobre Divulgación y Actualización de Información de Entidades Emisoras, que hace referencia a los estados financieros que las entidades emisoras de valores deberán presentar a la bolsa con el fin de que los inversionistas tomen decisiones objetivas.

"Asimismo, se menciona que las compañías deberán de presentar información favorable relevante a la bolsa; referente a cualquier cambio sustancial, como: aumentos de capital, reducción del nivel de endeudamiento, dividendos decretados, anuncio de la fecha de pago de los mismos, el monto pagado y el porcentaje que estos dividendos representan de las utilidades". (25:3).

Del mismo modo, las entidades deberán de presentar información relevante desfavorable, como por ejemplo: incrementos en el apalancamiento,

terminación de contratos, planteamiento de demandas, presentación por parte de terceras personas de reclamos extrajudiciales en contra de la entidad emisora, entre otras.

1.4 Tipo de inversiones

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. presenta 3 tipos principales de inversión al público: los valores de deuda, los reportos y las acciones. Los valores de deuda se caracterizan generalmente por ser de renta fija (por ejemplo los bonos, los pagarés y el papel comercial), aunque también pueden estar indexados. Estos valores representan un compromiso de deuda o un pasivo para el emisor.

Por otra parte, los reportos son contratos en lo que se otorga un crédito con garantía de títulos valores. El crédito que se otorga es a descuento del valor de los títulos, con la salvedad que existe un pacto de recompra de los títulos entregados como garantía en la operación de crédito. Generalmente son utilizados para cubrir las necesidades de inversión o financiamiento a corto plazo y es un reconocido instrumento de política monetaria, utilizado por cualquier banco central.

Las acciones son valores representativos de una parte proporcional del capital contable de una entidad. Son valores de renta variable, por lo que su rendimiento está sujeto al desempeño de la entidad. La rentabilidad puede presentarse en forma de dividendos y por las variaciones en el precio de la acción, lo que variará dependiendo de los resultados y las expectativas de resultados de la entidad.

Las inversiones en acciones normalmente son consideradas de largo plazo, ya que ello contribuye a beneficiarse del crecimiento de la entidad.

1.5 Mecanismo de funcionamiento

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. es una entidad guatemalteca que reúne en un solo lugar la información actualizada de la oferta y la demanda de títulos, propiciando así que la formación de los precios en el mercado sea la mejor posible.

En el proceso de compra-venta de emisiones participan las entidades emisoras, los inversionistas y las casas de bolsa. Para que el proceso se realice de una manera satisfactoria, el inversionista debe contactar a su casa de bolsa para que le brinde las opciones de inversión disponibles y los riesgos que conlleve cada una. Una vez tomada la decisión de inversión, la casa de bolsa realizará la operación en la bolsa como representante del inversionista; dicha operación se podrá efectuar mediante un sistema electrónico o personalmente. Al finalizar la transacción, la casa de bolsa deberá informarle al inversionista el detalle de la operación efectuada y deberán acordar los detalles necesarios para llevar a cabo la liquidación de la operación.

Por otro lado, para que una entidad pueda emitir valores en la bolsa, deberá cumplir con los procedimientos legales y financieros requeridos. Se podrán inscribir en la bolsa tanto valores públicos como privados, bajo la forma de acciones, valores de deuda, cédulas hipotecarias y titularizaciones. Para que las entidades privadas puedan inscribir sus emisiones deberán presentar una serie de requisitos tales como los estados financieros de los últimos 3 años, el proyecto de emisión de los títulos valores, un ejemplar del prospecto (o prospectos) descriptivos de la emisión, entre otros.

Asimismo, cabe mencionar que las entidades deben de presentar los factores de riesgo adherentes al negocio tales como su estructura financiera, flujo de fondos, mercado, competencia, proyectos de expansión o crecimiento, entre otros. En lo referente a las emisiones, se debe informar el tipo de emisión, denominación, monto, número de títulos, valor nominal, fecha de emisión y plazo, entre otras características.

La asesoría a los inversionistas y a las potenciales empresas emisoras es proporcionada por cualquiera de las casas de bolsa, quienes a través de sus asesores financieros, analizan el mercado, con el fin que el inversionista interesado obtengan los mejores resultados o beneficios. La confianza depositada en Bolsa de Valores Nacional, S.A. ha sido notoria, ya que actualmente; más de 150 entidades de los diferentes sectores económicos han emitido y colocado valores a través de la bolsa.

La razón se puede fundamentar en que cuando un país cuenta con una bolsa de valores, las oportunidades de desarrollo y crecimiento se multiplican, tanto para las pequeñas y grandes entidades, como para los inversionistas, considerando los puntos siguientes:

- Le permite crear nuevos y variados métodos para obtener financiamiento de acuerdo a las necesidades de las entidades emisoras.
- Las entidades emisoras y los inversionistas pueden aprovechar las diferentes bondades que ofrece el mercado accionario.
- El crecimiento puede ser sostenido, al transformar recursos de corto plazo a largo plazo. Los inversionistas pueden canalizar sus ahorros por medio de los diferentes instrumentos negociados en bolsa.
- Los inversionistas tienen la oportunidad de crecer conjuntamente con las entidades en donde han invertido su dinero.
- En aspectos de rentabilidad, siempre que se invierte en bolsa se pretende obtener un rendimiento y este se puede obtener de dos maneras: la primera es con el cobro de dividendos y la segunda con la diferencia entre el precio de venta y el de compra de los títulos, es decir, la plusvalía o minusvalía obtenida.

- La bolsa es un mercado de renta variable, es decir los valores van cambiando su importe tanto al alza como a la baja y todo ello conlleva un riesgo. Este riesgo se puede hacer menor si se mantienen títulos a lo largo del tiempo, con lo que la probabilidad de que la inversión sea rentable y segura es mayor. Por otra parte, conviene diversificar la compra de títulos; esto es, adquirir de más de una empresa.
- En cuanto a la liquidez, es la facilidad que ofrece este tipo de inversiones de comprar y vender rápidamente.

1.6 Sistema financiero

Puede definirse como el conjunto de instituciones públicas y privadas que generan, reciben, administran y dirigen el ahorro y la inversión, cuya actividad es regida por leyes y reglamentos que regulan las transacciones de activos financieros y por mecanismos que permiten la transferencia de esos activos a oferentes, que son lo que generan ahorro y los demandantes los que utilizan el ahorro. En otras palabras es la oferta y demanda de dinero y valores de toda clase, dentro de un marco jurídico establecido que permite la transferencia de activos negociados, la bolsa de valores de Guatemala es parte importante del sistema financiero guatemalteco.

El mercado financiero está dividido en dos grandes sectores de acuerdo al plazo de operaciones a saber:

a. El mercado de dinero

Conocido también como mercado de deuda, es el mercado en donde se negocian títulos valores a corto y mediano plazo. Pertenece a este mercado los bonos, pagarés y otros valores de deuda, acuden a este mercado las entidades que necesitan financiamiento.

Es el mercado en donde se realizan operaciones de crédito de corto plazo, pertenecen a este mercado las operaciones de reporto. Comprende la oferta y la demanda de recursos a corto plazo, se sitúan dentro de este sector algunas de las operaciones de la banca comercial que entre otras realiza créditos para el financiamiento de entidades agrícolas, comerciales e industriales, el manejo de depósitos girables con cheque.

b. El mercado de capitales

Es el mercado de títulos valores a largo plazo constituido por bonos a largo plazo y acciones preferentes y comunes. Acuden a este mercado las entidades que necesitan capitalización. Comprende la oferta y demanda de recursos de mediano y largo plazo especialmente con fines de inversión, este tipo de mercado también realiza operaciones de corto plazo como el mercado de dinero, pero su función primordial es proporcionar recursos para actividades productivas y de inversión. Instituciones que participan en este mercado son los bancos de inversión, los bancos de fomento, las sociedades financieras y de inversión y otros.

1.7 Mercado de valores

Es un mecanismo creado para facilitar la oferta y la demanda de títulos valores, por personas o instituciones interesadas en las mismas. La oferta del mercado de valores está formada por el conjunto de títulos emitidos por entidades privadas y por el Estado, y la demanda la constituyen el ahorro disponible para la inversión sea de personas individuales o jurídicas.

El ahorro de la población se encuentra en instituciones financieras, en la inversión directa o bien en forma de valores (acciones, bonos, cédulas hipotecarias, pagarés, entre otros). El ahorro de las personas jurídicas lo forman las utilidades retenidas, reserva legal, ya que de los resultados al separar ciertos porcentajes de sus utilidades se forma el ahorro.

El mercado de valores forma parte de los dos mercados financieros tanto del mercado monetario y especialmente del mercado de capitales. El mercado de valores se divide de acuerdo a las operaciones que realiza en:

a. Mercado primario

Es un segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos valores por primera vez, proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de la bolsa los valores y recibe recursos para sus proyectos, se llevan a cabo operaciones que componen la colocación de nuevas emisiones títulos valores, o sea las realizadas entre el emisor y el adquirente.

Las emisiones se ofrecen mediante oferta pública, que sólo pueden hacer las entidades inscritas en las bolsas de valores, según sea el régimen institucional adoptado para la organización del mercado de valores, si los emisores no recurren a la bolsa de valores les será difícil su colocación.

b. Mercado secundario

Comprende la negociación de títulos valores que han sido previamente adquiridos en mercado primario. Agrupa el conjunto de transacciones que se realizan de títulos valores ya colocados en el mercado, con el objeto de darle liquidez a los tenedores de tales títulos.

En tal sentido es importante conocer los poseedores de paquetes importantes de valores, pues en determinados momentos puede haber gran afluencia de esos títulos, sin explicación técnica simplemente por un cambio de posición o maniobras especulativas. El mercado secundario se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos valores que ya están en circulación. El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor: un inversionista

que adquirió un título valor en su origen de emisión y otro inversionista dispuesto a comprar dicho título valor.

El mercado secundario opera exclusivamente por medio de las casas de bolsa, entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad. En otras palabras, es una reventa de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado, el público adapta el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pudiendo vender sus títulos en la bolsa de valores en cualquier momento. La función principal del mercado secundario es la de proporcionar liquidez a los títulos valores emitidos en el mercado primario y la de facilitar su suscripción por parte del público inversionista, al hacer más atractiva la inversión. Difícilmente podría existir el mercado primario si no se contara con el respaldo del mercado secundario, este mercado proporciona además información sobre precio de los valores, lo cual permite al inversionista tomar decisiones que considere adecuadas.

1.8 Funciones del mercado de valores

Entre las funciones del mercado de valores se pueden mencionar:

- Crear instrumentos representativos de capitales y de créditos.
- Sustituir las inversiones de unos valores por otros valores.
- Proporcionar un mecanismo que facilite la liquidez a los inversionistas.
- Preparar instrumentos e instituciones adecuados para asesorar a inversionistas nuevos, o a las entidades que deseen colocar instrumentos de crédito o de capital.

1.9 Elementos del mercado de valores

Los principales elementos que intervienen en el mercado de valores son los siguientes:

1.9.1 Bolsa de valores

Son las instituciones más importantes del mercado de valores y símbolo de la organización de los mismos. Puede definirse como una institución donde se reúnen, organizadamente profesionales especializados para realizar mediante la oferta y la demanda, sin presencia física de los objetos negociados, el conjunto de operaciones con títulos valores autorizados, contando para ello con la máxima información sobre los activos negociados, divulgando sus precios, asegurando su registro y al menor costo operativo posible.

“En Guatemala en el año 1987 se marca la apertura de la Bolsa de Valores Nacional, organizada bajo la forma jurídica de sociedad anónima, que cuenta con el reglamento interno, en el cual regula los órganos y autoridades de la bolsa, procedimiento para inscripción de casas de bolsa, procedimiento para la inscripción de títulos valores y de las sesiones bursátiles en general”. (20:1).

Las bolsas de valores cumplen entre otras las siguientes funciones:

- Canalizan el ahorro hacia la inversión, contribuyendo así al proceso de desarrollo económico.
- Ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorradores.
- Confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos pueden convertir en dinero sus acciones u otros valores con facilidad.

- Certifican precios de mercado y favorecen una asignación eficiente de los recursos, además que contribuyen a la valoración de activos financieros.

Por otra parte, las bolsas de valores están sujetas a los riesgos de los ciclos económicos y sufren los efectos de los fenómenos psicológicos que puedan elevar o reducir los precios de los títulos y acciones, siendo consideradas un instrumento de medición del impacto de los acontecimientos económicos, políticos y sociales y por eso se dice que son o pueden ser un barómetro del comportamiento de las economías de los países.

En cuanto al término “bolsa de comercio”, en algunas ciudades, por razones históricas, algunos de estos centros de transacción son conocidos con el nombre de bolsa de comercio, por ejemplo en Buenos Aires Argentina y en Santiago de Chile, pero en realidad lo que se negocia son valores y no mercancías; tampoco otros activos, y por eso la mayoría se denominan: bolsa de valores.

1.9.2 Emisores de valores

Son los que crean la oferta del mercado, por medio de la emisión de títulos valores para captar ahorro del público y así financiar la inversión de sus actividades. Los emisores pueden ser del sector público: banco central, bancos estatales y el gobierno central. Y del sector privado sus principales emisores pueden ser las sociedades anónimas, los bancos y las sociedades financieras o fondos de inversión.

1.9.3 Inversionistas

Son los que constituyen la demanda de mercado y siendo los que cuentan con ahorro, al adquirir valores, contribuyen con sus recursos al financiamiento de las entidades privadas o del sector público y como consecuencia al desarrollo

económico del país. Los inversionistas pueden ser personas individuales, entidades públicas o privadas. Se encuentran inversores a corto plazo, que arriesgan mucho buscando altas rentabilidades. Inversores a largo plazo, que buscan rentabilidad a través de dividendos, ampliaciones de capital y otras estrategias. Los inversores adversos al riesgo, son aquellos que invierten preferiblemente en valores de renta fija del Estado, en muchos casos de baja rentabilidad como por ejemplo: letras del tesoro o bonos.

1.9.4 Casas de bolsa

En el mercado de valores los emisores e inversionistas no realizan directamente entre sí sus operaciones de compra y venta de los títulos valores; esta actividad es realizada por personas especializadas que cuentan con los conocimientos técnicos y prácticos necesarios en la negociación de valores y asesoran tanto a los compradores como a los vendedores de los títulos valores.

La casa de bolsa, es la persona individual o jurídica, que se dedica o tiene como actividad mercantil dedicarse a la intermediación en la compra y venta de títulos valores y otros negocios relacionados con los mismos. Conocidos también como: intermediarios, casas de bolsa, agentes de bolsa, sociedades de corretaje y bolsa, sociedades de valores y bolsa.

1.10 Instituciones de regulación y control

En la mayoría de los países es necesaria la aprobación de la comisión o superintendencia nacional de valores, según sea el caso, para que títulos o certificados privados puedan ser negociados en la bolsa de valores.

Generalmente los títulos públicos, emitidos por los gobiernos, no requieren tal autorización. Estos organismos cumplen funciones de supervisión, regulación y control de bolsas de valores, cajas de valores, corredores de valores, asesores de inversión, empresas emisoras de valores, contadores y

calificadoras de riesgo, entre otras entidades y personas. Sin embargo, cuando los mecanismos de control fallan, pueden producirse desastres financieros como el de 1929 ocurrido en la Bolsa de Valores de New York Estados Unidos, que provocó posteriormente crisis bancaria, debido a las bruscas caídas en el índice por ventas desmesuradas, sobrevaloración de títulos acciones, sobra papel, faltaba dinero y aumentaban los intereses, y en cierta forma reinaba el fraude.

Conviene señalar que las crisis de los mercados bursátiles, financieros y de crédito llevan a promulgar nuevas leyes y normativas para lograr un funcionamiento más seguro de los mercados.

Con el objeto de evitar fraudes financieros y desequilibrios en el mercado, así como promover el desarrollo del mismo, en la mayoría de países que cuentan con una organización del mercado de valores, los gobiernos han creado determinados mecanismos de regulación, control y vigilancia sobre la acumulación de fondos, los sistemas de inversión, el funcionamiento del mercado en donde se produce la cotización de los valores y la transferencia entre los distintos tenedores.

1.11 Registro del Mercado de Valores y Mercancías

Es la dependencia del Ministerio de Economía que se encarga de registrar las ofertas públicas y llevar el control de la legalidad de los actos que realizan las personas que intervienen en el mercado bursátil. Su creación y atribuciones están regidos por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96 aprobada en 1996. Dentro de las consideraciones constitucionales del Registro del Mercado de Valores y Mercancías que le dan origen a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96, se resalta:

- “Que de conformidad con el artículo 119 de la Constitución Política de la República de Guatemala, son obligaciones fundamentales del Estado, entre otras, las de promover el desarrollo económico de la nación, proteger la formación del capital, el ahorro y la inversión y crear las condiciones adecuadas para promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros”. (2:25).
- “Que para elevar la competitividad y mejorar la funcionalidad del sistema financiero dentro del marco de la economía nacional, se hace necesario estimular el aumento en las operaciones bursátiles.
- Que los lineamientos del proceso de modernización financiera aprobados por la Junta Monetaria mediante Resolución JM-647-93 del 22 de septiembre de 1993 incluye la implantación de un marco legal que fortalezca el mercado de valores.
- Que las instituciones que operan en el mercado de valores requieren de normas y requisitos que colaboren con la transparencia y desarrollo del mismo. Y que dichas normas deben regir para todos los actores de dicho mercado.
- Que el mercado de valores y mercancías debidamente organizado y regulado estimula, mediante mecanismos eficientes y modernos, el incremento del ahorro nacional, como la captación de recursos para el financiamiento económico de la Nación, por medio de valores cuya negociación se facilita al dotarlos de seguridad y confianza.
- Que la oferta pública de valores y mercancías por intermedio de las bolsas de comercio autorizadas, contribuirá de manera decidida al fortalecimiento del mercado de capitales con el correlativo beneficio de la consolidación de la estabilidad económica y social del país”. (10:1-2)

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 dispone de las normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores. En particular establece el marco jurídico de:

- El mercado de valores, bursátil y extrabursátil.
- La oferta pública en bolsas de comercio de valores, de mercancías, de contratos sobre éstas y contratos, singulares o uniformes.
- Las personas que en tales mercados actúan y de la calificación de valores y de las empresas dedicadas a esta actividad.

1.12 Títulos valores

Es aquel documento que contiene un derecho de asociación o de crédito incorporado al mismo de tal modo que su ejercicio es inseparable. También pueden definirse como aquellos títulos o valores que se emiten legalmente en serie y que dentro de su clase, posean iguales características y los mismos derechos a sus tenedores.

Pueden considerarse tres grupos importantes de valores:

- Documentos representativos de deuda pública del gobierno y sus entidades oficiales (bonos de estabilización, bonos de reconstrucción, bonos del tesoro).
- Documentos representativos de deudas privadas (pagarés privados emitidos actualmente en Guatemala, negociados en la bolsa de valores).
- Títulos representativos de patrimonio o capital social (acciones de sociedades anónimas).

1.13 La bolsa de valores y el mercado de valores

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. es una entidad que proporciona el lugar, la infraestructura, los servicios y las regulaciones para que las casas de bolsa realicen operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada. La importancia fundamental de la bolsa radica en que ofrece en un solo lugar información completa y actualizada sobre la oferta y demanda, lo que permite a compradores y vendedores tener la satisfacción de realizar sus negociaciones al mejor precio del mercado.

La bolsa de valores verifica que las casas de bolsa cumplan con los reglamentos, realizando a través del Departamento de Supervisión y Vigilancia las auditorías respectivas. La bolsa es un participante activo en la modernización del sistema financiero que se dedica a ofrecer mayores posibilidades y oportunidades a todo esfuerzo productivo, tanto para la inversión de personas individuales o jurídicas, como para el financiamiento de entidades.

Una inversión a través de bolsa puede ofrecer un rendimiento atractivo ya que logra, de una manera eficiente, conectar a los demandantes y oferentes de dinero.

1.14 Central de Valores Nacional, S.A.

“El principal proyecto de Central de Valores Nacional, S.A., fue iniciar el desarrollo de un sistema de compensación y liquidación de operaciones, el cual persigue la agilidad y seguridad del mercado, proporcionándole además a los participantes eficiente operativa, pues les permite optimizar la utilización de sus recursos y agilizar la liquidación de sus operaciones, bajo la modalidad entrega contra pago”. (16:7).

Central de Valores Nacional, S.A. (CVN) inicio operaciones el primero de junio de 2011. Dentro de sus principales actividades se encuentran el realizar la custodia de los valores depositados por las casas de bolsa y participantes institucionales y el liquidar las operaciones que se celebran en Bolsa de Valores Nacional, S.A.

“Asimismo, Central de Valores Nacional, S.A. administra la emisión de valores representados mediante anotaciones en cuenta, los cuales son valores que se crean electrónicamente, a través de registros contables en los libros del emisor. Además, realiza el ejercicio de derechos de los valores públicos que en ella se depositen”. (23:1).

No obstante la reciente creación de Central de Valores Nacional, S.A., es importante mencionar que dichos servicios desde 1994 eran prestados por el Departamento Interno de Bolsa de Valores Nacional, S.A. denominado Caja de Valores. Sin embargo, dado el grado de especialización que se llegó a alcanzar, se estimó conveniente realizar la separación de dichas entidades, lo que sigue la tendencia de lo que ha ocurrido en los diferentes mercados internacionales, conforme los mercados evolucionan.

“Es recomendable que el inversionista le pregunte a su casa de bolsa sobre las opciones que tiene en cuanto a la custodia de sus valores y sobre las condiciones que se establecen en el contrato que deberá firmar para tener acceso a los servicios de Central de Valores Nacional, S.A. Una vez cuente con los servicios de Central de Valores Nacional, S.A., el inversionista podrá solicitarle a su casa de bolsa acceso directo a su estado de cuenta en línea, a través de la página de internet: www.centrodelinversionista.com” (30:1).

1.14.1 Custodia de valores

Central de Valores Nacional, S.A., ofrece la custodia de los valores físicos bajo la figura del contrato de depósito colectivo, establecida en la Ley del Mercado

de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96, contrato mediante el cual no se transfiere la propiedad de lo depositado. Consecuentemente, lo recibido en depósito colectivo; se encuentra separado del patrimonio de la depositaria, en este caso Central de Valores Nacional, S.A.

La custodia de valores, se presta por medio de un depósito centralizado de valores, permitiendo la inmovilización de los mismos, por lo que para efectuar el cambio de titular no es necesario mover físicamente los títulos depositados, sino que éstos se trasladan por medio de transferencias electrónicas entre cuentas, mediante débitos y créditos. Las casas de bolsa están facultadas para realizar depósitos, retiros y traslados de valores por cuenta de sus clientes.

Adicionalmente, Central de Valores Nacional, S.A. cuenta con el Registro de Valores Recibidos por Encargos de Confianza (RECO), el cual permiten abrir cuentas con diversas centrales de valores y custodios en el extranjero, con el fin de poder custodiar por cuenta de las casas de bolsa y participantes institucionales valores emitidos en el extranjero.

1.14.2 Liquidación de operaciones

Las liquidaciones de las operaciones se realizan a través del Sistema Electrónico de Liquidaciones (SEL), que permite realizar transferencias electrónicas de valores y de fondos, ya sea entre cuentas de diferentes casas de bolsa o entre sub-cuentas de una misma casa de bolsa, permitiendo eliminar el riesgo del traslado físico de los valores, agilizar las transacciones y reducir costos. La liquidación a través del Sistema Electrónico de Liquidaciones, puede realizarse de forma remota, es decir, directamente desde las oficinas de la propia casa de bolsa.

La liquidación puede ser efectuada bajo la modalidad de entrega contra pago, o bien, bajo la modalidad de entrega libre. En la entrega contra pago, las partes

se garantizan que la operación únicamente se liquidará, cuando ambas partes hayan cumplido con la obligación correspondiente, ya que el intercambio de los valores y fondos se realiza de manera simultánea.

Este mecanismo protege al inversionista y al intermediario financiero de los riesgos de incumplimiento de la contraparte. En la modalidad de entrega libre, las partes pactan entregar los valores y los fondos de manera independiente.

1.14.3 Otros servicios

Adicionalmente, Central de Valores Nacional, S.A., proporciona los servicios del cobro de capital e intereses que se derivan de los valores públicos que se encuentran en depósito, de los valores privados emitidos a través de anotaciones en cuenta y de los valores que se encuentran en custodia en las centrales o depositarias en el extranjero.

1.15 Desempeño reciente y perspectivas financieras de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

En el año 2014 fue para Bolsa de Valores Nacional, S.A. y Central de Valores Nacional, S.A., un año excelente que ha concluido con la mayor utilidad neta consolidada en la historia, alcanzando un monto que asciende a Q. 3,125,577 después de impuestos. A su vez, durante el período se impulsó el avance de proyectos importantes para la adición de infraestructura y modernización del mercado bursátil guatemalteco.

No obstante dicho volumen bruto tuvo un descenso, el volumen anualizado aumentó en casi un 20%, lo que demuestra que las operaciones en el período 2014 fueron realizadas a plazos más largos que las concretadas en el año 2013. En el año 2014 el promedio mensual negociado ascendió a la cantidad de Q. 54,108 millones.

Del total negociado, el 60.56% correspondió a operaciones overnight; el 36.25% a operaciones de reporto; el 1.17% a subastas de certificados de depósito a plazo (CDP's), emitidos por el Banco de Guatemala; el 0.86% a licitaciones de certificados representativos de bonos del tesoro (certibonos), emitidos por el Estado de Guatemala; el 0.77% a operaciones de mercado secundario; y el 0.39% restante, a operaciones de mercado primario privado.

Las operaciones overnight fueron las que mayor volumen representaron durante el año 2014, debido a que las mismas son realizadas en forma diaria al plazo de un día, habiendo sido concretadas a 0.25% o más por debajo de la tasa líder, de conformidad con el procedimiento establecido. La tasa líder se encontraba a inicio del año 2014 en 5.0%, descendiendo gradualmente hasta alcanzar el 4.0% al final del período.

Tanto los certificados de depósito a plazo (CDP's) como los certibonos, continuaron siendo colocados por fechas de vencimiento y adjudicados por precio, procurando la estandarización de los mismos. Los certificados de depósito a plazo (CDP's), son emitidos para el manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia habiendo sido el 82% colocados por períodos menores o cercanos a un año, mientras que los certibonos son emitidos para el financiamiento del Estado, habiéndose colocado a plazos de entre 7 y 15 años, con una concentración del 60% para el plazo de 15 años.

Los rendimientos de los certificados de depósito a plazo (CDP's), emitidos a períodos cercanos a un año; descendieron en un punto porcentual, ubicándose a finales del período en 4.35%, mientras que los certibonos negociados al plazo de 15 años variaron 14 puntos básicos, siendo las últimas adjudicaciones realizadas en diciembre 2014 a 7.36%.

El mercado primario privado alcanzó un monto negociado de Q. 2,557 millones, lo que representó un descenso de 1.64% en comparación con el período 2013 y, al 31 de diciembre de 2014, el monto en circulación representó Q. 1,850

millones. Los rendimientos de los pagarés colocados entre el público inversionista oscilaron entre el 5% y 9% siendo el promedio del 7.21%.

Durante el año 2014 se realizaron esfuerzos para seguir promoviendo el mercado de valores privados. Se impartieron diversas charlas en cámaras y gremiales con el fin de dar a conocer a la bolsa y se organizó el seminario: “La Implementación de Redes de Colocación de Valores para el Financiamiento Empresarial”, en donde se contó con la presencia de expertos de la banca de inversión Bancolombia, S.A. y del bufete de abogados Brigard & Urrutia.

Se debe mencionar que las redes de colocación son de considerable interés e importancia, pues han permitido que en diversos países, las empresas logren financiarse y colocar sus valores entre cientos de inversionistas de manera exitosa, cubriendo así sus requerimientos de capital y diversificando sus fuentes de financiamiento.

1.16 Estructura organizacional

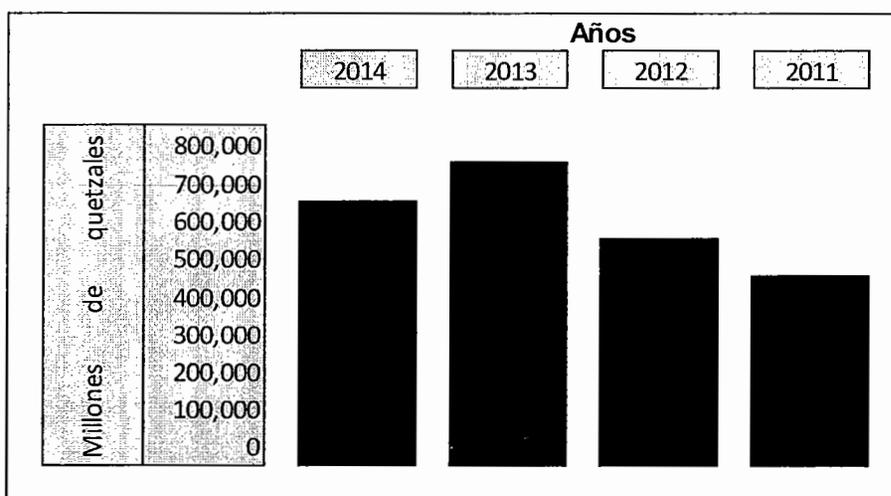
En la estructura orgánica, administrativa y funcional de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., se encuentra establecida la forma de admisión, suspensión y exclusión de sus miembros o de sus administradores, funcionarios o empleados, así como de sus derechos y obligaciones, sobre la base de la normativa legal y experiencia en las materias financiera y bursátil. La estructura organizacional está representada por los puestos de trabajo siguientes:

1.17 Medición del volumen de negociaciones bursátiles

La gráfica que se presenta a continuación, contiene la trayectoria del volumen total de transacciones bursátiles negociadas en Bolsa de Valores Nacional, S.A., durante los años 2011, 2012, 2013 y 2014. En general se puede observar que la tendencia ha sido de crecimiento a pesar que en el año 2014 se presentó una leve disminución; ya que el volumen negociado ascendió a la cantidad de Q. 649,298 millones, es decir un 11.77% menos que el año 2013 al comparar valores absolutos.

Gráfica 1

**Bolsa de Valores Nacional, S.A.
Volumen total negociado en operaciones bursátiles
Años 2011 al 2014**



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de la memoria anual de labores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

A continuación se presentan una serie de datos, que permiten identificar, medir y comparar las transacciones bursátiles, referentes al volumen de negociaciones en oferta pública con títulos valores acciones, bonos y pagarés financieros, emitidos por entidades privadas por medio de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., por el período comprendido del 01 de julio de 2011 al 31 de diciembre de 2014.

Cuadro 1

**Bolsa de Valores Nacional, S.A.
Medición del volumen de negociaciones bursátiles cerradas
en mercado primario por emisor
(en quetzales)**

Título Valor	Emisor	Año y porcentaje de participación								Ref.:
		2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	
Acciones	Privado	133,230,000.00	0.04%	17,547,000.00	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	Cuadro 3
Bonos	Privado	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	Cuadro 3
Pagarés Financieros	Privado	795,941,700.00	0.22%	1,780,918,700.00	0.36%	1,949,206,200.00	0.29%	1,754,303,500.00	0.29%	Cuadro 3 y 8
Certibonos	Público	2,055,109,000.00	0.57%	1,555,270,000.00	0.31%	1,846,500,000.00	0.28%	4,765,640,000.00	0.81%	
Certificados de Depósito	Público	8,855,200,000.00	2.43%	8,306,700,000.00	1.68%	10,071,800,000.00	1.50%	7,600,400,000.00	1.29%	
Certiletras	Público	523,100,000.00	0.14%	30,000.00	0.00%	1,466,300,000.00	0.22%	-	0.00%	
Operaciones Overnight	Público	213,347,461,800.00	58.66%	316,127,042,600.00	63.96%	515,403,914,400.00	76.84%	393,243,208,000.00	66.83%	
Reportos	Privado	137,972,392,368.58	37.94%	166,457,638,507.84	33.68%	140,023,423,105.22	20.88%	181,100,544,330.73	30.78%	
Sumas		363,682,434,868.58	100%	494,245,146,807.84	100%	670,761,143,705.22	100%	588,464,095,830.73	100%	

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Cuadro 2

**Bolsa de Valores Nacional, S.A.
Medición del volumen de negociaciones bursátiles cerradas
en mercado primario por emisor
(en dólares de los Estados Unidos de América)**

Título Valor	Emisor	Año y porcentaje de participación								Ref.:	
		2011	%	2012	%	2013	%	2014	%		
Acciones	Privado	1,252,000.00	0.02%	2,055,000.00	0.02%	471,000.00	0.01%	-	0.01%	0.00%	Cuadro 4
Bonos	Privado	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%	Cuadro 4
Pagarés Financieros	Privado	9,463,500.00	0.12%	106,731,000.00	1.16%	82,572,500.00	1.02%	105,756,500.00	1.44%	1.44%	Cuadro 4
Certibonos	Público	165,307,000.00	2.18%	173,874,000.00	1.89%	-	0.00%	105,875,000.00	1.44%	1.44%	
Certificados de Depósito	Público	263,000,000.00	3.47%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%	
Certiletras	Público	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%	
Operaciones Overnight	Público	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%	
Reportos	Privado	7,137,994,085.46	94.21%	8,899,980,205.87	96.92%	8,010,031,997.19	98.97%	7,141,684,461.16	97.12%	97.12%	
Sumas		7,577,016,585.46	100%	9,182,640,205.87	100%	8,093,075,497.19	100%	7,353,315,961.16	100%	100%	

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Las colocaciones descritas en los cuadros anteriores números 1 y 2 de títulos valores del sector público (emisor), están representadas por certibonos, certificados de depósito a Plazo (CDP's), certiletras y operaciones overnight, estas últimas son el mecanismo utilizado por el banco central para el manejo de la política monetaria en sus fases de contracción e inyección de fondos en el mercado.

Se puede apreciar que el volumen de transacciones overnight y de reporto, representan para el período revisado, más del 90% del total de operaciones de la bolsa, lo cual refleja claramente el nivel de liquidez de la economía nacional, ya que en momentos de alta liquidez el rendimiento tiende a la baja, mientras que en momentos de baja liquidez tiende al alza. La fluctuación del rendimiento en el mercado de reportos es sumamente volátil.

1.18 Negociaciones bursátiles en mercado primario

Las negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario en moneda nacional evidencian la colocación de emisiones nuevas en títulos valores acciones y pagarés financieros, emitidos por entidades privadas y ofrecidas en oferta pública, como se presenta a continuación:

Cuadro 3

**Bolsa de Valores Nacional, S.A.
Negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario
en acciones, bonos y pagarés financieros
(en quetzales)**

Año	Acciones	Bonos	Pagarés	Ref.:
2011	133,230,000.00	-	795,941,700.00	Cuadro 1
2012	17,547,000.00	-	1,780,918,700.00	Cuadro 1
2013	-	-	1,949,206,200.00	Cuadro 1
2014	-	-	1,754,303,500.00	Cuadro 1

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Respecto del comportamiento de las cifras anteriores se determina:

- a) La promoción y oferta pública de entidades privadas para invertir en títulos valores acciones, prácticamente no existe. Este punto se puede constatar al observar la escasa información que brinda el buzón bursátil (herramienta de consulta electrónica) de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., respecto de los títulos valores disponibles para invertir o por las publicaciones emitidas por medio de los periódicos escritos de mayor circulación en el país.
- b) Sobre la emisión de acciones, hay que resaltar que estas fueron realizadas bajo lo modalidad de acciones preferentes, teniendo como característica que estas son de voto limitado. La inversión en títulos valores acciones es a largo plazo, y el efecto de recibir dividendos, está relacionada con la buena marcha financiera del negocio.
- c) En bonos no se presentó movimiento bursátil.
- d) Las cifras permiten visualizar la tendencia en decremento anual que se mantiene en las negociaciones con acciones, considerando oportuno resaltar que durante los años 2013 y 2014 no se presentó movimiento bursátil en este bloque, lo anterior en comparación con el movimiento de los pagarés financieros.
- e) Al 31 de diciembre de 2013 y 2014, no existía ninguna entidad que haya buscado financiamiento mediante emisión de acciones en oferta pública.
- f) Se considera oportuno resaltar que los títulos valores acciones son valores representativos de una parte proporcional del capital contable de una entidad. Son valores de renta variable, por lo que su rendimiento está sujeto al buen desempeño de la entidad emisora.

- g) La rentabilidad en los títulos valores acciones puede presentarse en forma de dividendos y por las variaciones en el precio de la acción, lo que variará dependiendo de los resultados y las expectativas de resultados de las entidades emisoras.
- h) Las inversiones en acciones normalmente son consideradas de largo plazo, ya que ello contribuye a beneficiarse del crecimiento de la entidad emisora.
- i) En la Bolsa de Valores Nacional, S.A., la mayoría de entidades que buscan financiamiento lo realizan a través de la emisión y colocación de valores de deuda como los pagarés financieros.
- j) Los valores de deuda como los pagarés financieros, se caracterizan generalmente por ser de renta fija, es decir que su rendimiento no está sujeto a la buena marcha del negocio de una entidad. Estos valores representan un compromiso de deuda o un pasivo para el emisor.

Cuadro 4

Bolsa de Valores Nacional, S.A. Negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario en acciones, bonos y pagarés financieros (en dólares de los Estados Unidos de América)

Año	Acciones	Bonos	Pagarés	Ref.:
2011	1,252,000.00	-	9,463,500.00	Cuadro 2
2012	2,055,000.00	-	106,731,000.00	Cuadro 2
2013	471,000.00	-	82,572,500.00	Cuadro 2
2014	-	-	105,756,500.00	Cuadro 2

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

El cuadro número 4, permite identificar las siguientes variables:

- a) Corresponde a las negociaciones bursátiles cerradas en mercado primario en moneda extranjera (dólar de los Estados Unidos de

América), lo cual evidencia la colocación de emisiones nuevas, en acciones y pagarés financieros, emitidos por entidades privadas y ofrecidos en oferta pública. En bonos no se presentó movimiento.

- b) Las cifras permiten visualizar la tendencia de decremento en las negociaciones bursátiles con acciones, al comparar las cifras de los años 2011 y 2013.

Para comprender más a detalle las cifras de los bloques anteriores, se considera conveniente listar a los emisores para cada tipo de títulos valores negociados en mercado primario en oferta pública, siendo:

Cuadro 5

Bolsa de Valores Nacional, S.A. Lista de emisores de acciones (en quetzales)

Emisor	2011	2012	2013	2014	Ref.:
Industrias El Conquistador, S.A.	32,378,000.00	7,122,000.00	-	-	
Servicios El Presidente, S.A.	39,500,000.00	-	-	-	
Licores El Embajador, S.A.	30,806,000.00	5,101,000.00	-	-	
Diagnósticos El Libertador, S.A.	30,546,000.00	5,324,000.00	-	-	
Sumas	133,230,000.00	17,547,000.00	-	-	Cuadro 1

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

El cuadro número 5 permite analizar las siguientes variables:

- a) Las entidades descritas anteriormente como emisoras de acciones, no son ampliamente conocidas en el mercado nacional, tienen baja trayectoria comercial y lo han realizado bajo la modalidad de acciones preferentes (voto limitado).
- b) Aquellas entidades privadas que han emitido acciones en moneda nacional y han sido negociadas en oferta pública de valores durante el período de julio 2011 a diciembre de 2012, han sido las mismas, no se han incorporado nuevas entidades al mercado bursátil.

- c) En términos generales, en la práctica el movimiento bursátil para los títulos valores acciones en moneda nacional decreció sustancialmente, lo cual evidencia la poca promoción de mercado para este tipo de títulos valores.
- d) Las operaciones cerradas durante el año 2012 en comparación con el volumen de transacciones alcanzadas durante el año 2011, fue del 13.17%, cifra que evidencia un alto decremento en la emisión y colocación de estos títulos valores, lo cual se determina al comparar los importes de las sumas de ambos años.
- e) Durante los años 2013 y 2014 las negociaciones bursátiles en este bloque, no presentaron movimiento.

Cuadro 6

Bolsa de Valores Nacional, S.A. Lista de emisores de acciones (en dólares de los Estados Unidos de América)

Emisor	2011	2012	2013	2014	Ref.:
Inversiones del Futuro, S.A.	500,800.00	822,000.00	188,400.00	-	
Industrias Cosmos, S.A.	313,000.00	513,750.00	117,750.00	-	
Equipos Multifuncionales, S.A.	250,400.00	411,000.00	94,200.00	-	
Farmacéutica Global, S.A.	187,800.00	308,250.00	70,650.00	-	
Sumas	1,252,000.00	2,055,000.00	471,000.00	-	Cuadro 2

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

El cuadro número 6 permite analizar las siguientes variables:

- a) Las entidades privadas que han emitido acciones en moneda extranjera (USD\$), dólar de los Estados Unidos de América y han sido negociadas en oferta pública de valores durante el período de julio 2011 a diciembre de 2013, han sido las mismas y son entidades de poco conocimiento público y escasa actividad comercial en el mercado nacional.

- b) En la práctica, el movimiento bursátil para los títulos valores acciones en moneda extranjera se puede considerar que es de menor cuantía, lo cual evidencia la poca promoción pública de mercado para este tipo de títulos valores.

- c) Las operaciones cerradas durante el año 2013 en comparación con el volumen de transacciones alcanzadas durante el año 2012, fue del 22.92%, cifra que evidencia un alto decremento en la emisión y colocación de estos títulos valores y que se obtiene al comparar los importes de las sumas de ambos años.

Por aparte, los pagarés financieros son títulos de crédito negociables por medio de los cuales las entidades emisoras captan en forma directa los fondos necesarios para el desarrollo de sus actividades. El inversionista puede exigirle al deudor (emisor) el cumplimiento de su obligación más el rendimiento acordado, en las fechas negociadas.

Las entidades emisoras de pagarés financieros durante el período de julio de 2011 a diciembre de 2014 han sido las mismas, no se han incorporado nuevas entidades al mercado bursátil. No obstante lo anterior, hubieron entidades que no emitieron valores en algunos períodos. Las cifras anteriores, muestran que la tendencia general de las negociaciones con pagarés financieros se ha mantenido.

A continuación se presenta la información de las diferentes entidades emisoras y de las colocaciones de pagarés financieros durante el período del 01 de julio de 2011 al 31 de diciembre de 2014.

Cuadro 7

Bolsa de Valores Nacional, S.A.
Volumen de pagarés financieros negociados en mercado primario
(en quetzales)

Emisor	2011	2012	2013	2014	Ref.:
Alimentos Totales, S.A.	30,000,000.00	71,409,000.00	20,000,000.00	11,000,000.00	
Internacional de Alimentos, S.A.	16,070,050.00	35,000,000.00	23,000,000.00	38,324,000.00	
Alimentos del Campo, S.A.	24,839,500.00	49,028,000.00	22,364,000.00	-	
Arrendadora Movil, S.A.	12,021,500.00	31,672,000.00	35,704,000.00	43,035,000.00	
Créditos Sostenibles, S.A.	128,207,000.00	307,546,000.00	313,139,000.00	291,632,000.00	
Construcciones Modernas, S.A.	4,535,500.00	20,984,000.00	27,682,000.00	8,976,000.00	
Cementos Totales, S.A.	42,864,000.00	80,142,000.00	50,507,000.00	8,000,000.00	
Financiera Buena Vista, S.A.	338,091,650.00	927,435,700.00	1,113,372,200.00	1,119,725,500.00	
Distribuciones Comerciales, S.A.	6,610,000.00	4,390,000.00	12,530,000.00	-	
Banco Lider, S.A.	57,440,500.00	71,768,000.00	121,054,000.00	145,379,000.00	
Distribuidora de Alimentos, S.A.	74,386,000.00	100,374,000.00	102,620,000.00	-	
Negocios Internacionales, S.A.	4,967,000.00	2,286,000.00	-	-	
Pinturas Arcoiris, S.A.	14,840,500.00	-	-	-	
Petroleos Renovables, S.A.	31,411,000.00	68,384,000.00	46,724,000.00	55,902,000.00	
Cocina y Sabores, S.A.	4,065,000.00	-	-	-	
Banco Solidario, S.A.	575,000.00	-	-	-	
Banco Alianza, S.A.	4,850,000.00	10,500,000.00	60,510,000.00	32,330,000.00	
Seguros Mercantiles, S.A.	167,500.00	-	-	-	
Sumas	795,941,700.00	1,780,918,700.00	1,949,206,200.00	1,754,303,500.00	Cuadro 1

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del buzón bursátil de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

CAPÍTULO II

EMISORES DE TÍTULOS VALORES

2.1 Emisores de deuda

Los emisores de títulos valores de deuda, son entidades que buscan crecer y financiarse mediante una oferta en el mercado bursátil. Pueden ser entidades del Estado o de la iniciativa privada, pero es el emisor quien respalda la emisión. Por ejemplo, si se invirtió en títulos del Estado; este será el obligado a pagarle el capital e intereses al inversionista.

El emisor debe cumplir con una serie de requisitos legales y financieros para listar sus valores en bolsa, sin embargo la inscripción de una emisión en la bolsa, no implica garantía alguna sobre la solvencia del emisor.

Lo primero que debe hacer una entidad interesada en emitir deuda, es seleccionar una casa de bolsa autorizada por la bolsa de valores, para que lo asesore durante el proceso y lo represente dentro de la bolsa al momento de ofertar su emisión al público.

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, los valores autorizados previamente por el Registro de Valores y Mercancías, por lo que lo siguiente que deberá preparar, con la asesoría de su casa de bolsa, es toda la documentación necesaria para registrar la emisión.

Los emisores de valores de oferta pública están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción. A la información de valores inscritos en oferta pública, tiene acceso cualquier persona que lo requiera.

2.2 Marco legal

2.2.1 Reglamento para la inscripción de valores

Indica los requisitos necesarios para inscribir cualquier clase de valores, tanto nacionales como extranjeros, de entidades públicas o privadas que pueden ser objeto de oferta pública para cotización bursátil en Bolsa de Valores Nacional, S.A.

2.2.2 Reglamento sobre divulgación y actualización de información

Contiene los requisitos necesarios que los emisores de valores privados deben cumplir para mantener vigente la inscripción de oferta pública bursátil. El objetivo de estas normas es mantener informado al público de todo tipo de información tanto legal como financiera, relevante para tomar decisiones de inversión.

2.2.3 Reglamento para la emisión e inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta

Contiene normas sobre aspectos relacionados con la actuación de la entidad Central de Valores Nacional, S.A., como registro consignatario de valores representados por anotaciones en cuenta.

2.3 Valores emitidos por medio de anotaciones en cuenta

Al emitir los valores a través de anotaciones en cuenta, los valores se crean por medio de registros electrónicos, conforme a los registros contables del emisor, por lo que los valores ya no se emiten físicamente.

Bajo este mecanismo los inversionistas reciben de Central de Valores Nacional, S.A., una constancia de adquisición, la cual está amparada por la anotación en

cuenta correspondiente a la inversión realizada. Dicha constancia de adquisición no es negociable, únicamente acredita la adquisición de los valores respectivos. Para facilitar su entendimiento, la figura de la constancia de adquisición; corresponde a la de una boleta de depósito bancario.

La legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se acredita mediante la exhibición de constancias de titularidad. Dichas constancias son emitidas por el propio emisor o, de contar con la debida autorización de éste, pueden ser emitidas por su casa de bolsa o por Central de Valores Nacional, S.A., estas constancias no son negociables y solamente acreditan la titularidad de los valores. En dicha constancia se indica el período de su vigencia, que no puede ser superior a 15 días, así como el motivo de su expedición.

El sistema se compone por tres registros: el registro auxiliar del emisor, el registro específico de anotaciones en cuenta que lo manejan las casas de bolsa y el registro general de anotaciones en cuenta que es llevado por la Central de Valores Nacional, S.A.

Las anotaciones en cuenta conllevan ventajas para las entidades emisoras, las casas de bolsa y los inversionistas. En este contexto se mencionan las principales:

2.3.1 Entidad emisora

- Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión: Se elimina el diseño, impresión, elaboración de títulos, firmas y con ellos el costo de manejo y custodia de los mismos. Al ofrecer un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea menor a la que cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden

conseguir una mejor tasa de interés que la que pagaría el sistema financiero por los depósitos.

- Flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según sus necesidades, eliminación de costos de traslado y de aquellos relacionados con el cobro de intereses o capital: Las entidades emisoras pueden reestructurar sus deudas, reemplazando compromisos actuales a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago.
- La entidad emisora decide como amortizarlo y como cancelar los intereses, pudiendo hacerlo al vencimiento o con pagos periódicos según su conveniencia, lo cual reduce la presión sobre su flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad, pues le permite utilizar los recursos en proyectos que le generen mayor rentabilidad.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento: La diversificación de fuentes de financiamiento le permite a las entidades ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.

En caso, por ejemplo, de optar por la venta de acciones, esto le permite financiar el crecimiento de su entidad sin afectar su relación de deuda patrimonio, facilitando el manejo de recursos para proyectos de largo plazo, pues las acciones no tienen plazo de vencimiento, tampoco obligaciones de pago predeterminadas y en caso de pérdidas éstas son compartidas con los inversionistas.

- Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en bolsa: La bolsa ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia gama de opciones para invertir.

El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en los que invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reportos, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.

- Prestigio para su institución o negocio: La imagen de una entidad emisora mejora por la publicidad que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación. Esta difusión apoya las relaciones externas con sus clientes, proveedores e inversionistas, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y publicidad convencionales.

La propia admisión a bolsa supone un reconocimiento a la solvencia y eficiencia de la entidad, grado de organización y control. El estar expuesto a la evaluación de los inversionistas genera un incentivo constante a incrementar la competitividad de la entidad.

- Facilidad en la administración y el control de los valores.

2.3.2 Casa de bolsa

- Reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los títulos.
- Elimina el costo de personal a cargo de entrega de los títulos.
- Elimina el costo de custodia y manejo de los títulos.

2.3.3 Inversionista

- Mayor agilidad en el proceso: El proceso de impresión de láminas implica varias semanas para que el inversionista reciba su título físico, con las anotaciones en cuenta, una vez liquidada la operación, el inversionista inmediatamente puede negociar el valor que ha adquirido.
- Elimina el riesgo de traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción del título.

2.3.4 Eficiencia del mercado

- El emisor cuenta en línea con la información de todos los valores colocados a través del registro auxiliar del emisor.
- Control directo sobre toda la información referente a la emisión.
- Eliminación de restricciones para la negociación.
- Forma de emisión en mercados internacionales, es decir, el emitir valores físicos ha dejado de ser una práctica internacional.

2.4 Otras consideraciones bursátiles

La inscripción en bolsa, le permite al inversionista tener a su disposición información actualizada que facilita la toma de decisiones. El inversionista

debe de analizar el prospecto de cada emisión antes de tomar una decisión, ya que éste contiene datos legales, estados financieros, riesgos principales del emisor, características de la emisión e información complementaria, como lo son los proyectos, destino de los fondos, administración, historia de la sociedad, entre otros.

Los emisores activos que buscan financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil de Bolsa de Valores Nacional, S.A. son en su mayoría entidades privadas, aunque también hay entidades del Estado e instituciones financieras internacionales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Todos los emisores deben cumplir con una serie de requisitos legales y financieros para poder listar sus valores. Los requisitos que la bolsa impone a los emisores le permiten al inversionista contar con información actualizada que facilite la toma de decisiones de inversión. Durante el período examinado de julio de 2011 a diciembre de 2014 los emisores en oferta pública de pagarés financieros; inscritos y activos en la Bolsa de Valores Nacional, S.A., básicamente han sido los mismos.

2.5 Procedimiento para financiarse o capitalizarse

Para registrar una emisión en bolsa, la entidad emisora deberá acudir a una casa de bolsa, el cual le asesorará en la evaluación del proyecto, la estructuración de la emisión, sugiriéndole el porcentaje de deuda o capital a emitir, así como las características para ésta de acuerdo a las necesidades de la entidad.

Asimismo, la casa de bolsa deberá contribuir a la recopilación de la información con el fin de elaborar el prospecto de la emisión, el cual de forma objetiva, completa y veraz, deberá contener datos relevantes de la entidad, situación financiera, riesgos principales de la entidad y de la emisión, dentro de otra

información. Posteriormente, el prospecto de emisión se presenta junto con los documentos legales y financieros, para su aprobación en la bolsa y en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Una vez aprobada la emisión, la casa de bolsa designada es responsable del manejo de la colocación de la emisión dentro del público inversionista.

Durante la vigencia de la emisión la casa de bolsa también puede prestar el servicio de administración de la deuda, el cual consiste en: recepción de los fondos provenientes de las inversiones, el traslado de los fondos a la emisora, el traslado de fondos provenientes de la emisora para pago de capital e intereses a los inversionistas y, si se da el caso, la reinversión de los vencimientos.

Las comisiones cobradas por las casas de bolsa son libres, no están establecidas por la bolsa de valores.

2.6 Emisión de instrumentos bursátiles

El mercado bursátil presenta al público diferentes opciones para invertir. Al momento de elegir entre las opciones el inversionista debe tomar en cuenta tres factores: rendimiento, refiriéndose a la tasa de interés que devengará la inversión, disponibilidad en el tiempo es decir el plazo de la inversión y nivel de riesgo, considerando este último factor como un elemento asociado por naturaleza a cualquier inversión.

2.7 Instrumentos de deuda

Los instrumentos de deuda son emitidos por el Estado de Guatemala, a través del Ministerio de Finanzas Públicas, el Banco de Guatemala o por entidades privadas. Son ejemplos de instrumentos de deuda los bonos, los pagarés y el papel comercial. Estos valores se caracterizan por ser de renta fija, ya que su rendimiento está definido y representan un pasivo o deuda para el emisor. El

inversionista de estos valores no pasa a formar parte de los propietarios de la entidad, únicamente adquiere un derecho de cobro y el emisor una obligación de pago.

2.8 Valores públicos emitidos por el Estado de Guatemala

Los valores públicos son aquellos que emite el Gobierno de la República a través del Ministerio de Finanzas Públicas, o sus entidades autónomas o descentralizadas. Actualmente se negocia en bolsa lo que se conoce como certibonos, emitidos a plazos que comúnmente van desde 3 a 15 años y las certiletras que son emitidas a plazos menores de 1 año.

A partir de 2012 los certibonos iniciaron a negociarse en mercado primario por precio y fecha de vencimiento, lo que ha permitido la tendencia hacia la estandarización de los valores públicos.

El Banco de Guatemala emite certificados de depósito a plazo (CDP's) con el fin de controlar el nivel de liquidez de la economía nacional. Usualmente los plazos de emisión son menores a un año, aunque en ciertas ocasiones se emiten a plazos más largos.

Los certificados de depósito a plazo emitidos a plazos menores a un año son negociados por fecha de vencimiento y adjudicados por precio, emitidos bajo la modalidad de cupón cero. Los certificados de depósito a plazo, emitidos a plazos mayores, continúan siendo emitidos por plazos y adjudicados por tasas de interés.

2.9 Valores privados

Los valores privados son emitidos por entidades del sector privado que obtienen a través de bolsa el financiamiento necesario. En la actualidad la totalidad de los valores privados de deuda son pagarés, siendo éstos emitidos

a diversos plazos, usualmente entre 6 y 24 meses, aunque reglamentariamente no se establece un plazo máximo, tampoco un mínimo. Pueden ser emitidos tanto en quetzales como en dólares de los Estados Unidos de América.

La bolsa se encuentra impulsando la figura de papel comercial, que son obligaciones de deuda que proporcionan a determinadas entidades un mecanismo ágil y eficiente para cubrir sus necesidades de financiamiento de corto plazo. Para las entidades es un instrumento fácil de implementar, debido a la reducción de requisitos de divulgación de información y a la existencia de sistemas y procedimientos que agilizan y facilitan el proceso de negociación.

2.10 Acciones

Una acción es un valor que representa una parte proporcional del capital contable de una sociedad anónima. Son valores de renta variable, por lo que su rendimiento está sujeto al desempeño de la entidad.

- **Acciones preferentes o acciones comunes**

Los accionistas preferentes tendrán preferencia en la distribución de los dividendos, ya que recibirán los dividendos correspondientes antes que se les distribuyan los mismos a los accionistas comunes.

A los tenedores de acciones preferentes se les promete un dividendo periódico fijo, el cual es establecido como un monto fijo o como un porcentaje respecto al valor nominal de la acción. El dividendo puede ser:

- acumulativo, es decir, que si una entidad no distribuye dividendos en un período dado, éstos se sumarán a los dividendos por pagar en el siguiente año, o
- no acumulativo, en donde el emisor solamente deberá pagar el dividendo al año correspondiente.

A los accionistas comunes se les conceden los mismos derechos que a los socios fundadores de la entidad. La rentabilidad puede presentarse en forma de dividendos y por la apreciación del precio de la acción, lo que variará dependiendo de los resultados obtenidos de la entidad.

Es aconsejable que los accionistas comunes tengan una disciplina de inversión a largo plazo ya que ello contribuye a beneficiarse del crecimiento de la entidad.

2.11 Relación de los emisores e inversionistas con las casas de bolsa

Las casas de bolsa deben ofrecer al inversionista asesoría personalizada con el fin de responder ante las necesidades particulares de cada cliente. Evalúan, entre otros, las expectativas del inversionista en cuanto a rendimiento, plazos y niveles de riesgo para ofrecerle opciones de inversión con el fin de facilitarle una toma de decisión.

Tras el inversionista haber tomado una decisión, ejecutan las órdenes, siguiendo las instrucciones recibidas por escrito por parte del cliente. El inversionista debe contactar a cualquiera de las casas de bolsa, miembros de Bolsa de Valores Nacional, S.A. El asesor financiero, comúnmente llamado corredor, le brindará una orientación mostrándole todas las opciones de inversión disponibles y los riesgos que cada una conlleva.

Antes de invertir, es importante informarse del curso que seguirán sus inversiones, al igual que el nivel de riesgo que cada opción de inversión puede tener. De tratarse de inversiones en valores privados, se recomienda que el inversionista estudie el prospecto de la emisión de su interés, analizando con suma atención la sección de riesgos.

El inversionista deberá llevar a cabo una investigación inicial sobre:

- La casa de bolsa que le asesorará en lo relativo al manejo de las inversiones.
- Las opciones que dicha casa de bolsa le podrá ofrecer.
- Las opciones de inversión que existen en el mercado.

Es valioso mantener una estrecha comunicación con la casa de bolsa elegida, ya que éste debe poner a la disposición del inversionista la información sobre la naturaleza de la inversión durante y después de la vigencia de la misma. Una vez elegida la opción de inversión, el cliente deberá trasladarle por escrito las instrucciones para que la casa de bolsa pueda realizar la operación en bolsa en su nombre.

Las negociaciones pueden realizarse a través del sistema electrónico o a viva voz, dentro del horario establecido para cada mercado. Las casas de bolsa tienen acceso al sistema electrónico, directamente desde sus oficinas, por lo que pueden concretar operaciones sin estar presentes en las instalaciones de la bolsa.

El corredor deberá mantener informado a su cliente de cualquier eventualidad. Una vez realizada la operación, la casa de bolsa deberá informarle por escrito al inversionista sobre el detalle de la operación que ha concretado y deberá acordar los puntos específicos para llevar a cabo la liquidación de la operación.

La bolsa juega un papel muy importante ya que controla toda operación con el fin de que se cumplan las condiciones pactadas al inicio de cada una.

Las casas de bolsa también prestan asesoría a los emisores. Para ello, analizan la situación de la entidad y su entorno para encontrar la mejor forma de obtener recursos.

Si la casa de bolsa estima conveniente que la entidad se acerque al mercado bursátil, le ofrece al emisor sus servicios para inscribir sus valores en la bolsa y para realizar el proceso de venta de los instrumentos que emita.

2.12 Inscripción de valores públicos

Los valores emitidos por el Estado de Guatemala o sus entidades descentralizadas, autónomas, semiautónomas, municipalidades u otros entes públicos podrán inscribirse en la bolsa sin necesidad de requerimiento alguno por parte del emisor, una vez que la bolsa reciba la información pertinente en cuanto a la ley o disposición normativa que autoriza la emisión y los correspondientes decretos o acuerdos que establecen las características de aquella.

El consejo de administración de la bolsa autoriza expresamente a su presidente o al gerente general para que una vez recibida la información anterior, pueda inscribir sin más trámite los valores anteriores, debiendo informar al consejo de administración lo actuado en la sesión más próxima.

2.13 Inscripción de acciones

Para autorizar la inscripción de acciones de sociedades mercantiles, éstas deberán presentar al consejo de administración de la bolsa la siguiente información:

- a) Solicitud de inscripción del valor para su cotización en bolsa, suscrita por el representante legal del emisor que asuma la responsabilidad de las declaraciones, informaciones, datos o del contenido en general del prospecto, copia de la cual deberá ser incorporada al mismo.
- b) Copia legalizada de su escritura social y de las modificaciones que hubiere sufrido.

- c) Copia de los estados financieros correspondientes a los últimos 3 años de funcionamiento de la sociedad, o si su existencia fuere menor de tres años, los correspondientes a los ejercicios fiscales transcurridos desde su fundación, los cuales en cualquier caso, deberán contar con opinión de Contador Público y Auditor externo e independiente.
- d) Copia legalizada de la resolución del órgano social competente que haya acordado la emisión o cotización en bolsa de los valores cuya inscripción se está solicitando.
- e) Opinión legal, la cual deberá como mínimo seguir los lineamientos y versar sobre los puntos que de tiempo en tiempo, establezca el consejo de administración de la bolsa.
- f) Proyecto de los certificados o títulos de los valores cuya inscripción se solicita.
- g) De ser el caso, copia de los documentos necesarios para la inscripción de la emisión en el país donde fuere inscrita con anterioridad.
- h) Un ejemplar del prospecto o prospectos descriptivos de la emisión.

2.14 Inscripción de valores de deuda

Para autorizar la inscripción de valores de deuda, el solicitante deberá presentar al consejo de administración de la bolsa, la siguiente información y documentación:

- a) Solicitud de inscripción del valor para su cotización en bolsa, suscrita por el representante legal del emisor que asuma la responsabilidad de las declaraciones, informaciones, datos o del contenido en general del prospecto, copia de la cual deberá ser incorporada al mismo.

- b) Copia legalizada de su escritura constitutiva y de las modificaciones que hubiere sufrido.
- c) Copia de los estados financieros correspondientes a los últimos tres años de funcionamiento del emisor, o si su existencia fuere menor de tres años, los correspondientes a los ejercicios fiscales transcurridos desde su fundación, los cuales en cualquier caso, deberán contar con opinión de Contador Público y Auditor externo e independiente.
- d) Copia del informe de la última calificación de riesgo emitida o, de ser el caso, la única emitida.
- e) Copia legalizada de la resolución del órgano competente que haya acordado la emisión de los valores respectivos.
- f) Opinión legal, la cual deberá como mínimo, seguir los lineamientos y versar sobre los puntos que de tiempo en tiempo, establezca el consejo de administración de la bolsa.
- g) Proyecto de los certificados o títulos de los valores cuya inscripción se solicita.
- h) De ser el caso, copia de los documentos necesarios para la inscripción de la emisión en el país donde fuere inscrita con anterioridad.
- i) Un ejemplar del prospecto que contenga información del emisor y de la emisión.

2.15 Inscripción de valores del sector financiero

La bolsa podrá inscribir sin trámite alguno para su cotización, tanto en mercado primario como secundario, los valores correspondientes a las instituciones

sujetas a fiscalización de la Superintendencia de Bancos guatemalteca, que, conforme a las leyes que les sean aplicables, estén autorizadas por la autoridad correspondiente para emitirlos y se evidencie satisfactoriamente que han cumplido a cabalidad los requisitos para su emisión.

El consejo de administración de la bolsa autoriza expresamente a su presidente o al gerente general para que una vez cumplido con lo estipulado en este artículo, pueda inscribir sin más trámite los valores anteriores, debiendo informar al consejo de administración lo actuado en la sesión más próxima.

2.16 Inscripción de valores extranjeros

La inscripción en mercado primario y secundario de valores emitidos por entidades privadas o a través de fideicomisos, que: a) se registren en bolsas extranjeras o ante las autoridades competentes para inscribir valores para oferta pública; y b) reúnan las características definidas por el consejo de administración; se efectuará sin más requisito que la solicitud de la entidad emisora o de una casa de bolsa que asuma las obligaciones previstas en los reglamentos aplicables de la bolsa.

Adicionalmente, deberá cumplirse con lo dispuesto en la normativa para mantener vigente la cotización de los valores en la bolsa de comercio o ente u órgano regulador o supervisor en que los mismos se encuentren inscritos.

A la solicitud de inscripción, deberá acompañarse información o documentación fehaciente, a juicio de la administración de la bolsa, sobre la inscripción vigente y en orden de los valores en la bolsa de comercio o el ente u órgano que fuere, al igual que un ejemplar del prospecto de la emisión o documento que haga sus veces. No obstante lo anterior, la bolsa podrá solicitar aquella información o documentación adicional que considere necesario divulgar.

Los valores emitidos o avalados por estados extranjeros o sus bancos centrales o por organismos internacionales de los que Guatemala sea parte, podrán negociarse en mercado primario y secundario en la bolsa, a solicitud de cualquiera de sus casas de bolsa, siempre que acompañe información o documentación fehaciente, a juicio de la administración, sobre su emisión y circulación en mercados internacionales, de modo que haya acceso a la información relevante, de acuerdo a los estándares de dichos mercados.

La información y documentación a que se hace referencia anteriormente, deberá suministrarse por el solicitante con la periodicidad que la misma se produzca en su país o jurisdicción de origen.

Esta obligación podrá cumplirse, sin embargo, haciendo referencia al sitio o dominio de la página electrónica de la red mundial (internet) a través de la cual dicha información pueda ser obtenida.

La inscripción en la bolsa de valores, no certifica la bondad del instrumento, tampoco la solvencia del emisor.

Las casas de bolsa que realicen operaciones con valores de los cubiertos por este artículo, deberán notificarlo por escrito a sus clientes o comitentes dejando constancia: a) de que los valores en cuestión fueron inscritos originalmente en una bolsa o ante una autoridad extranjera; y b) que fueron negociados en mercado primario o secundario en Bolsa de Valores Nacional, S.A., de acuerdo a lo estipulado en el artículo 10 del Reglamento de Inscripción de Valores, el cual indica: "La bolsa podrá permitir la cotización y negociación en su seno de aquellos títulos o instrumentos que estén en oferta pública aún cuando las entidades inscritas no solicitaren su inscripción en la bolsa. La cotización de estos títulos se hará en forma separada de aquellos que si se hayan inscrito a solicitud del emisor conforme a lo dispuesto en este reglamento" (24:40).

No podrá haber ninguna limitación o prohibición para la negociación en mercado secundario, más allá de aquellas impuestas por la regulación local del fuero extranjero, de algún valor inscrito para su negociación en mercado primario.

2.17 Inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta

En el caso de inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, además de los requisitos establecidos por la ley y los reglamentos aplicables, el acuerdo de creación de los mismos deberá establecer:

- a) Que el emisor se obliga a cumplir las disposiciones que la bolsa tenga en vigencia de tiempo en tiempo en materia de creación, emisión, negociación y liquidación de los mismos
- b) Que el emisor se obliga a otorgar el contrato de consignación correspondiente según los términos y condiciones que para el efecto establezca la administración de la bolsa.
- c) Que el emisor se obliga a cumplir las normas que la bolsa mantenga vigentes de tiempo en tiempo en materia de registros contables, normas de organización y funcionamiento de los sistemas de identificación y control de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.
- d) El procedimiento para la emisión de los acuerdos de creación de las series posteriores a la primera, copia de los cuales deberán hacerse llegar a la bolsa como requisito previo para su negociación en el mercado.

- e) Que el emisor se obliga a facultar a la bolsa o a quien ésta designe como consignataria, para que emita, a simple solicitud del titular de los valores, la constancia a que se refiere el artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96.

2.18 Inscripción de títulos valores que ya se encuentren en circulación

Las entidades que ya hubiesen emitido y puesto en circulación fuera de bolsa títulos o valores, acciones, obligaciones, títulos de crédito, o cualquier otro instrumento susceptible de negociación bursátil, que deseen inscribirlos para su cotización, negociación y circulación en la bolsa, deberán cumplir en lo que les sea aplicable, los requisitos arriba establecidos correspondientes a los títulos valores respectivos.

Los emisores que ya hubiesen inscrito en alguna otra bolsa de comercio autorizada para operar en Guatemala, una oferta pública de valores de cualquier clase o cualquier otro instrumento susceptible de negociación bursátil y que deseen inscribirlos para su cotización, negociación y circulación en la bolsa podrán gestionar su traslado, cumpliendo en lo que le sea aplicable con los requisitos establecidos en los artículos anteriores, según la naturaleza de los valores o instrumentos.

2.19 Factores de riesgo

Básicamente la palabra riesgo significa la contingencia o proximidad de un daño. Correr un riesgo es hallarse una cosa expuesta a perderse o no verificarse. Se debe considerar que los factores de riesgo inherentes al negocio de una entidad emisora de títulos valores que busca con ello financiamiento, pueden ser muy variados.

“Por aparte, todo inversionista deberá considerar previamente los riesgos al invertir en títulos valores, considerando que no son los únicos existentes, sino

más bien hay otros riesgos adicionales e incertidumbres, que pueden afectar las operaciones de cualquier entidad, los cuales se podrán mitigar estableciendo a través de un comité, una política de administración de riesgo ajustada a cada necesidad". (17:20).

A continuación se describen brevemente algunos riesgos, considerados como los más significativos y generales:

- a) Riesgo de crédito: El emisor no podrá garantizar que un evento de incumplimiento; no se presente por parte de alguno de sus clientes.
- b) Riesgo operacional: Representa la pérdida directa o indirecta, resultante de procesos, personas y sistemas internos inadecuados o fallidos.
- c) Riesgo por comportamiento del mercado: El comportamiento del negocio está en función a factores globales, donde sobresalen la competencia de otras entidades o simplemente la oferta y demanda.
- d) Riesgo de recurso humano: Las operaciones de cualquier entidad, se pudieren ver afectados por las habilidades del personal de su equipo gerencial, también carecer de personal calificado puede adversamente influir en la habilidad de implementar el proceso continuo de funcionamiento.
- e) Riesgo tecnológico: Ocasionado por cualquier daño, interrupción, alteración o fallas derivadas del uso en el hardware, software, sistemas, aplicaciones, redes y cualquier otro canal utilizado para el funcionamiento de la entidad.
- f) Riesgo de liquidez y financiamiento: Consiste en que la entidad no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa de un retiro inesperado de fondos, el deterioro de la calidad de cuentas por cobrar, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de

pasivos en una fuente en particular, el financiamiento de activos a largo plazo con pasivo a corto plazo.

- g) **Riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo:** Consiste en el riesgo que los servicios o productos de una entidad, se utilicen para el encubrimiento de activos financieros, de modo que puedan ser usados sin que se detecte la actividad ilegal que los produce. (Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Decreto número 67-2001 del Congreso de la República de Guatemala).
- h) **Riesgo de tasa de interés:** Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero pueda fluctuar significativamente como resultado de los cambios en las tasas de interés en el mercado.

“Los factores de riesgo que a continuación se describen obedecen a situaciones que pueden darse en el entorno político, económico y social que rodean a cualesquiera entidad emisora de deuda, por lo cual, no tienen un control directo sobre los mismos:

- a) **Políticos y sociales:** El surgimiento de una situación política o social que provoque inestabilidad o recesión económica a nivel nacional y que tuviera efectos negativos por un largo período de tiempo, provocando diversos tipos de crisis, podría provocar una baja en el nivel de operaciones, ingresos y rentabilidad de la emisora. Asimismo, dicha situación podría tener un efecto negativo en cuanto a las fuentes de financiamiento externo del emisor.
- b) **Económicos:** Es importante que se mantenga un análisis detallado y constante sobre las políticas macroeconómicas que el gobierno tome, ya que éstas pueden afectar directamente las actividades económicas del país y por ende, las de la entidad. Si estas políticas restringiesen la liquidez y con ello el incremento en las tasas de interés fuese inminente,

de tal forma que causare una recesión en la economía, eso tendría un efecto negativo directo sobre las operaciones de la entidad.

- c) **Legislación:** Cambios en la legislación vigente que afecte directamente el buen funcionamiento de los participantes en el mercado bursátil.
- d) **Sistema de justicia:** La administración de justicia en Guatemala es generalmente lenta. El riesgo específico en cuanto a este respecto, se presenta al ser sujeto de algún proceso ante la administración de justicia, ya que el funcionamiento del mismo no es lo debidamente eficiente, situación que genera atrasos en la actividad de la emisora.
- e) **Política fiscal:** Cualquier modificación a las leyes fiscales, pueden afectar la operativa contable de la entidad emisora, siendo evidente que este riesgo afecta el flujo de fondos y depende significativamente de los cambios en las políticas realizadas por el gobierno de turno.
- f) **Aspectos ambientales:** El giro principal de una entidad emisora de deuda puede ser de diversa índole. Si fuere el de brindar un servicio financiero, el medio ambiente no se vería afectado”. (18:11-12)

2.20 La importancia de las calificaciones de riesgo

“La calificación de riesgo es una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo de un instrumento de inversión, como tal se basa en el análisis de información cuantitativa; como de estados financieros, flujos de efectivo, razones financieras, proyecciones, entre otras; y cualitativa, como la calidad de la administración, planes y estrategias, oportunidades de mercado, investigación y desarrollo de nuevos productos, recursos humanos, políticas de control y auditoría, aspectos fiscales, entre otras”. (3:4).

Asimismo, se incorpora dentro de la evaluación el ambiente económico de cada industria o sector, la situación social y política del país. Para esto se realizan

visitas a las instalaciones, reuniones con el personal gerencial, de la mano con una continua comunicación con el emisor para estar al tanto del desarrollo de la entidad, sus proyectos y la emisión de deuda.

La calificación de riesgo es la percepción que se tiene sobre la capacidad de un emisor para hacer frente a sus obligaciones según los términos y plazos acordados. Las calificaciones emitidas representan la opinión de la entidad calificadora para el período y valores analizados. No constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, por cuanto no considera los precios de mercado, tampoco la estrategia de inversión del inversionista.

Las calificaciones de riesgo otorgadas por una entidad calificadora, son resultado de un extenso proceso analítico que incluye una exhaustiva revisión de factores cuantitativos y cualitativos. El análisis puede considerar mejoradores crediticios como: garantes, seguros, fideicomisos, fianzas o arrendatarios.

La calificación de riesgo se basa en la información proporcionada por representantes del emisor que puedan dar testimonio de la autenticidad, suficiencia y validez de la información, sin que esto implique que la entidad calificadora lleve a cabo un proceso de auditoría o certificación de la misma, una entidad calificadora es una sociedad cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de valores inscritos en un determinado país.

Las sociedades calificadoras de riesgos son entidades especializadas, que se dedican a analizar y evaluar los riesgos asociados a los diferentes instrumentos de inversión y a la probabilidad de pago oportuno de las obligaciones.

Las calificaciones de riesgo juegan un papel fundamental en los mercados financieros modernos, ya que son consideradas un parámetro esencial que orienta las decisiones de inversión y de crédito.

Una calificación de riesgo es una opinión profesional respecto del riesgo de crédito que presentan tanto los deudores como los emisores de instrumentos financieros, que son quienes buscan captar recursos financieros en calidad de financiamiento.

Básicamente, la calificación es una opinión sobre la posibilidad de que los deudores o emisores honren sus compromisos financieros de acuerdo a las condiciones pactadas con sus respectivos prestamistas o inversionistas. También es conocida como una opinión sobre la capacidad de pago.

La calificación de riesgo es otorgada como resultado de un riguroso análisis de toda la información relevante que una entidad calificadora de riesgo obtiene sobre la entidad que se encuentre calificando.

Entre dicha información se incluye aquella relacionada con la situación financiera, el comportamiento de los mercados en los que opera, así como las circunstancias económicas que le rodean.

El análisis riguroso de toda esta información, que bien podría estar en buena medida a disposición del público, podría resultar costoso, tanto en términos financieros como en términos de recursos, por lo que la simpleza y la contundencia del significado de una calificación de riesgo hacen sencilla su comprensión.

Las entidades calificadoras, por lo tanto, aportan a la profundización y a la madurez de los mercados financieros, mediante el otorgamiento de calificaciones de riesgo objetivas que transmiten información concisa sobre su apreciación del riesgo.

Las entidades calificadoras habitualmente reiteran que las calificaciones que otorgan no constituyen ningún tipo de recomendación para invertir o desinvertir; más bien proporcionan una opinión independiente sobre su percepción del nivel

de riesgo que han analizado. Una vez los inversionistas están informados del riesgo, podrán tomar decisiones de inversión en función de su atracción o tolerancia al riesgo. Los instrumentos financieros con calificaciones que denotan un mayor nivel de riesgo serán apetecibles para inversionistas con baja aversión al riesgo, pero interesados en buscar altos rendimientos, y viceversa.

Una vez la calificación ha sido otorgada y publicada, las calificadoras procuran mantener un análisis sistemático continuo, ya que su opinión, materializada en la calificación de riesgo, proporciona información válida en todo momento.

Esto quiere decir que la calificación de riesgo no está referida a una fecha de corte o a un momento específico, por lo que tal percepción del riesgo debe mantenerse actualizada y se deben considerar todos los acontecimientos relevantes que puedan tener algún tipo de incidencia.

De esta manera, los mercados financieros pueden tomar como válida una calificación debidamente divulgada por la calificadora otorgante. Asimismo, es parte de su responsabilidad hacer la efectiva y oportuna comunicación de los cambios en las calificaciones o bien en las perspectivas asociadas, incluso el caso del retiro de una calificación otorgada, momento a partir del cual la misma ya no puede seguirse considerando válida.

El punto focal del procesamiento de otorgamiento de una calificación de riesgo es el incumplimiento; es decir, las calificaciones transmiten la opinión de la calificadora en cuanto a la posibilidad de que el deudor o inversionista calificado incurra en el incumplimiento de sus pagos.

Por tal razón, la definición de lo que la calificadora considera como incumplimiento es elemental en sus metodologías de calificación. Dicha definición puede estar establecida en función del impago de capital, de intereses o rendimientos y puede considerar también plazos prudenciales

adicionales a las fechas pactadas entre los participantes de una operación de financiamiento.

Las calificaciones pueden ser emitidas de largo o de corto plazo, para lo cual se utilizan nomenclaturas distintas. La diferencia suele basarse en que la calificación de corto plazo es de aplicación a instrumentos financieros cuyo vencimiento es menor a un año, mientras que las calificaciones de largo plazo son de aplicación a vencimientos mayores.

Por esta razón es posible encontrar calificaciones de corto plazo otorgadas a emisiones de instrumentos financieros particulares. Con el propósito de aportar información adicional, relativa a lo que la calificadora tiene previsto que suceda en un futuro próximo, según su apreciación del riesgo, conjuntamente con la calificación se proporciona la perspectiva.

Esta información complementaria indica el cambio potencial que sufrirá la calificación; es decir, es un indicador de la tendencia de la misma. La perspectiva positiva sugiere que es probable que la calificación próximamente mejore, reflejando una reducción del riesgo, mientras que la perspectiva negativa indica que lo probable es que en un futuro cercano la calificación empeore, reflejando un incremento en el riesgo. La perspectiva estable señala que la calificadora no tiene previstos cambios en la calificación.

La gama de calificaciones suele estar dividida en dos grandes categorías: una conocida como grado de inversión y la otra como grado especulativo. La primera categoría se refiere a aquellas calificaciones que implican un menor riesgo, por lo que la inversión en deudores o instrumentos ubicados en dicha categoría ofrecería un menor rendimiento, mientras que la segunda categoría comprende a las calificaciones que denotan un riesgo mayor, lo que implica un rendimiento más alto.

Asimismo, cuando un deudor o un emisor incurren en incumplimiento; se le asigna la calificación "D", ubicada por debajo del grado especulativo, lo cual cobra sentido porque el riesgo evaluado ya ha sido materializado.

Una forma general de representar las categorías de riesgos asociados a incumplimiento del deudor o emisor, sería: (22:18-22).

Cuadro 8

Categorías de riesgos asociados a incumplimiento del deudor o emisor

No.	Categoría	Riesgo
1	A	Normal
2	B	Superior al normal
3	C	Con pérdidas esperadas
4	D	Con pérdidas significativas esperadas
5	E	Alto de irrecuperabilidad

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información del Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito de la Superintendencia de Bancos.

Comúnmente las calificaciones de riesgo también suelen clasificarse en soberanas y corporativas. Las calificaciones soberanas son aquellas que evalúan el riesgo de crédito de estados soberanos, es decir la capacidad de pago de los gobiernos.

Debido a que estas calificaciones contemplan variables macroeconómicas, así como factores políticos y sociales, son habitualmente asociadas al riesgo país. Por otra parte, las calificaciones corporativas son aquellas otorgadas a entidades del sector privado.

Tomando en cuenta todo lo anterior, es posible afirmar que las calificaciones de riesgo son sumamente relevantes, ya que las mismas afectan el comportamiento de los inversionistas, facilitándoles la toma de decisiones acorde a sus perfiles de riesgo, inciden en el acceso al financiamiento, influyen en la estructura de las transacciones financieras, orientan el momento de participación en los mercados financieros y, por supuesto, matizan la

regulación de la actividad de las entidades calificadoras y su participación en los sistemas financieros supervisados.

Para las entidades calificadas, las calificaciones permiten una mayor transparencia de los mercados, lo que puede repercutir en menores costos de financiamiento, mayores posibilidades de captar recursos financieros de inversionistas institucionales, así como contar con un distintivo crediticio internacionalmente reconocido.

Actuando de manera independiente, oportuna y objetiva, las calificadoras y las calificaciones de riesgo propician la disciplina de mercado y contribuyen a que los mercados financieros sean justos, eficientes y transparentes, lo cual permite una consecuente reducción del riesgo sistémico.

En virtud de la connotada importancia de las calificaciones de riesgo, tanto la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) como el Comité de Basilea, han emitido estándares para orientar la regulación de la actividad de las entidades calificadoras de riesgo.

Estas organizaciones confían en que sus lineamientos lleguen a adoptar la forma de regulación, ya sea mediante disposiciones normativas gubernamentales, estatutos regulatorios no gubernamentales, códigos establecidos dentro de la propia industria o bien políticas y procedimientos desarrollados e implementados por cada calificadora de riesgo.

Básicamente estos estándares internacionales se refieren a aspectos tales como la calidad e integridad del proceso de otorgamiento de una calificación, la importancia de la independencia y la prevención de los conflictos de interés, la transparencia y oportunidad en la divulgación de las calificaciones otorgadas y el respeto de la confidencialidad en el manejo de la información.

CAPÍTULO III

CASAS DE BOLSA

3.1 Intermediarios del mercado de valores

Las casas de bolsa son las únicas instituciones autorizadas para realizar transacciones en la bolsa. Son el vínculo entre el inversionista y el mercado bursátil. Para operar en Guatemala, éstas deben estar inscritas en el Registro de Mercado de Valores y Mercancías.

Las casas de bolsa son sociedades anónimas dedicadas a la intermediación con valores, lo que comprende en poner en contacto a oferentes y demandantes de valores, así como ofrecer y negociar valores por cuenta propia o de terceros en el mercado primario o secundario. Para organizarse y operar como casa de bolsa se requiere de la autorización del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Asimismo, este organismo tiene las facultades para regular la forma y términos en que las casas de bolsa deben realizar sus actividades y la prestación de servicios de inversión sobre valores a sus clientes, incluyendo el establecimiento de normas respecto del perfil de inversión de estos, distribución de valores, la prevención de conflictos de interés y en general, reglas prudenciales para el sano desarrollo del mercado y la protección de los intereses del cliente.

Al 31 de diciembre de 2014 existían 10 casas de bolsa inscritas y operando en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. como se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Cuadro 9

Casas de Bolsa inscritas en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. al 31/12/2014

Casas de Bolsa
<ul style="list-style-type: none">• Mercado de Transacciones, S.A.• Asesores Bursátiles de Occidente, S.A.• Sociedad de Corretaje de Inversiones en Valores, S.A.• Agrovalores, S.A.• G&T Contivalores, S.A.• BAC Valores Guatemala, S.A.• Asesoría en Valores, S.A.• Casa de Bolsa G&T Continental, S.A.• Internacional Casa de Bolsa, S.A.• Citinversiones, S.A.

Fuente: Suplemento mensual. Información de instituciones sujetas a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos.

Durante el período del 31 de julio de 2011 al 31 de diciembre de 2014 han cesado operaciones bursátiles las siguientes casas de bolsa:

- Banex Valores, S.A.
- Inversiones de Futuros, S.A.
- Inversiones de los Altos, S.A.
- Lafise Valores, S.A.
- Mercado de Valores, S.A.
- Portafolio de Inversiones, S.A.

3.2 Marco legal

Sus operaciones consisten en la realización de operaciones de casa de bolsa, colocación de títulos de crédito objeto de oferta pública o negociación privada y se rigen en su orden por las siguientes leyes guatemaltecas:

3.2.1 Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96

Las instituciones que operan en el mercado de valores y mercancías, requieren normas y requisitos que colaboren con la transparencia y desarrollo de sus actividades, estableciendo mecanismos eficientes y modernos que brinden seguridad y confianza en las negociaciones bursátiles.

3.2.2 Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto Número 19-2002.

El artículo número 28 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto Número 19-2002, establece que la supervisión consolidada es la vigilancia e inspección que realiza la Superintendencia de Bancos sobre un grupo financiero, con el objeto de que las entidades que conformen el mismo, adecuen sus actividades y funcionamiento a las normas legales, reglamentarias y otras disposiciones que le sean aplicables. Las casas de bolsa son parte importante de los grupos bancarios.

3.2.3 Ley Monetaria, Decreto Número 203.

Básicamente, se refiere a que es el Banco de Guatemala el único ente que puede emitir piezas monetarias dentro del territorio de la República de Guatemala. Ninguna persona o entidad, pública o privada, podrá poner en circulación billetes, monedas o cualesquiera objetos o documentos que, en la opinión de la Junta Monetaria, fueren susceptibles de circular como moneda.

3.2.4 Ley de Supervisión Financiera, Decreto Número 18-2002.

Considera que a la Superintendencia de Bancos le corresponde entre otras atribuciones: "cumplir y hacer cumplir las leyes, reglamentos, disposiciones y resoluciones aplicables, a fin de que las entidades sujetas a su vigilancia e inspección mantengan la liquidez y solvencia adecuadas que les permita atender oportuna y totalmente sus obligaciones, y evalúen y manejen

adecuadamente la cobertura, distribución y nivel de riesgo de las operaciones que efectúen, en función de la protección de los intereses del público que confía sus ahorros a dichas entidades”. (8:1).

3.2.5 Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Decreto Número 67-2001.

“Tiene por objeto prevenir, controlar, vigilar y sancionar el lavado de dinero u otros activos procedentes de la comisión de cualquier delito, y establece las normas que para este efecto deberán observar las personas obligadas y las autoridades competentes”. (14:1).

El artículo 18, en sus numerales 1 y 2, establece que considera como personas obligadas en su orden, a:

- Las entidades sujetas a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos.
- Las personas individuales o jurídicas que se dediquen al corretaje o a la intermediación en la negociación de valores.

3.2.6 Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo, Decreto Número 58-2005.

Esta ley establece que: “comete el delito de financiamiento del terrorismo quien por el medio que fuere, directa o indirectamente, por sí mismo o por interpósita persona, en forma deliberada proporcionare, proveyere, recolectare, transfiriere, entregare, adquiriere, poseyere, administrare, negociare o gestionare dinero o cualquier clase de bienes, con la intención de que los mismos se utilicen, o a sabiendas que serán utilizados en todo o en parte, para el terrorismo”. (13:1).

3.2.7 Reglamento de casas de bolsa

El consejo de administración de Bolsa de Valores Nacional, S.A. en uso de las facultades autoregulatorias establecidas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96, establece dentro de las disposiciones generales lo siguiente:

- Normas de conducta
- Sistema contable
- Registros de operaciones
- Disposiciones operativas
- Manejo de fondos
- Operaciones bursátiles
- Manejo y custodia de valores
- Información a la bolsa
- Información a clientes
- Información sobre la prevención del lavado de dinero u otros activos
- Procedimientos de control cruzado y conciliaciones

3.3 Consideraciones legales y reglamentarias para las casas de bolsa

Tendrán la calidad de casas de bolsa únicamente las personas jurídicas que se encuentren inscritas en el registro, conforme a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96.

3.3.1 Requisitos para inscribirse como casa de bolsa

- a) Constituirse en forma de sociedad anónima, con capital representado por acciones nominativas.
- b) Establecer en su escritura constitutiva, que no podrán participar en su capital, directa o indirectamente otras casas de bolsa.

- c) Presentar solicitud al registro, acompañada de los documentos siguientes:
- d) Fotocopia autenticada de la escritura constitutiva de sociedad y de sus modificaciones cuando fuere el caso.
- e) Fotocopia autenticada del acta notarial de nombramiento del representante legal de la sociedad, o del instrumento que acredite la personería del representante de la sociedad.
- f) Copia autenticada de la póliza de fianza que caucione las responsabilidades de las casas de bolsa que puedan derivarse de su actuación en el mercado extrabursátil de valores; el monto de la fianza será determinado por el registro a través de normas de orden general.

3.3.2 Actividades

Las personas jurídicas que se inscriban como casas de bolsa, están autorizadas para realizar las actividades siguientes:

- a) Actuar por cuenta propia o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentren en oferta pública, mercancías o contratos a ser negociados en bolsa, con sujeción a la ley y a sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, así como a las que emitan las bolsas de comercio en que se encuentren inscritos como miembros.
- b) Recibir fondos para realizar operaciones con valores, mercancías o contratos que se les encomienden.
- c) Prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos, sujetos a oferta pública.

- d) Solicitar, por cuenta de los emisores, la inscripción de una oferta pública.
- e) Recibir o conceder préstamos o créditos para la realización de las actividades que le son propias.
- f) Proporcionar servicios de custodia de valores.
- g) Administrar carteras de valores propiedad de terceros.
- h) Realizar operaciones conexas o complementarias de las anteriores, o cualesquiera otras necesarias o convenientes para un adecuado servicio de intermediación, siempre que no estén prohibidas por la ley.

3.3.3 Ejecución de órdenes

Las casas de bolsa sólo podrán ejecutar órdenes de sus propios accionistas, administradores, gerentes o representantes legales, una vez que las órdenes de terceros hubiesen sido ejecutadas y en ningún caso podrán anteponer órdenes propias a las de sus clientes. Tampoco podrán ejecutar órdenes teniendo como contraparte a sus clientes, salvo que estos lo autoricen previamente por escrito.

3.3.4 Obligaciones y responsabilidades

Las casas de bolsa serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y en su caso, de la continuidad de los endosos, de la autenticidad del último de estos y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, si fuere el caso.

Las casas de bolsa no deberán proporcionar, tampoco divulgar información de las operaciones que realicen, o que se les haya encomendado, sino únicamente a las partes que intervengan directamente en las mismas, a sus

representantes legales, a las autoridades competentes, o a las personas que las partes autoricen por escrito. La presente disposición no es aplicable a información de carácter general para fines estadísticos; a la que las bolsas de comercio requieran de conformidad con la ley y sus propias disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general; o a cualquier tipo de información cuando medie orden de juez competente.

Para celebrar operaciones con el público, las casas de bolsa deberán designar exclusivamente a administradores, gerentes y representantes legales que cumplan con los requisitos establecidos en ley.

Las casas de bolsa deberán conducir todos los negocios en que intervengan con lealtad, claridad y precisión y deberán abstenerse de artificios (disimular) que en cualquier forma puedan inducir a error a las partes contratantes.

3.3.5 Casas de bolsa extranjeras

Las personas jurídicas constituidas y autorizadas en el extranjero para operar como casas de bolsa, podrán actuar como tales en los mercados bursátil y extrabursátil del país. Para tales efectos deberán cumplir, ante el registro, con lo siguiente:

- Comprobar fehacientemente que están debidamente constituidas e inscritas de acuerdo con las leyes del país en que se hubieren organizado.
- Presentar copia autenticada de su escritura constitutiva; de sus estatutos, si los tuvieren, o del instrumento legal en el que conste su creación o constitución, así como cualesquiera modificaciones.
- Presentar copia autenticada del instrumento por el que se nombra, para actuar en la República de Guatemala, un mandatario general con representación, con amplias facultades para realizar todos los actos y

negocios jurídicos de giro y para representar a la sociedad en juicio y fuera de él, con todas las facultades especiales que requiere la Ley del Organismo Judicial. El mandatario que no tuviere esas facultades quedará investido por ellas por ministerio de la ley.

- Constituir un capital asignado para sus operaciones en la República de Guatemala y obligarse expresamente a responder, no sólo con los bienes que posean en el territorio de la República de Guatemala, sino también con lo que tengan en el exterior, por todos los actos y negocios que celebren en el país.
- Someterse a la jurisdicción de los tribunales del país y a las leyes de la República de Guatemala, para todos los actos y negocios que celebren en el territorio o que hayan de surtir sus efectos en él, y presentar declaración de que la sociedad, tampoco sus representantes legales o empleados, podrán invocar derechos de extranjería, pues únicamente gozarán de los derechos y los medios de ejercerlos, que las leyes del país otorgan a los guatemaltecos.
- Declarar que antes de retirarse del país llenarán todos los requisitos legales correspondientes.
- Presentar copia autenticada de sus estados financieros de los últimos tres años, o período menor si fuese el caso, certificados por auditor independiente.
- Presentar copia autenticada de la resolución del órgano de administración correspondiente, que acuerde el establecimiento de una sucursal en la República de Guatemala para desarrollar actividades bursátiles y extrabursátiles.

Llenados los requisitos anteriores, el registro efectuará la inscripción correspondiente de la sucursal como casa de bolsa. Dicha inscripción surtirá los efectos de una inscripción en el Registro Mercantil, sin necesidad de ningún otro trámite, y servirá de base legal suficiente para que la sucursal realice cualquier otro acto jurídico, en dependencias estatales o privadas, de conformidad con la ley.

3.3.6 Requisitos que deben cumplir los personeros de las casas de bolsa

Dentro de los requisitos que deben cumplir los personeros de las casas de bolsa, es decir: los administradores, gerentes y representantes legales, responsables de la gestión ordinaria, deberán reunir las calidades siguientes:

- Carecer de antecedentes penales.
- No ser deudores morosos.
- No encontrarse en situación de insolvencia o quiebra.

Ninguno de los personeros referidos anteriormente podrá fungir como administrador, gerente o representante legal de otra u otras casas de bolsa, los requisitos así establecidos no aplican a los mandatarios judiciales.

3.3.7 Operadores de las casas de bolsa

Operador de casa de bolsa, es la persona que ejecuta operaciones bursátiles o extrabursátiles, por cuenta de una casa de bolsa. Los operadores de las distintas casas de bolsa deberán cumplir los mismos requisitos que para los administradores, gerentes o representantes legales, responsables de la gestión ordinaria de las casas de bolsa aplique. Asimismo deberán acreditar conocimientos técnicos o experiencia en materia financiera, idóneos para desarrollar operaciones de intermediación en el mercado de valores.

3.3.8 Trámite de inscripción

La solicitud de inscripción como casa de bolsa y los documentos que deban acompañarse, serán examinados por el registro, que resolverá en definitiva la inscripción o el rechazo, mediante resolución motivada, dentro de un plazo de quince días contados a partir de la fecha de su recepción. El registrador, previo a su decisión, podrá requerir al solicitante los informes o aclaraciones adicionales que corresponda conforme a las disposiciones legales, en cuyo caso, el plazo para resolver, correrá a partir de la fecha en que el interesado cumpla con lo requerido.

3.3.9 Requisitos para mantener vigente la inscripción como casa de bolsa

Dentro de los requisitos para mantener vigente la inscripción como casa de bolsa, deberán cumplir con los siguientes:

- Remitir sus estados financieros anuales auditados, dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre del ejercicio contable.
- Remitir dentro de los quince días siguientes a su otorgamiento, las copias autenticadas de las escrituras públicas que documenten las modificaciones de su escritura social, o estatutos, y de las certificaciones que acrediten la inscripción provisional de tales modificaciones, cuando fuere el caso.
- Avisar del cambio de dirección de sus oficinas, dentro de los cinco días siguientes a que ocurriere tal circunstancia.
- Remitir al registro en forma trimestral, dentro de los veinte días siguientes al vencimiento de cada trimestre calendario del año, la información estadística relacionado con el volumen y naturaleza de las operaciones realizadas en el mercado de valores.

- Informar dentro de los quince días siguientes a su inscripción en el registro, del nombramiento o remoción de sus administradores, gerentes, representantes legales y operadores.
- Remitir anualmente el original de la póliza de fianza que caucione las responsabilidades derivadas de su actuación en el mercado de valores, cuyo monto será determinado por el registro por medio de normas de orden general.

3.3.10 Cancelación de inscripción

Las casas de bolsa podrán solicitar ante el registro la cancelación de su inscripción, con dicha solicitud deberá presentarse al registro, copia autenticada de la escritura pública en donde se acuerde la disolución o liquidación de la sociedad, o la modificación de su objeto y de la denominación social, en la que ya no podrá aparecer ninguna de las expresiones a que se refiere el artículo cinco de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96.

La solicitud de cancelación de la inscripción deberá publicarse tres veces en el diario oficial y en otro de los de mayor circulación, a costa de la casa de bolsa de quien se trate. Entre la primera y la última publicación deberá transcurrir al menos un mes y en ningún caso podrá transcurrir, entre ambas, más de dos meses.

La cancelación solicitada sólo podrá operarse una vez realizadas las referidas publicaciones y habiéndose otorgado por la casa de bolsa, garantía suficiente a juicio del registro, del cumplimiento de las obligaciones derivadas de su actuación como casa de bolsa.

La cancelación de la inscripción como casa de bolsa, causará la cesación inmediata de sus actividades en el mercado de valores y mercancías, debiendo

darse aviso de la misma a las bolsas de comercio autorizadas para operar en el país. De contravenirse lo dispuesto en este párrafo, el registro podrá solicitar judicialmente dicha cesación en la vía incidental.

3.3.11 Normas de conducta

En el ejercicio de sus actividades, las casas de bolsa, así como sus representantes y las personas naturales que directa o indirectamente estén relacionadas a ellos, deberán observar las siguientes normas de conducta, así como implementar los procedimientos y sistemas necesarios para su debida observancia:

- **Competencia:** Contar con los recursos necesarios y procedimientos adecuados para realizar eficientemente sus actividades de intermediación.
- **Conflicto de interés:** Evitar los conflictos de interés con los clientes, y si estos no se pueden salvar, mantener la neutralidad y no conceder privilegios a ninguno de ellos.
- **Cuidado y diligencia:** Actuar con responsabilidad, respetar fielmente las instrucciones de sus clientes, o en su defecto, en los mejores términos. Transmitir las órdenes de sus clientes al mercado indicado tan pronto como sea posible después de haberlas recibido, salvo que esto no sea posible de acuerdo a las instrucciones de los mismos.
- **Honestidad e imparcialidad:** Actuar honesta e imparcialmente, sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de estos y del buen funcionamiento del mercado. Las órdenes de sus clientes siempre tienen prioridad sobre las órdenes de la propia casa de bolsa, sus accionistas, directores, gerentes, representantes o demás personas vinculadas.

- Información para sus clientes: Ofrecer a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción de decisiones de inversión por parte de ellos. Esta información debe ser clara, correcta, precisa, veraz, suficiente y oportuna para evitar su incorrecta interpretación y debe enfatizar los riesgos que cada operación conlleva.
- Observancia: Dar cumplimiento a las normas que regulan el ejercicio de sus actividades, a fin de promover los mejores intereses de sus clientes y la integridad del mercado.

3.3.12 Sistema contable

Las casas de bolsa deberán contar con un sistema de contabilidad que permita registrar todas sus operaciones y dejar huellas de auditoría para cada uno de los procesos operativos.

3.3.13 Manual de instrucciones contables y el catálogo de cuentas

Las casas de bolsa deberán adoptar el manual de instrucciones contables y el catálogo de cuentas emitido por la bolsa.

3.3.14 Funciones contables

Todas las funciones de contabilidad deberán estar bajo la responsabilidad y supervisión de un contador general debidamente inscrito en la Superintendencia de Administración Tributaria, o cualquiera otra que la supliere.

3.3.15 Archivos y documentación contable

Las casas de bolsa deberán llevar archivos de la documentación de tipo contable u operativa que debiere obrar en su poder, tales como, pero no

circunscritos a: facturas, contratos de operación, hojas de liquidación, recibos de dinero, recibos y entregas de valores, asientos de diario, cheques, copias de confirmación de operaciones. La referida documentación deberá conservarse como mínimo el tiempo que dicta la ley.

3.3.16 Segregación contable entre archivos propios y de terceros

A fin de que exista una adecuada separación entre los activos propiedad de las casas de bolsa y los activos pertenecientes a los clientes, las casas de bolsa deberán cumplir con lo siguiente:

- Tener separadas sus cuentas corrientes bancarias, de manera que se lleve una cuenta para registrar única y exclusivamente las negociaciones de sus clientes y otra cuenta para registrar en ella única y exclusivamente el movimiento propio de la casa de bolsa.
- Esta segregación contable deberá reflejarse también a nivel de las cuentas de fondos que las casas de bolsa manejen en la Central de Valores Nacional, S.A. Se entenderá por cuentas de fondos aquellas cuentas en las que las casas de bolsa depositen los fondos recibidos de los clientes.
- Utilizar un sistema contable de cuentas de orden, donde se registren y se respalden documentalmente todos los movimientos que se efectúen con fondos de clientes. Este sistema deberá ser capaz de identificar en todo momento la titularidad de cada cliente sobre los fondos recibidos, y quede la historia de su recorrido por la casa de bolsa.
- Utilizar un sistema contable de cuentas de orden, donde se registren y respalden documentalmente todos los movimientos que se efectúen con valores de clientes, hayan sido recibido éstos por la casa de bolsa o depositados en su cuenta de clientes en Central de Valores Nacional, S.A.

- Tener un sistema de inventario de valores donde se anoten las características necesarias para identificar y controlar los valores individualmente y por cliente, y queda la historia de su recorrido por la casa de bolsa.

3.3.17 Identificación de cuentas corrientes

Todas y cada una de las cuentas corrientes utilizadas por cada casa de bolsa, tanto bancarias como a nivel de la Central de Valores Nacional, S.A., deberán estar identificadas independientemente en su sistema contable, y definido el uso y aplicación de los fondos.

3.3.18 Formularios

Con el fin de controlar las entradas de fondos, las casas de bolsa utilizarán formularios, donde se especifique como mínimo: fecha, concepto, nombre del cliente, especies recibidas y su monto. Deberán detallarse también los números de cheque y el banco contra el cual fueron girados.

3.3.19 Registro de ingresos

Los ingresos de las casas de bolsa deberán registrarse en cuentas contables específicas, debiéndose registrar por aparte los ingresos provenientes de la intermediación y aquellos otros provenientes de operaciones propias, cualquier otro ingreso que no provenga de operaciones bursátiles debe registrarse en cuentas por separado, según la naturaleza del ingreso.

3.3.20 Registro y documentación de órdenes

Las casas de bolsa deberán mantener un registro centralizado de órdenes en el cual se anotarán, en orden cronológico, todas las órdenes recibidas. Dicho registro centralizado, tanto de órdenes propias como de aquellas recibidas de

sus clientes, deberá contar como mínimo con las condiciones de la instrucción, en caso de órdenes de clientes la identificación del cliente, la fecha y hora en que la instrucción fue recibida.

3.3.21 Boleta de registro de órdenes

Las órdenes deben registrarse en una boleta de registro inmediatamente después de haber sido recibidas por la casa de bolsa. La boleta de registro de órdenes debe contener al menos, la siguiente información:

- Identificación del representante que tomó la orden.
- Tipo de orden: compra o venta.
- Fecha y hora de ingreso de la orden, así como de su ejecución una vez que ésta haya sido realizada.
- Nombre o razón social del cliente o representante debidamente autorizado que dio la orden.
- Número de registro del cliente.
- Identificación completa del valor.
- Cantidad de valores o monto de dinero entregado.
- El precio al cual la transacción deberá ser realizada.
- Vigencia de la orden.
- Cualquier otra condición especial que haya definido el cliente.

3.3.22 Procesamiento de órdenes

Para cumplir con lo estipulado en el artículo 44 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96, las casas de bolsa deberán tener procesos operativos y mecanismos de control interno que permitan documentar el momento en que las órdenes propias y las de sus clientes han sido recibidas y ejecutadas. En caso de órdenes de clientes, estos mecanismos deberán documentar que las mismas han sido ejecutadas según las instrucciones del cliente y con anterioridad a las propias.

3.3.23 Registros varios

Las casas de bolsa están obligadas a mantener los siguientes registros:

Registro donde consten en orden cronológico las operaciones de compra y venta de valores de sus clientes, el cual incluya toda la información relacionada a dicha operación.

- Registro de recepción y desembolso de fondos en las cuentas de clientes.
- Registro de valores en tránsito, cuando aplicare.
- Registro de ingresos y salidas de valores mantenidos en custodia voluntaria.
- Registro de fondos prestados, con indicación de las garantías otorgadas.
- Registro de valores no recibidos o no entregados al momento de la liquidación, cuando se dé el caso.
- Registro de operaciones pendientes de liquidar, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:
 - a) Número de operación.
 - b) Tipo de operación.
 - c) Descripción de valor negociado.
 - d) Fecha de realización.
 - e) Fecha en que debe ser liquidada la operación.
- Registro de vencimiento de operaciones de reporto, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:

- a. Número de operación.
- b. Identificación de la contraparte.
- c. Descripción del valor negociado.
- d. Fecha de vencimiento.
- e. Monto a liquidar.

3.3.24 Registro de valores en custodia

La casa de bolsa que ofrezca el servicio de custodia, deberá mantener por medios manuales o electrónicos un registro de los valores en custodia, por cada cliente. En ese registro se anotará diariamente y en forma cronológica la siguiente información, como mínimo:

- Nombre del cliente.
- Fecha del movimiento.
- Identificación del instrumento (tipo de instrumento, emisor, número de identificación, valor nominal, y en su caso, plazo de vencimiento).
- Números de lámina, cuando corresponda.
- Saldo a favor del cliente.
- Facultades de la casa de bolsa en relación a la disponibilidad de los valores.
- Observaciones.

3.3.25 Archivo de documentación

Los registros así como los libros contables y societarios, serán archivados adecuadamente por la casa de bolsa. Estos libros y registros podrán ser llevados por medios magnéticos, informáticos u otros, sujeto a las siguientes condiciones:

- a) Tomar adecuadas precauciones para evitar la adulteración de la información o de cualquier otra forma, aparentar una situación financiera distinta a la real.

- b) Que sea posible proveer esta información en tiempo y forma razonables al departamento de vigilancia de la bolsa, y las entidades que establezca la ley.

En virtud de lo anterior, la casa de bolsa decida llevar los archivos a que se refiere el presente artículo por cualquier tipo de medios electrónicos, deberán contar con un adecuado sistema de respaldo (back-up) de dicha información, así como con una persona responsable de los mismos.

3.3.26 Depósito de ingresos de fondos

Los ingresos de fondos recibidos de clientes deberán depositarse, bien sea en la cuenta corriente de clientes que la casa de bolsa lleve o en la cuenta de fondos de clientes en la Central de Valores Nacional, S.A. Estos fondos deben ser depositados el día en que se reciben o a más tardar el día hábil siguiente, en las mismas especies en que fueron recibidos.

3.3.27 Registro y documentación de fondos de terceros

En aquellos casos en que la casa de bolsa reciba de sus clientes documentos de pago girados a nombre de terceros, deberá contar con sistemas contables, operativos y de control interno que permitan documentar completamente el origen y aplicación de dichos fondos, desde su recepción hasta su destino final.

3.3.28 Procedimientos de conciliación con emisores y la Central de Valores Nacional, S.A.

Las casas de bolsa que actúan como agentes pagadores, deberán efectuar conciliaciones semestrales de saldos con los emisores o con la Central de Valores Nacional, S.A., en relación a la totalidad de los valores que mantengan en custodia. Esta conciliación deberá efectuarse dentro de los siete días hábiles siguientes a la recepción de la siguiente información que, como mínimo, deberán requerir a cada emisor o a la Central de Valores Nacional, S.A.

- Saldos.
- Identificación de los valores (tipo de instrumento, emisor, número de identificación, valor nominal, y en su caso, plazo de vencimiento).
- Movimientos sobre los valores.

3.3.29 Razonabilidad de entrega de valores a clientes

Cuando las casas de bolsa no provean el servicio de custodia de valores a sus clientes, deberán entregar los valores al cliente dentro de los dos días hábiles siguientes a aquel en que fueron recibidos.

3.3.30 Servicio de custodia

Se entiende por custodia el servicio que presta la casa de bolsa a su cliente a título gratuito u oneroso en el cuidado y conservación de los valores o fondos. La casa de bolsa con el objeto de guardar y conservar los valores y fondos dados en custodia, podrá utilizar los servicios de terceros para el cumplimiento de dicho fin.

Los valores entregados en custodia no pueden ser utilizados para propósitos distintos que los especificados a menos que cuenten con autorización expresa de sus clientes.

3.3.31 Formularios

Con el fin de controlar los recibos y entregas de valores, las casas de bolsa deberán utilizar formularios para la recepción, custodia, traspaso y entrega de títulos valores. Estos formularios deberán contar, como mínimo, con la siguiente información: fecha, nombre del cliente, número de cuenta, descripción y monto de los valores recibidos o entregados.

3.3.32 Cambio de condiciones de liquidación

Para poder modificar cualquiera de las condiciones pactadas en una operación, las casas de bolsa deberán presentar a la bolsa; un aviso escrito indicando cuáles son las modificaciones acordadas. Dicho aviso deberá darse dentro de las veinticuatro horas siguientes a dicha modificación y deberá ser suscrito por los corredores involucrados. No podrá modificarse el plazo, tampoco el rendimiento una vez la operación fue registrada.

Cuando la operación bursátil que fue registrada como liquidación dentro de bolsa vence sin haber sido liquidada ante la bolsa, dentro de las veinticuatro horas siguientes a la liquidación, deberá presentarse una carta donde se haga constar que la operación fue liquidada. Esta carta debe ser firmada por los corredores involucrados, y acompañada de fotocopias de los comprobantes de liquidación.

En todo caso de modificación de las condiciones pactadas en una operación, las casas de bolsa involucradas asumirán la responsabilidad de notificar y obtener el consentimiento de sus clientes para la realización de este cambio.

3.3.33 Operaciones por cuenta propia o de clientes

Las casas de bolsa deberán informar a la bolsa, en relación a cada una de sus operaciones y si se trata de negociaciones por cuenta propia o por cuenta de clientes. Las operaciones cruzadas sólo pueden admitirse como válidas cuando la casa de bolsa actúa por cuenta de por lo menos dos partes. En ese sentido, son inadmisibles las operaciones que pretendan registrarse como cruzadas, al ser éstas encargadas a la casa de bolsa por una sola persona, natural o jurídica, que representa o actúa a su vez, por cuenta de otra u otras personas. En toda operación cruzada, la orden de negociación a la casa de bolsa debe ser emitida, directamente, por ambas partes.

En aquellos casos en que la casa de bolsa sea la contraparte de su cliente en una operación cruzada, deberá informársele de dicha circunstancia al cliente y obtener su autorización por escrito.

3.3.34 Confirmación de operaciones

Las casas de bolsa deberán enviar a sus clientes, dentro de los dos días hábiles siguientes a la realización de una negociación, una notificación o boleta de confirmación de operación que contenga como mínimo la siguiente información: nombre del cliente, número de cuenta, asesor, tipo de operación, cantidad, precio, descripción del título (tipo de instrumento, emisor, valor nominal y en su caso, tasa de interés y plazo de vencimiento), fecha de operación, fecha de liquidación, instrucciones especiales, monto bruto, casa de bolsa, cuenta propia, mercado.

En caso se haya realizado una operación cruzada en el sistema de pactos, las casas de bolsa deberán informar adicionalmente a lo establecido en el párrafo anterior, la siguiente leyenda: "La presente operación fue realizada en el sistema de pactos por lo que no estuvo sujeta a oferta competitiva en la que otros inversionistas pudiesen haber participado".

3.3.35 Estados de cuenta

Las casas de bolsa deberán enviar a sus clientes un estado de cuenta en todos los meses en que se registre cualquier actividad en la cuenta. Los clientes que no muestren actividad deberán recibir un estado de cuenta como mínimo cada doce meses, a partir del último mes en que se efectuó la actividad.

El estado de cuenta deberá contener como mínimo, la siguiente información:

- Identificación de la casa de bolsa y el cliente.
- Balance de la cuenta, tanto en fondos como en valores.

- Inventario de valores en custodia.
- Detalle de los movimientos del período, tanto en fondos como en valores.

3.3.36 Prevención del lavado de dinero u otros activos

Cada casa de bolsa será responsable de desarrollar su política interna para la prevención del lavado de dinero u otros activos, diseñada para cumplir con los objetivos establecidos en la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Decreto 67-2001, y en el Reglamento de la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Acuerdo Gubernativo 118-2002, así como en las modificaciones que dichos cuerpos legales pudieran sufrir en el futuro.

Dicha política deberá establecer: a) normas y procedimientos que coadyuven a prevenir, detectar y reportar las transacciones sospechosas; b) mecanismos para verificar y evaluar el cumplimiento de los programas, normas y procedimientos para la prevención y detección del lavado de dinero u otros activos; c) disposiciones que permitan conocer de forma eficiente a cada uno de sus clientes; d) reglamentaciones internas y programas que aseguren un alto nivel de integridad del personal; e) programas de capacitación permanente al personal, en torno al lavado de dinero u otros activos. Adicionalmente, cada casa de bolsa deberá facultar el acceso a las personas que la bolsa designe, para evaluar el cumplimiento de los programas, normas, procedimientos y controles internos que contribuyan a la prevención del lavado de dinero u otros activos.

3.3.37 Inventario

Si los títulos en custodia no estuvieran depositados en la Central de Valores Nacional, S.A., la casa de bolsa deberá realizar un inventario mensual de los valores en custodia efectuada directamente o encargada a terceros.

3.3.38 Sistemas y procedimientos de control cruzado

Las casas de bolsa deberán establecer procedimientos de control cruzado que permitan el cálculo, conciliación y cuadre en todo momento entre las áreas de operaciones, custodia, contabilidad y tesorería.

3.4 Principales actividades de las casas de bolsa

Las casas de bolsa brindan asesoría a las entidades para obtener financiamiento a través de la emisión de títulos, y participan en las ofertas públicas como colocador de los mismos o como representantes comunes de los tenedores de valores.

Posteriormente, pueden contribuir a dar liquidez a los títulos al actuar como formador de mercado; manteniendo continuamente posturas de compra y de venta por un importe mínimo de valores.

En el día a día, celebran operaciones de compra-venta, reporto y préstamo de valores, actuando por cuenta propia o de sus clientes. Para el desarrollo de estas actividades las casas de bolsa pueden llevar a cabo la liquidación de operaciones, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, así como la administración y la custodia de los valores de terceros.

Adicionalmente ofrecen servicios de inversión, para apoyar a los clientes en la toma de decisiones de inversión, a través de servicios y asesoría técnica.

Asimismo pueden actuar como administrador y ejecutor de prendas bursátiles, así como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, las actividades permitidas a las casas de bolsa son establecidas por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96.

3.5 Obligaciones de las casas de bolsa que operan por cuenta de terceros

Las casas de bolsa que operan a nombre del público inversionista, tienen que cumplir con diversas obligaciones establecidas en ley, entre las más importantes se encuentran:

- Evaluar los objetivos de sus clientes, su situación financiera, los conocimientos en la materia de éstos, con el objeto de obtener su perfil de inversión.
- Analizar los productos financieros que ofrezcan a sus clientes tomando en cuenta los posibles riesgos a los que se encuentran expuestos.
- Hacer las recomendaciones y operaciones acorde a los perfiles de inversión definidos para sus clientes.
- Revelar a sus clientes que bajo la modalidad de servicios no asesorados, ellos serán responsables de analizar sus objetivos de inversión y determinar los riesgos de los productos financieros.
- Las casas de bolsa deberán revelar a sus clientes las comisiones que cobrarán por los servicios de inversión que ofrezcan.
- El personal de las casas de bolsa se dedica a la investigación de los mercados para formular recomendaciones apropiadas utilizando las distintas herramientas de análisis bursátil disponible.

3.6 Perfil del inversionista

Los elementos que las casas de bolsa deben considerar para la determinación del perfil de sus clientes son:

- Conocimientos y experiencia en materia financiera y del mercado.
- Situación y capacidad financiera.
- Objetivos de inversión (propósitos de la inversión, su duración, el nivel de tolerancia al riesgo, así como las limitantes y restricciones establecidas por el propio cliente).

Los perfiles de inversión definidos por las casas de bolsa deberán ser informados a los propios clientes, y revisados por estos últimos. Las casas de bolsa dentro del análisis de los productos de inversión que ofrecerán a sus clientes deberán considerar para determinar su perfil, entre otros lo siguiente:

- Las necesidades de inversión que pudieran satisfacer.
- Los riesgos asociados.
- La liquidez del producto.
- La situación financiera actual e histórica de la emisora.

3.7 Prevención del lavado de dinero y su relación con el financiamiento del terrorismo

Se considera conveniente comentar la importancia de conocer la Ley Contra el Financiamiento del Terrorismo, Decreto 58-2005 del Congreso de la República de Guatemala, que crea un régimen especial aplicable a las personas individuales o jurídicas (PORES), que significa: "Personas Obligadas Bajo Régimen Especial", que por la naturaleza de sus actividades están obligadas a proporcionar a la Superintendencia de Bancos, a través de la Intendencia de Verificación Especial (IVE), las informaciones y reportes, cuando esta se los requiera para el cumplimiento de sus funciones. Potestad que se extiende a permitirles el libre acceso a todas sus fuentes y sistemas de información. De tal manera que se encuentra en una situación similar a la que faculta a la administración tributaria, para la creación de contribuyentes especiales. La analogía anterior, es porque las entidades deben estar conscientes que pueden

ser auditadas por la Intendencia de Verificación Especial, aunque no sean instituciones supervisadas por la Superintendencia de Bancos.

De esta forma, toma importancia esta ley que, en el capítulo relativo al régimen de personas obligadas y medidas administrativas, establece que se considerarán personas obligadas las establecidas en la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Decreto 67-2001 del Congreso de la República, lo que vincula ambas leyes y obliga a su conocimiento, incluyendo sus respectivos reglamentos, a lo que hay que agregar la guía creada por la Superintendencia de Bancos para implementar medidas de prevención del financiamiento del terrorismo.

Con este marco de referencia, es necesario determinar a quiénes afecta directamente esta ley, cuyas principales obligaciones se concentran en el reporte de transacciones sospechosas y transferencias de fondos que puedan convertirse en transacciones sujetas a investigación.

En tal sentido, la Ley Contra el Financiamiento del Terrorismo, en su artículo 18, establece el régimen especial, aplicable a las personas individuales o jurídicas que realicen las siguientes actividades:

- a) Actividades de promoción inmobiliaria o compraventa de inmuebles.
- b) Actividades de compra venta de vehículos automotores.
- c) Actividades relacionadas con el comercio de joyas, piedras y metales preciosos.
- d) Actividades relacionadas con el comercio de objetos de arte y antigüedades.
- e) Notarios, contadores públicos y auditores, así como peritos contadores.

- f) Cualquier otra actividad que por la naturaleza de sus operaciones pueda ser utilizada para el financiamiento del terrorismo, para lo cual; el presidente de la República de Guatemala podrá hacer extensivo el régimen especial establecido por el presente artículo, a cualquier otro tipo de actividades.

Los profesionales indicados en la literal e) no están afectos a la disposición de reportar transacciones sospechas (artículo 16 de la ley).

El procedimiento sancionatorio establece multas de USD\$10,000.00 a USD\$50,000.00, atendiendo a la gravedad del hecho, además de tener que cumplir con la obligación omitida que hubiere dado lugar a la sanción impuesta.

El reglamento amplía las obligaciones del régimen de personas obligadas, de tal forma que estas deben incluir: el régimen, obligaciones, políticas, medidas de control y otras obligaciones establecidas en la ley, lo cual debe quedar plasmado en los manuales de cumplimiento que contendrán las normas y procedimientos a que se refiere la normativa contra el lavado de dinero u otros activos.

Cualquier modificación a los mismos debe ser aprobada por la junta directiva, el consejo de administración, el órgano de dirección superior de la persona obligada de que se trate o el propietario en el caso de entidades individuales.

Por medio del reglamento, también se vincula las unidades de auditoría interna y los servicios de auditoría externa de las entidades; la primera debe incluir dentro de sus funciones evaluar la implementación de programas que velen por el cumplimiento de esta ley.

Independientemente de lo anterior, cuando contraten los servicios de auditoría externa, deberá estipularse en el contrato que se suscriba, que los auditores externos deben emitir opinión por escrito, acerca del cumplimiento de los

programas, normas y procedimientos adecuados para la prevención y detección del financiamiento del terrorismo, como mínimo una vez al año.

Las personas obligadas deberán enviar copia de dicha opinión a la Superintendencia de Bancos, a través de la Intendencia de Verificación Especial, en un plazo no mayor a 15 días posteriores a su recepción.

Finalmente, la Superintendencia de Bancos emitió una guía para implementar medidas de prevención del financiamiento del terrorismo para personas obligadas (PORES), que orienta en el cumplimiento de las leyes ya indicadas y sus reglamentos.

Requiere a tales entidades la implementación de sistemas de prevención basados en riesgos, los que deberán incluir medidas y mecanismos para: la identificación de sus clientes, monitoreo de sus operaciones, detección de operaciones inusuales, reporte de transacciones sospechosas, atención de información requerida por la Superintendencia de Bancos a través de la Intendencia de Verificación Especial (IVE), capacitación permanente a sus empleados, actuación de la persona enlace con la Intendencia de Verificación Especial, entre otros aspectos.

Un sistema que esté en capacidad de emitir señales de alertas comunes y específicas, según la actividad a que se dediquen las entidades calificadas en este régimen, a las que se considera sectores vulnerables, susceptibles de ser utilizadas en la realización de prácticas asociadas a los ilícitos de lavado de dinero u otros activos.

CAPÍTULO IV

TÍTULOS VALORES

4.1 Importancia de los títulos valores

Las relaciones jurídicas entre comerciantes precisan de una sencillez, facilidad de transmisión y ejecutividad que históricamente no se alcanzaba a través del instrumento del contrato. Por eso, el derecho mercantil histórico desarrolló los llamados títulos valores (o títulos de crédito, en la denominación tradicional), es decir una serie de documentos, de muy diferentes características, pero que tienen algo en común: una persona (el emisor), se compromete a efectuar determinada prestación en favor del que resulte ser su legítimo tenedor.

La gran diferencia con los contratos escritos es pues que se trata de un documento normalmente breve, firmado por una persona, sin que sea necesaria; tampoco posible, la aceptación por su receptor, documento que circula de mano en mano, de forma que su último tenedor es el que puede exigir al emisor el pago de la prestación incorporada al título.

4.1.1 Importancia económica

Un vistazo a la realidad muestra que en el tráfico comercial, los títulos valores tienen igual o más importancia que los contratos pues cumplen las más variadas funciones:

- a) Los títulos valores en primer lugar sirven para el pago de deudas a través de bancos (cheque).
- b) Para formalizar obligaciones de pago y facilitar su transferencia (letra de cambio, pagaré, obligaciones, bonos).

- c) Para documentar la cualidad de socio en determinadas sociedades (acciones).
- d) Finalmente, para facilitar la transmisión de bienes y de su seguro durante su transporte o depósito (carta de porte, conocimiento de embarque, resguardo de depósito, póliza de seguro).

Nótese que los títulos valores son siempre negocios jurídicos accesorios, que se superponen a un negocio jurídico principal (por ejemplo, el pagaré a un préstamo, la letra a una compraventa, el conocimiento de embarque a un fletamento, como contrato en el que se estipula el precio del flete).

4.1.2 Importancia jurídica

Los títulos valores son un fenómeno exclusivamente mercantil. Como ha dicho Ascarelli, en una frase que se ha hecho célebre: "si nos preguntasen cuál es la contribución del derecho comercial en la formación de la economía moderna, tal vez no podríamos apuntar otra que haya influido más típicamente en esa economía que la institución de los títulos de crédito". (28:1).

De ahí que los mercantilistas hayan volcado sus ansias dogmáticas en el estudio de la estructura de la institución. La discusión ha sido especialmente viva en dos momentos históricos: la última mitad del XIX en Alemania (Ulmer, Brunner) y en Italia tras la promulgación del Código Civile (Ascarelli, Ferri).

Resultado del esfuerzo doctrinal, ha sido la elaboración de un concepto genérico de título-valor, basado en las siguientes características:

- a) Es un documento; se trata pues de una cosa, lo que facilita la prueba de la existencia del crédito ("los derechos de crédito no se pueden ver") y la realización de toda clase de negocios jurídicos (compraventa, prenda).

- b) Es un documento unilateral, que solo incorpora la firma y consiguiente declaración de voluntad del emisor; en consecuencia, el título valor solo puede representar obligaciones del emisor, no del suscriptor a quien éste entrega el título.
- c) El documento formaliza un derecho a una prestación (normalmente a recibir un pago), siendo el obligado el emisor y el beneficiario el primer tenedor del documento (o si este lo transmite, el último adquirente).
- d) Los documentos que recogen una realidad (por ejemplo: un carné de un club) nunca pueden ser títulos valores. Tampoco lo son, por esta razón, los billetes de circulación emitidos por un banco central; no recogen un derecho que se pueda exigir, sino que son dinero de curso legal. Tampoco los son las tarjetas de crédito, que no incorporan el derecho a una prestación, sino más bien son títulos que legitiman a la persona designada.

4.2 Características esenciales de los títulos valores

El rasgo que diferencia a los títulos valores del resto de los documentos (por ejemplo: reconocimiento de deuda, contrato de compraventa), reside en una vinculación especial entre documento y derecho (vinculación que es diferente y más intensa de la que hay en los contratos). Esta vinculación implica que:

- a) No se puede ejercitar el derecho si no se presenta el título, y por otro.
- b) Que el único que está legitimado para ejercitar el derecho es el poseedor del documento.

El título valor, tiene en consecuencia, un doble efecto:

- a) Exime al acreedor de la prueba de su derecho; el acreedor lo único que tiene que hacer es presentar el título, y siempre que lo haga no tiene que probar su derecho. Esto facilita el tráfico, pero también implica que puede cobrar una persona que en realidad no es acreedor, y que ilegítimamente se ha convertido en tenedor del título (por ejemplo: porque lo ha robado). En este caso el pago es liberatorio siempre que el pagador no actúe de mala fe.
- b) No cabe pago si no se presenta el título valor; si éste se ha perdido, su tenedor tiene que obtener un duplicado; no puede probar por otros medios la existencia de su derecho. De la definición que se acaba de enunciar se deduce que el pagaré, la letra, la obligación, son títulos valores; no así el reconocimiento de deuda, el aval en documento separado.

La razón es que en los primeros si no se presenta el título no se puede exigir el crédito; en los segundos, la desaparición del documento plantea problemas de prueba del derecho, pero no impide su ejercicio.

Hasta aquí las características comunes a todos los títulos; existen además varias características que son comunes a la mayoría de los títulos valores (Los títulos valores que sí reúnen esas características se suelen denominar títulos valores perfectos).

Se trata en general de títulos literales, es decir, su contenido depende exclusivamente del tenor del documento (no es cierto en los títulos imperfectos como las acciones en las que es necesario recurrir a los estatutos de la sociedad para ver los derechos de los socios).

Se trata en general de negocios que generan un derecho funcionalmente abstracto, ya que el emisor frente al tenedor de buena fe no puede en general, oponer las excepciones personales que surgen del contrato que subyace a la emisión del título.

4.3 Los valores negociables

Históricamente, los títulos valores fueron también el instrumento utilizado para la captación de grandes capitales, facilitado por un gran número de inversores. Esta actividad se realizaba a través de acciones, obligaciones y pagarés que adoptaban la forma de títulos valores, que se emitían en grandes números y que se cotizaban en bolsas y otros mercados organizados.

La experiencia histórica mostró que utilizar para estos menesteres títulos valores carentes de regulación legal fue un camino inadecuado. La ausencia de regulación propició todo tipo de abusos por parte de los emisores, mientras que la masificación de los documentos produjo a gran escala que el número de acciones y obligaciones aumentara de tal modo, que al final no había forma de manejar el caudal de papeles que se generaba.

Ante esta situación, se promulgó en 1989 la ley del mercado de valores, que regula un nuevo concepto que denomina "valor negociable". Se trata de las acciones, obligaciones, pagarés y títulos financieros similares (derechos de suscripción, opciones, futuros,) que son emitidos en serie por entidades públicas o privadas, y que van a ser negociados en un mercado financiero bursátil o extrabursátil.

La primera finalidad de la ley es que los mercados financieros en donde se coticen estos valores negociables sean realmente transparentes. Para ello los emisores tienen que facilitar amplia información sobre su entidad al emitir los valores (folleto), y también de forma periódica y continuada (informes trimestrales y anuales). Además, la legislación relacionada, prohíbe una serie

de prácticas viciosas en el funcionamiento de los mercados (uso de información privilegiada, posibilidad de comprar paquetes significativos).

4.4 Consideraciones generales para los títulos valores negociables

4.4.1 Acciones

El documento ABC de Educación Financiera emitido por la Superintendencia de Bancos, indica que: “una acción es el título valor que representa los derechos de una persona individual o jurídica, llamada socio, sobre una parte del capital de una sociedad por acciones. La tenencia de este título valor, le otorga al socio capitalista obligaciones y derechos como el del voto y a percibir una parte proporcional de las ganancias anuales de la sociedad”. (1:9)

Las acciones son una parte alícuota del capital de una sociedad anónima, están respaldadas por certificados o títulos que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del accionista.

Comercialmente son conocidos como títulos de renta variable, anteriormente se señaló que son valores representativos de una parte proporcional del capital contable de una entidad y son valores de renta variable, por lo que su rendimiento está sujeto al desempeño de la entidad.

Con esta alternativa una entidad se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo parte de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve propietario de una parte de la entidad. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la entidad emisora.

La rentabilidad puede presentarse en forma de dividendos y por las variaciones en el precio de la acción, lo que variará dependiendo de los resultados y las expectativas de resultados de la entidad. Las inversiones en acciones

normalmente son consideradas de largo plazo, ya que ello contribuye a beneficiarse del crecimiento de la entidad.

Las acciones pueden ser:

- a) **Acciones comunes:** Se llaman así todas las acciones normales e iguales de una sociedad, que contienen los mismos derechos y las mismas obligaciones. Todo accionista común tiene derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos.

- b) **Acciones preferentes:** Las acciones preferentes tienen garantizado un dividendo anual mínimo (el artículo 131 del Código de Comercio Decreto Número 2-70, indica que el dividendo anual mínimo no podrá ser menor al 6% en el ejercicio correspondiente). Las acciones preferentes no tienen voto, por lo que también se les conoce como acciones de voto limitado.

4.4.1.1 El marco jurídico para los títulos valores acciones

Se rigen en el Código de Comercio de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70, contenido en los artículos del número 99 al 131. El artículo 99 indica: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. A los títulos de las acciones, en lo que sea conducente, se aplicarán las disposiciones de los títulos de crédito". (6:16).

4.4.1.2 El fin de las acciones al portador en Guatemala

"El Decreto Número 55-2010 del Congreso de la República de Guatemala, Ley de Extinción de Dominio, en sus artículos del 71 al 73, modifica los artículos 108, 195 y 204 del Código de Comercio de la República de Guatemala, Decreto

Número 2-70, relacionado con las acciones nominativas y al portador de las sociedades anónimas, en comandita por acciones y sociedades accionadas, estableciendo que las acciones de las mismas deben ser nominativas. De esta forma desaparece de la legislación guatemalteca la emisión de acciones al portador". (4:12)

Según el artículo 74 de la Ley de Extinción de Dominio, las sociedades reguladas por el Código de Comercio de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70, que hayan emitido acciones al portador antes de la vigencia de la misma, tuvieron un plazo de dos años, contados a partir de la vigencia de dicha ley, para convertirlas en acciones nominativas.

Adicionalmente, en el mismo cuerpo legal, se indica que, vencido el plazo de dos años, sólo podrán ejercerse los derechos que incorporan las acciones nominativas. En el caso de las acciones al portador que no hubieren sido convertidas a acciones nominativas, deberá seguirse el procedimiento estipulado en el artículo 129 del Código de Comercio de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70, que trata sobre la destrucción o pérdida de acciones.

En la evaluación realizada en 2010 por GAFIC (Grupo de Acción Financiera del Caribe), se observó que el uso de las sociedades anónimas y acciones al portador para la realización de operaciones de lavado de dinero u otros activos y de financiamiento al terrorismo, en opinión de las autoridades encargadas de la persecución penal y administración de justicia, tenían incidencia negativa para nuestro país, por lo cual, para enmendar la debilidad que dentro de nuestro sistema mercantil, regulado por el Código de Comercio de Guatemala, Decreto Número 2-70, se encontraba con relación a las acciones al portador, fue necesario que se ejecutaran las tareas correctivas para fortalecer las medidas legales y regulatorias para evitar que nuestro país sea vulnerable por la utilización de acciones al portador ante delitos como el lavado de dinero u otros activos y el financiamiento del terrorismo.

4.4.2 Bonos

El documento ABC de Educación Financiera emitido por la Superintendencia de Bancos, indica que: "bono es un título de deuda emitido por un gobierno, empresa o institución financiera para obtener fondos. Quien lo emite se compromete a pagar el capital principal y un interés en un período de tiempo determinado". (1:14).

Los bonos son títulos de crédito que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo a cargo generalmente, de una sociedad anónima. Son considerados bienes muebles, aún cuando estén garantizados con derechos reales sobre inmuebles.

La emisión de bonos por pagar, es una técnica de fraccionar un gran préstamo en una gran cantidad de unidades o títulos llamados bonos. Cada bono constituye un documento por pagar a largo plazo, que apareja la obligación de pago de intereses.

Las entidades financieramente sanas pueden captar recursos en efectivo mediante una serie de mecanismos de obtención de préstamos a largo plazo, para financiar la ejecución de diversos proyectos que requieren la inversión de grandes sumas de dinero, como por ejemplo: la construcción de un edificio, la adquisición de maquinaria de alto costo, la compra de una flota de vehículos, entre otros, para lo cual existen las siguientes alternativas de financiamiento:

- a) Emisión de bonos
 - Hipotecarios
 - Bonos en serie
 - Bonos con cupón
 - Bonos convertibles

b) Obligaciones

- Bonos debentures
- Pagarés a largo plazo
- Cédulas hipotecarias
- Préstamos hipotecarios a largo plazo
- Cenvacus
- Certificados de depósito a largo plazo

c) Capitalización

- Emisión de acciones ordinarias
- Emisión de acciones preferentes

El marco legal de los bonos, está expuesto en el capítulo VIII del Código de Comercio de Guatemala Decreto 2-70, de acuerdo con las disposiciones legales vigentes, todas las emisiones deben registrarse en el Registro Mercantil.

La captación de dinero del público, especialmente a largo plazo, es una tarea difícil para los bancos, financieras, entidades privadas e inclusive para el Estado. Es por ello que la emisión de deuda por medio de bonos, resulta una alternativa práctica en la consecución de los recursos que necesitan.

En los últimos años el Estado de Guatemala, no ha contado con el dinero suficiente para hacer frente a su presupuesto de ingresos y gastos, por lo que ha recurrido a solicitar dinero prestado, los cuales ha obtenido de dos fuentes: Vía préstamos directos de organismos financieros internacionales o mediante la emisión de bonos, los cuales son apreciados por los inversionistas debido a su seguridad, porque el Estado garantiza su pago.

También los bancos del sistema utilizan la emisión de bonos hipotecarios, para captar recursos del público.

“Cuando una persona (inversionista) compra un bono, está prestando su dinero por un período determinado de tiempo, ya sea al Estado o a una sociedad anónima, que para el caso de Guatemala, pueden ser los únicos emisores de estos títulos de crédito. En retorno a este préstamo y para hacerlo más atractivo, el emisor promete pagarle una tasa de interés durante el plazo de vigencia del bono”. (26:1).

Los bonos se emiten por un período determinado de tiempo (hasta 20 años según la legislación vigente). Al final de ese período, o en la fecha de vencimiento de bono, el emisor está obligado a pagar la cantidad del préstamo original (se conoce como valor de redención). En algunas clases de bonos, el tenedor del bono recibe además de los intereses periódicos también llamados cupón, una parte como reintegro del capital.

Son títulos emitidos normalmente al portador y que suelen ser vendidos o comprados por otros inversionistas en algún mercado o bolsa de valores, en cualquier momento antes de su vencimiento.

Para el caso de Guatemala, la legislación aplicable para estos títulos de crédito, está contenida en el Decreto Número 2-70 Código de Comercio de los artículos 544 al 578 y en el Decreto Ley Número 208 Ley de Sociedades Financieras Privadas, en su artículo 5º.

El Código de Comercio Decreto No. 2-70, en su artículo 544, estipula que: “Las obligaciones son títulos de crédito que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad anónima. Serán considerados bienes muebles, aún cuando estén garantizados con derechos reales sobre inmuebles”. (6:85)

Bono es un documento de crédito, emitido por un gobierno o entidad particular, a un plazo perfectamente determinado, que devenga intereses pagaderos en períodos regulares de tiempo.

4.4.2.1 Pago de intereses

Cada bono tiene impreso la tasa de interés que devenga, la periodicidad y la fecha de pago. El pago de los intereses se efectúa contra la presentación del bono. Tanto los intereses que devenga el bono (cupones), como su valor nominal, son negociables.

El pago de los intereses en algunos bonos, se efectúa contra la presentación de cupones, estos están impresos en serie y unidos a la misma obligación.

4.4.2.2 Valor de redención

Es el valor que se reintegra al final del plazo, a la persona que tiene en su poder el bono, por lo general, el valor de redención es igual al valor nominal. Dependiendo la clase de bono, el reintegro de su valor se efectúa al final del plazo pactado, o también este valor se puede reintegrar antes de su vencimiento. Como todo instrumento de deuda, tienen condiciones estipuladas de antemano por el emisor, como por ejemplo:

- Razón social: Nombre comercial o razón social de la entidad emisora.
- Crédito total: El valor total del crédito colectivo y el número de bonos emitidos.
- Valor nominal: Es el valor que el emisor se compromete a devolver al inversionista y que se encuentra impreso en el título, ya sea en cuotas parciales o directamente al vencimiento del título.
- Tipo de moneda: Pueden ser nominados en quetzales, dólares, euros, yens, entre otras divisas.
- Cupón: Es el valor que recibirá el tenedor en concepto de intereses y de

amortizaciones, en el caso de que el bono realice pagos parciales del capital. La frecuencia de pago de cupón puede ser: mensual, trimestral, semestral o anual.

- Tasa de cupón: Es la tasa de interés nominal que pagará el emisor por el valor del bono.
- Fecha de emisión: Establece el momento en que el emisor recibe el dinero del inversionista y a cambio entrega el título llamado bono.
- Fecha de vencimiento: Indica el día que el emisor debe cancelar por completo la obligación contraída.
- Plazo: Es el período que transcurre entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento.

4.4.2.3 Clasificación de los bonos

Conociendo que en los mercados financieros existe una diversidad de estos títulos de crédito, se pueden atender a la siguiente clasificación:

Atendiendo a su forma de redención:

- Bonos redimibles a su vencimiento
- Bonos redimibles por anualidades
- Bonos redimibles por sorteo o en serie.

4.4.2.3.1 Bonos redimibles a su vencimiento

El capital o valor nominal impreso en el documento lo reintegra la entidad emisora, al tenedor del bono, en un solo pago en la fecha pactada como vencimiento (final del plazo); por lo consiguiente, solo tiene derecho a cobrar el

interés periódicamente. Para hacer más atractivos estos títulos de crédito, se pueden ofrecer con un premio, que no es más que una cantidad adicional al valor nominal, que se hace efectiva también al final del plazo. El premio se puede expresar en porcentaje o en valores absolutos.

4.4.2.3.2 Bonos redimibles por anualidades

La entidad emisora reintegra al tenedor del bono, cantidades periódicas e iguales (cuotas niveladas) que incluyen parte del valor nominal (capital) más los respectivos intereses. También esta clase de bonos pueden llevar incorporado un premio.

4.4.2.3.3 Bonos redimibles por sorteo o en serie

Periódicamente la entidad emisora reintegra una parte alícuota del valor nominal más los respectivos intereses. La parte alícuota se obtiene de dividir el valor nominal dentro del plazo de la emisión.

4.4.2.4 Objetivo de la valuación de bonos

Permite determinar su precio en cualquier momento antes de su vencimiento (valor actual); ya sea para fines contables o por transferencia o compraventa de los bonos.

4.4.2.5 Factores que pueden afectar el precio de una obligación

- Liquidez
- Riesgo país y emisor
- Tasa de interés corriente en el mercado
- Tasa de interés del bono (cupón)
- Periodicidad del pago de los intereses (cupón)
- Tiempo que hace falta para el vencimiento del bono
- Valor y forma de redención.

4.4.2.6 El precio de los bonos en el mercado

- Compra a la par: El precio del bono es igual a su valor nominal.
- Compra bajo par: Cuando el precio es menor al valor nominal, la compra se realiza con descuento.
- Compra sobre par: Cuando el precio del bono es mayor a su valor nominal, la compra se realiza con prima.

4.4.2.7 Épocas de valuación de los bonos

Existen 2 épocas de valuación:

- a) Cuando la fecha de valuación coincide con la fecha de pago de los intereses (períodos completos de pago de intereses del bono).
- b) Cuando la fecha de valuación se efectúa en una fecha intermedia de pago de intereses (períodos incompletos de pago de intereses del bono).

4.4.2.8 Claves para la valuación de bonos

Cuando valuamos bonos, se mencionan 2 tasas de interés: la tasa de cupón (g) que debe ir acompañada del número de veces que se paga el interés en el año (p), y la otra tasa, es la de referencia o la que rige en el mercado en el momento de la valuación (i o j/m). El tiempo que hace falta para el vencimiento del bono, se ejemplifica con la letra (n).

A la tasa de interés que se le debe dar especial atención, es la que devenga el bono, pues su periodicidad (p) en el pago de los intereses del bono (cupón) y el tiempo que hace falta para su vencimiento (n), determinarán la época de valuación:

- a) Cuando la fecha de valuación coincide con la fecha de pago de los intereses del bono (cupón): El día que la entidad que emite el bono, paga los intereses que corresponden a un período (cupón), en ese momento se realiza la valuación. Dicho de otra manera, la valuación se efectúa con períodos completos de pago de intereses.

- b) Cuando la valuación se realiza en una fecha intermedia de pago de intereses (cupón): El caso más común en la valuación de bonos, sucede en cualquier momento durante la vigencia del período de pago de intereses (cupón).

Se puede decir que la valuación se realiza cuando existe una fracción de período de pago de intereses. Para encontrar el valor actual en esta época de valuación, se deben realizar dos procedimientos adicionales: Primero (n) se debe llevar a períodos completos de pago de interés, de manera que sea superior al tiempo exacto de la valuación y luego se debe corregir el tiempo que se ha tomado de más para ajustar (n), con un elemento de corrección que se identifica con la letra (k).

4.4.3 Pagarés

4.4.3.1 Historia del pagaré

El pagaré nace en la Edad Media, antes que la Letra de Cambio, comenzando a utilizarse en las ciudades del norte de Italia para evitar el riesgo de llevar efectivo en largos desplazamientos por caminos plagados de bandoleros.

Así, se entregaba el dinero a un banquero y éste firmaba un documento prometiendo devolverlo en otro lugar a quien se lo había entregado o a quien éste designase. En España, el pagaré se regula por primera vez en el Código de Comercio de 1829, pasando luego a ser regulado por el Código de Comercio de 1885, en cuya regulación únicamente se reconocía fuerza ejecutiva a la letra de cambio, pero no al pagaré.

De esta forma, el pagaré cayó en desuso a favor de la letra de cambio, que pasó a convertirse en el documento de crédito más utilizado, ya que por su fuerza ejecutiva, gozaba de importantes ventajas frente al pagaré a la hora de reclamarlo en caso de impago.

La Ley Cambiaria y del Cheque de 16 de julio de 1985, actualmente en vigor y norma básica reguladora del pagaré, equiparó la letra de cambio y pagaré en casi todos los aspectos, incluido el referente a la fuerza ejecutiva.

Ello supuso una revitalización del pagaré, que, poco a poco, fue ganando terreno a la letra de cambio en su uso como efecto de comercio hasta convertirse actualmente en el documento de crédito predominante en el tráfico mercantil por su simplicidad, menor costo y mejor adaptación a las ventajas derivadas de avances informáticos.

4.4.3.2 El descuento del pagaré

El uso del pagaré tiene varias ventajas, entre ellas permite al beneficiario anticipar el cobro de la venta o servicio prestado mediante el descuento del pagaré en una entidad financiera. En este caso se debe considerar el tipo de contrato que se haya realizado con la entidad. Si es un contrato sin recurso, implica que todos los riesgos y derechos se transfieren al comprador de la obligación (entidad financiera). En cambio, si el contrato es con recurso, la entidad que efectúa el descuento (Librador) se desprende del derecho de cobro, pero no del riesgo de impago por parte del emisor del pagaré. Es por ello que adquiere una obligación con la entidad financiera que le anticipa el importe del pagaré.

4.4.3.3 Pagaré financiero

El documento ABC de Educación Financiera emitido por la Superintendencia de Bancos indica que: "pagaré es un documento que obliga al deudor a cubrir

cierta cantidad que ha de abonarse en un tiempo determinado; es decir, una promesa incondicional de pagar determinada suma de dinero dentro de un plazo preciso. El pagaré es un compromiso efectivo, un título de crédito, una forma simple de contraer obligaciones y derechos.

Este documento debe contar con la leyenda que indique que es pagaré, la fecha y lugar de emisión, monto a pagar, beneficiario, plazo y firma; así como la promesa incondicional de pago, para lo cual generalmente se utiliza la leyenda: "debo y pagaré".

La omisión insubsanable de menciones o requisitos esenciales que debe contener todo título de crédito, tales como el nombre de pagaré o de los derechos que incorpora, afectan al título pero no al negocio o acto jurídico que dio origen a la emisión del documento". (1:40).

Un pagaré es un documento que contiene la promesa incondicional de una persona (denominada suscriptora), de que pagará a una segunda persona (llamada beneficiaria o tenedora), una suma determinada de dinero en un determinado plazo de tiempo.

Su nombre surge de la frase con que empieza la declaración de obligaciones: "debo y pagaré". La diferencia entre la letra de cambio y el pagaré; es que el pagaré es emitido por el mismo que contrae el préstamo.

Se les conoce como emisiones de valores de deuda o de renta fija, estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que adquieren dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan papel comercial cuando el plazo es menor a 360 días y bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días.

4.4.3.4 Antecedentes

Originalmente el título de cambio era expresión del contrato de cambio trayectoria y el derecho canónico prohíbe del pacto de intereses, se ideó la emisión de un título análogo al cambiario en el cual la obligación de pagar los intereses se ocultara bajo la apariencia de una deuda comercial o un préstamo, sin que, de otro lado, tuviese que emitirse el título para pagar en una plaza diferente a la orden de tercer persona.

4.4.3.5 Características

Al ser un instrumento de pago formal, el pagaré debe poseer ciertos requisitos llamados de validez a la persona debida.

4.4.3.5.1 Mención de ser pagaré

Se debe indicar que el instrumento es un pagaré o de otra forma deberá contener este término dentro del texto del documento, siendo expresado en el idioma que se firme el convenio de pago. Al ser impreso el documento, el título del pagaré deber ser escrito totalmente en el mismo idioma del país donde se suscribe. Este requisito es imprescindible.

4.4.3.5.2 Promesa incondicional de pago

El pagaré a diferencia de la letra de cambio, posee una promesa incondicional de pagar una suma de dinero y sus respectivos intereses en moneda nacional o su equivalente internacional.

La suma se debe expresar en números y letras, como también el tipo de moneda en que se efectuará el pago. Si se paga en moneda extranjera, se debe indicar el tipo de cambio o equivalencia entre las monedas, que deberá tenerse en cuenta a su vencimiento. Este requisito es lo que lo distingue de los otros títulos de crédito.

4.4.3.5.3 Nombre del beneficiario

Es imprescindible identificar a la persona a quien debe hacerse efectivo el pagaré. Puede ser a favor de una persona individual o persona jurídica. En este último caso se trataría de una denominada razón social o sociedad comercial.

4.4.3.5.4 Fecha de vencimiento

La fecha de vencimiento corresponde al día en que el título deberá ser pagado. El vencimiento debe ser una fecha posterior a la fecha en que se suscribe. El pagaré debe indicar el lugar en que se debe presentar el documento para su propio pago.

4.4.3.5.5 Fecha y lugar en que se suscribe

El pagaré debe contener la fecha en que ha sido creado. Es imprescindible para su relación con la fecha de vencimiento (determinando el plazo); y además para respetar los tiempos en que corresponde aplicar (cuando la ley lo disponga) el sellado o timbrado correspondiente.

Hay varios tiempos de vencimiento los cuales son: a la vista: aquí el pagaré vencerá en el momento de su presentación al pago que debe realizarse dentro del año siguiente a la fecha de su emisión. A cierto tiempo vista: en este tipo de vencimiento el plazo indicado debe de contarse desde la fecha del visto. A cierto tiempo fecha: indica que el pagaré vence el día que se cumpla el plazo que se señaló, contando desde el día de la emisión del pagaré. A día fijo: este nos indica que vence el día que está señalado.

4.4.3.5.6 Firma del suscriptor

No se exige el nombre del suscriptor, sino solamente su firma, y no admite otro medio para sustituirla, sino la firma de otra persona, que suscriba a ruego o en

nombre del girador. No se admitirá el uso de marcas o huellas digitales. La firma es indispensable y lógicamente torna nulo al título su falta, ha de considerarse que no podrá ser suplantada por la impresión digital.

4.4.3.5.7 Transmisibilidad

El pagaré será transmisible por endoso, que será total, puro y simple, es decir, no será transmisible el endoso por una parte del pagaré, tampoco aquel que incluya condiciones.

4.4.3.5.8 Aval

En virtud del aval se garantiza en todo o en parte el pago del pagaré. La persona que se obliga a garantizar el pago se llama avalista; aquella por quien se presta el aval recibirá el nombre de avalado (suscriptor).

El avalista se convierte en deudor solidario junto con el avalado (suscriptor) y su obligación es válida, aún cuando la obligación garantizada sea nula.

4.4.3.5.9 El pago

El pago debe hacerse contra la entrega del pagaré. El pagaré es independiente del acto de comercio de que deriva, basta su presentación para exigir su pago, incluso en el caso de que se haya efectuado ya el pago correspondiente pero no se hubiera recogido el pagaré; en este caso, la persona que tratara de hacer el cobro del pagaré dos veces estaría incurriendo en delito penal, pero habría que poder demostrarlo ante las autoridades judiciales de lo penal que tuvieran competencia, independientemente de lo cual el tenedor del pagaré podrá procurar su cobro por la vía mercantil.

Si el pagaré vence a la vista, deberá presentarse para su pago dentro de un término de seis meses a contar de la fecha de suscripción.

4.4.3.5.10 Pago parcial

El tomador está obligado a recibir un pago parcial del pagaré; pero retendrá el documento en su poder mientras no se le cubra íntegramente, anotará en el cuerpo del mismo los pagos parciales que reciba, y extenderá recibo por separado en cada caso. Conservando los derechos contra los demás obligados.

4.4.3.5.11 Protesto

El protesto es un acto de naturaleza formal, que demuestra de manera auténtica, que el pagaré fue presentado oportunamente para su cobro.

Se practica el protesto por medio de un funcionario que tenga fe pública y se levantará la correspondiente acta de protesto contra el suscriptor o sus avalistas.

La sanción por la falta de protesto es la pérdida de la acción cambiaria de regreso. El protesto tiene que cumplir obligatoriamente con las acciones para que no vuelvan a cambiar de regreso.

4.4.3.5.12 La acción cambiaria

Es la acción ejecutiva derivada del pagaré. La acción cambiaria es directa o de regreso. Será directa cuando su fundamento sea una obligación cambiaria directa y de regreso cuando sirva para exigir una obligación cambiaria de regreso. Consecuentemente será directa contra el suscriptor y sus avalistas y de regreso, contra todos los demás obligados del documento.

4.4.3.5.13 Contenido de la acción cambiaria

El tomador puede reclamar el importe del pagaré, los intereses moratorios al tipo legal, desde el día del vencimiento, los gastos de protesto y de los demás gastos legítimos y el premio de cambio entre la plaza en que debería haberse pagado el documento y la plaza en que se lo haga efectivo, más los gastos de situación.

En el ejercicio de la acción cambiaria, el tomador del pagaré puede exigir el pago de cualquiera de los obligados o de todos a la vez.

4.4.3.6 Principales diferencias entre la letra de cambio y el pagaré

Las diferencias principales entre los documentos puede concretarse a los elementos personales y al contenido básico de cada uno de los títulos.

- a) Elementos personales: En la letra de cambio los elementos personales son el girador o librador, el girado o librado y el tomador o beneficiario; en el pagaré son dos: el suscriptor y el tomador o tenedor. El suscriptor equivale al aceptante en una letra de cambio.
- b) Contenido: La letra de cambio es concretamente una orden pago, mientras que el pagaré es una promesa de pago.
- c) Entidades de descuento de pagarés: Además de los bancos, existen entidades especializadas en descuento de pagarés que ofrecen este servicio a entidades y autónomos que requieren anticipar el cobro para financiar su circulante. La operativa es más sencilla y rápida que la de la banca clásica.

4.4.3.7 Otras consideraciones

La emisión del pagaré por una sociedad como medio para la captación de recursos, no lleva la serie de requisitos que la emisión de obligaciones y específicamente del Código de Comercio Decreto 2-70 vigente le trata en cuatro artículos además de las características comunes con otros títulos y lo relativo a la letra de cambio.

Actualmente, hay en Guatemala varias entidades que se han beneficiado al financiarse a través de la emisión y colocación de pagarés financieros, proporcionando al inversionista tasas de rendimiento más altas que las ofrecidas por los bancos del sistema, lo cual ha permitido que el mercado de títulos valores privados se haya desarrollado rápidamente.

A medida que ha evolucionado la bolsa de valores, han entrado al medio a circular otros títulos valores que la experiencia de otros países y la necesidad de contar con títulos de valor nominal flexible y de mayor capacidad para captar recursos financieros, han provocado su surgimiento.

Razón que motiva a las financieras o sociedades anónimas para emitir una nueva obligación financiera, a la que llamarán pagaré financiero, que se define como un título valor que contiene la obligación o promesa incondicional de pagar en lugar y época determinada, una suma de dinero a la persona que aparece en el pagaré financiero.

Las principales características y ventajas de estos títulos valores:

- a) Son créditos individuales que se pactan libremente.
- b) La amortización no está sujeta a requisitos de sorteos.
- c) En algunas de las emisiones, los pagarés financieros no llevan adheridos cupones de intereses.

- d) No tienen valor facial, sino es el que desee el inversionista, en algunos casos.
- e) Su creación no necesita ser legalizada por medio de escritura pública.
- f) El designado en el cuerpo del documento es el único que puede exigir el derecho que contiene éste o cederlo válidamente a otra persona previo registro del nuevo propietario en los libros de la entidad emisora.

Al examinar las características principales de los pagarés, se puede comprender del auge que ha tenido en la bolsa de valores éstos títulos valores, ya que actualmente existen diferentes formas de financiamiento, las cuales deben ser analizadas cuidadosamente antes de decidirse por una u otra opción. Sin embargo, los pagarés financieros, poseen ventajas que las otras opciones no ofrecen, dentro de las cuales se encuentra la relación que la entidad emisora obtiene con inversionistas fuertes de capital, lo cual facilita el contacto con los mercados de capitales y de dinero.

Al mencionar ciertas ventajas se puede indicar que el financiamiento a través de venta de pagarés, constituye una opción ventajosa frente a otras fuentes de financiamiento como: préstamos bancarios, préstamos de financieras, contratos de reporto.

Otra de las ventajas que se pueden mencionar es que la tasa de interés que se genera al financiarse a través de la venta de pagarés, es menor que la contraída al adquirir un préstamo bancario.

En el caso de un préstamo bancario, los intereses tienen que hacerse efectivos mensualmente, mientras que los intereses generados por los pagarés financieros, son optativos en cuanto al período de pago por la entidad emisora.

4.4.4 Marco legal para los títulos de crédito en Guatemala

La legislación aplicable referente a las disposiciones generales de los títulos de crédito en Guatemala, se encuentra establecida en el Código de Comercio de Guatemala, Decreto Número 2-70, Libro III de las cosas mercantiles de los títulos de crédito, en sus artículos del número 385 al 440.

El artículo 385 indica: "Son títulos de crédito los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título. Los títulos de crédito tienen la calidad de bienes muebles." (6:66).

CAPÍTULO V

NEGOCIACIONES CON TÍTULOS VALORES: ACCIONES, BONOS Y PAGARÉS FINANCIEROS, EMITIDOS POR ENTIDADES PRIVADAS POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA (CASO PRÁCTICO)

El presente caso práctico es una guía para identificar las alternativas más rentables en cuanto a la búsqueda de financiamiento y colocación de recursos financieros, por medio de los sectores bancario y bursátil en Guatemala.

Para la búsqueda de financiamiento se presenta en escenarios por separado, la solicitud de préstamos bancarios utilizando diferentes métodos de amortización para su cancelación y la emisión de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores, con lo cual se pueda determinar en que sector se pagarán los costos más bajos posibles.

En cuanto a la colocación de recursos financieros, se pretende invertir en productos financieros que ofrece el sector bancario y en acciones, bonos y pagarés financieros emitidos por entidades privadas por medio de la bolsa de valores, ambos bloques con un aceptable nivel de tolerancia al riesgo, que permitan obtener los rendimientos más altos del mercado.

Información del caso práctico

Un importante grupo empresarial del sector de la industria de alimentos procesados en Guatemala, han requerido los servicios profesionales de la Casa de Bolsa Valores e Inversiones, S.A., por medio de su gerente comercial el Lic. Diego Alberto Casillas, Contador Público y Auditor, con el objeto de realizar un estudio sobre las alternativas bancarias y bursátiles más rentables en cuanto a la obtención de financiamiento para la empresa Alimentos del Futuro, S.A. y la colocación de recursos financieros por la empresa Bebidas del Campo, S.A.

En cuanto a la obtención de financiamiento se procederá a cotizar préstamos bancarios bajo diferentes modalidades de amortización y a evaluar la emisión pública en mercado primario de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores de Guatemala.

Para la inversión de recursos financieros, se realizará el estudio de los rendimientos obtenidos en productos que ofrece el sector bancario en Guatemala, y en acciones, bonos y pagarés financieros emitidos por entidades privadas por medio de la bolsa de valores de Guatemala.

Los aspectos generales de contratación de solicitud de servicios de asesoría financiera, la propuesta de servicios profesionales así como la aceptación de la propuesta de servicios y los estados financieros básicos al 31 de diciembre de 2014, contienen los términos que son el objeto para realizar el estudio correspondiente, los cuales quedan formalizados en los siguientes documentos:

- Carta solicitud de servicios de asesoría financiera
- Propuesta de servicios de asesoría financiera
- Aceptación de la propuesta de servicios de asesoría financiera.
- Estado de situación patrimonial.
- Estado de resultados.

Carta solicitud de servicios de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Guatemala, 12 de diciembre de 2014.

Lic. Diego Alberto Casillas
Casa de Bolsa
Valores e Inversiones, S.A.
Su Despacho

Estimado Lic. Casillas

Me es grato comunicarle que luego de la evaluación realizada por el Consejo de Administración, hemos decidido solicitar los servicios de asesoría de Casa de Bolsa Valores e Inversiones, S.A., por medio de su Despacho, con el objeto de realizar un estudio que permita establecer las alternativas que representen pagar los costos más bajos posibles en la búsqueda de financiamiento por medio de préstamos bancarios o por la emisión de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la Bolsa de Valores de Guatemala, para uso de la empresa Alimentos del Futuro, S.A. y de obtener los rendimientos más altos del mercado financiero por medio de inversiones en el sector bancario o inversiones bursátiles para uso de la empresa Bebidas del Campo, S.A.

El financiamiento que se pretende obtener asciende a la cantidad de cien millones de quetzales (Q. 100,000,000.00), a un plazo de cinco años, y la colocación de recursos a veinte millones de quetzales (Q. 20,000,000.00), al mismo plazo. Requerimos diversificar el portafolio en la obtención del financiamiento o colocación de recursos financieros en cuanto a entidad, monto, tasa de interés y producto financiero se refiera, con un aceptable nivel de tolerancia al riesgo financiero que impliquen ambas fases.

Sabemos de la seriedad y prestigio del trabajo que realizan como Casa de Bolsa, el cual también nos ha sido recomendado por otras empresas, oportunidad que aprovechamos para solicitarles se sirvan presentar su propuesta de trabajo en caso sea atendida nuestra solicitud.

En espera de su notificación, me es grato suscribirme como su atento servidor.

Ing. Oscar Enrique Chacón Valladares
Grupo Alimentos de Guatemala, S.A.
Director Corporativo.

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Guatemala, 18 de diciembre de 2014

Ing. Oscar Enrique Chacón Valladares
Director Corporativo
Grupo Alimentos de Guatemala, S.A.

Estimado Ingeniero:

Agradecemos la oportunidad que nos brindan de presentar a su estimable consideración, nuestra propuesta de servicios profesionales para llevar a cabo la asesoría financiera relacionada con la obtención de financiamiento y colocación de recursos financieros por medio del sector bancario y del sector bursátil, que representen la alternativa más rentable en cuanto al pago de intereses y cobro de rendimientos, que necesitan las empresas: Alimentos del Futuro, S.A. y Bebidas del Campo, S.A., respectivamente.

Antecedentes de la Casa de Bolsa

Somos una Casa de Bolsa con experiencia acumulada de más de 20 años, brindando asesoría para empresas nacionales y multinacionales, en diversos tipos de entidades financieras e industriales tales como: bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, almacenes generales de depósito, compañías comerciales e industriales en general, entre otras.

Valores e Inversiones, S.A., es una casa de bolsa dedicada a la prestación de servicios de asesoría financiera bursátil y extrabursátil, con una amplia trayectoria y conocimiento de las transacciones bancarias y bursátiles en los mercados primario y secundario.

El enfoque de nuestra asesoría

Nuestro enfoque de trabajo parte de la premisa que para asesorar es fundamental conocer las operaciones del negocio, objetivos y su entorno, ya que de lo contrario no contaríamos con elementos de juicio necesarios para estar en posición de recomendar sobre las mejores opciones para obtener financiamiento y colocar recursos financieros por medio de los bancos del sistema o de la bolsa de valores de Guatemala.

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Lo anterior, involucra entre otras actividades la evaluación de los siguientes aspectos:

Información del emisor o colocador

Información de la entidad:

- Denominación social
- Nombre comercial
- Domicilio legal
- Fecha y datos de inscripción
- Breve historia
- Actividad principal
- Importe neto del volumen anual de negocios
- Ubicación e importancia
- Descripción del grupo y estructura de control
- Procesos judiciales, administrativos o arbitrales
- Número de accionistas de la sociedad
- Organismo de administración y principales ejecutivos
- Personal empleado y relaciones laborales
- Dividendos distribuidos e intereses pagados

Factores de riesgo

- Inherentes al negocio
- Externos
- Otros
- Nivel de apalancamiento y sistema de pago
- Proyecciones financieras

Otros datos

- Posición competitiva y principales competidores
- Política de inversiones
- Descripción de emisiones/colocaciones anteriores
- Emisiones o colocaciones vigentes
- Indicación de acuerdos, condicionantes o acuerdos compromisorios

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Características de la emisión o colocación

- Origen y destino de los fondos
- Tipo de valor
- Denominación y clave de cotización
- Moneda y monto
- Cantidad, importe y múltiplos
- Plazo de la autorización
- Intereses
- Garantías que respaldan la emisión/colocación
- Subordinación de la emisión/colocación
- Condiciones de la emisión/colocación
- Número de series a emitir
- Fecha de la emisión
- Denominación y domicilio de la casa de bolsa
- Calificación de riesgo

Información financiera

- Indices financieros
- Contingencias
- Perspectivas
- Opinion de auditor externo
- Información sobre el auditor externo
- Informe del organo de administración: Memorias de Labores, período 2011-2014
- Estados financieros 2011-2014.

Procedimientos a realizar

En consideración a las necesidades financieras para las empresas Alimentos del Futuro, S.A. y Bebidas del Campo, S.A., describimos los procedimientos más importantes que aplicaremos en nuestro trabajo:

- a) En cuanto a la obtención de financiamiento se procederá a cotizar préstamos bancarios bajo diferentes modalidades de amortización y a evaluar la emisión pública en mercado primario de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores de Guatemala.
- b) Para la inversión de recursos financieros, se realizará el estudio de los rendimientos obtenidos en productos que ofrece el sector bancario en Guatemala, y en acciones, bonos y pagarés financieros emitidos por entidades privadas por medio de la bolsa de valores de Guatemala.

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

- c) Se elimina el diseño, impresión, elaboración de títulos, firmas y con ellos el costo de manejo y custodia de los mismos, al trabajar con electrovalores, por medio de la bolsa de valores.
- d) Ofrecer un encuentro directo con los inversionistas para reducir costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea mayor a la tasa de interés que pagaría el sistema bancario por los depósitos.
- e) Encontrar flexibilidad en las condiciones de tasa de interés, plazo y cuotas de pago según sus necesidades, eliminación de costos de traslado y de aquellos relacionados con el cobro de intereses o capital.
- f) Evaluar que las entidades emisoras pueden reestructurar sus deudas, reemplazando compromisos actuales a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago.
- g) Aprovechar que la entidad emisora decida como amortizar y como cancelar los intereses, pudiendo hacerlo al vencimiento o con pagos periódicos según su conveniencia, lo cual reduce la presión sobre su flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad, pues le permite utilizar los recursos en proyectos que le generen mayor rentabilidad.
- h) La diversificación de fuentes de financiamiento le permite a las entidades ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.
- i) En caso de optar por la venta de acciones, esto le permite financiar el crecimiento de su entidad sin afectar su relación de deuda patrimonio, facilitando el manejo de recursos para proyectos de largo plazo, pues las acciones no tienen plazo de vencimiento, tampoco obligaciones de pago predeterminadas y en caso de pérdidas éstas son compartidas con los accionistas.
- j) Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en la bolsa de valores, la cual ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia gama de opciones para invertir.
- k) Prestigio para su institución o negocio, la imagen de una entidad emisora mejora por la publicidad que el mercado bursátil proporciona a través de

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

los medios de comunicación. Esta difusión apoya las relaciones externas con sus clientes, proveedores e inversionistas, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y publicidad convencionales.

La propia admisión a la bolsa de valores, supone un reconocimiento a la solvencia y eficiencia de la entidad, grado de organización y control. El estar expuesto a la evaluación de los inversionistas genera un incentivo constante a incrementar la competitividad de la entidad.

- l) Facilidad en la administración y el control de los valores.

Responsabilidad de nuestro trabajo de asesoría

Nuestro trabajo de asesoría financiera es realizada bajo los más altos estándares de ética y calidad, que permitan establecer parametros adecuados para negociar títulos en la bolsa de valores por la búsqueda de financiamiento. Es importante resaltar que en ningún momento nuestra opinión constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, por cuanto no considera los precios de mercado, tampoco la estrategia de inversión del inversionista, nuestra responsabilidad es asesorarle sobre las mejores opciones para buscar financiamiento con los costos más bajos, sin perder de vista que sean las mejores condiciones vigentes en el mercado.

Informes

De acuerdo a su requerimiento, el resultado de nuestro trabajo tendrá como resultado la preparación de un informe único que permitan conocer y aplicar los recursos financieros en los escenarios más rentables para obtener financiamiento o colocar recursos financieros en el mercado bancario o en el mercado bursátil.

Oportunidad de nuestras visitas

Para el conocimiento de sus operaciones, es importante mencionar que debemos realizar un trabajo preliminar para el establecimiento de la capacidad de endeudamiento y pago que tiene la empresa Alimentos del Futuro, S.A., visualizar los estados financieros básicos por el período de los últimos cuatro años (2011-2014), por esta razón, necesitamos programar dos visitas de la siguiente manera:

Propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

- Primera visita en la semana del 3 al 14 de enero de 2015, para revisar cifras preliminares al 31 de diciembre de 2014, necesitando estados financieros, integraciones de cuentas de balance general y estado de resultados, conciliaciones bancarias, escritura de constitución y sus modificaciones, memorias de labores por el período 2011-2014, informes de auditor externo, contratos comerciales vigentes, informes de asesoría legal.
- La segunda visita esta programada en forma inmediata del 16 al 28 de enero de 2015, para tratar con el área de finanzas aspectos complementarios de nuestro trabajo y poder entregar nuestro informe el día 14 de febrero de 2015.

Honorarios

El valor de nuestros honorarios se calculan sobre la base del tiempo que invierten nuestros socios y el personal profesional asignado, así como de los niveles de habilidad y responsabilidad involucrados.

De conformidad con lo anterior y sobre la base del trabajo que se ha definido efectuar, hemos estimado nuestros honorarios en Q. 25,000.00, los cuales serían facturados y cobrados en un 60% al iniciar en la visita preliminar y 40% restante en la visita final contra la entrega de nuestro informe. De acuerdo a nuestra experiencia, si llegaren a existir otros gastos relacionados con nuestro trabajo, se estima que no excederían de un 5% sobre el valor de los honorarios.

Esperamos que esta propuesta de servicios sea aprobada, para iniciar con la asignación del equipo y planeación del trabajo. Estaremos muy complacidos en servirles en cualquier momento como asesores y apreciamos mucho la confianza depositada en nuestra Casa de Bolsa.

Atentamente,

Lic. Diego Alberto Casillas
Gerente Comercial
Casa de Bolsa
Valores e Inversiones, S.A.

**Aceptación a propuesta de servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.**

Guatemala, 24 de diciembre de 2014.

Lic. Diego Alberto Casillas
Gerente Comercial
Casa de Bolsa
Valores e Inversiones, S.A.
Su Despacho

Me es grato comunicarle que de conformidad con la propuesta de servicios profesionales de fecha 18 de diciembre de 2014, recibida de la Casa de Bolsa Valores e Inversiones, S.A., representada dignamente por su persona, hemos decidido aceptar los terminos y condiciones de la misma, para que se de inicio de conformidad con lo programado al trabajo de asesoría financiera requerida para las empresas Alimentos del Futuro, S.A. y Bebidas del Campo, S.A.

Nuestro personal de los departamentos de contabilidad y finanzas, tienen ya conocimiento de la importancia de este trabajo, estando disponibles para brindarle ayuda y soporte durante el proceso que conlleve el mismo en cuanto a los requerimientos de información contable y financiera.

Asimismo le manifiesto que la Gerencia en todos sus niveles, esta en la mejor disposición de colaborar sobre indagaciones especificas y de efectividad del control interno que fueren necesarias ampliar a su requerimiento.

Estando autorizado para aceptar los terminos de la propuesta de servicios profesionales referida, con todo su respeto, me suscribo.

Atentamente,

Ing. Oscar Enrique Chacón Valladares
Director Corporativo
Grupo Alimentos de Guatemala, S.A.

5.1 Opciones de financiamiento

La captación de recursos financieros especialmente a largo plazo, es una tarea difícil para cualquier entidad pública o privada. Es por ello que la solicitud de préstamos bancarios o la emisión de deuda por medio de la bolsa de valores, resultan alternativas prácticas en la consecución de los recursos que se necesitan.

5.1.1 Información general de la empresa Alimentos del Futuro, S.A.

- **Nombre de la empresa:** Alimentos del Futuro, S.A.
- **Fecha de constitución:** 24 de julio de 1989.
- **Domicilio legal:** 7ª. Ave. 9-20, zona 11 ciudad de Guatemala.
- **Actividad principal:** Producción y venta de artículos derivados de la harina de maíz.
- **Clasificación:** Empresa industrial.

5.1.2 Modalidades para la obtención de financiamiento

La empresa Alimentos del Futuro, S.A., pretende solicitar préstamos bancarios utilizando diferentes métodos de amortización para su cancelación, por aparte; emitir acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores para determinar la alternativa más rentable.

- **Fuente bancaria:** Solicitud de préstamos.
- **Fuente bursátil:** Emisión de acciones, bonos y pagarés financieros.
- **Monto financiamiento:** Q. 100,000,000.00
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** Pagar la más baja del mercado financiero.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Destino de los fondos:** Ampliación de la planta de producción.

Cuadro 10

Alimentos del Futuro, S.A.
Estado de situación patrimonial
al 31 de diciembre de 2014
(cifras en quetzales)

Activo	Ref.:
Fijo	
Inventarios	148,445,741.54
Terrenos	85,000,000.00
Circulante	
Caja y bancos	11,201,348.94
Intereses por recibir	1,333,082.14
Depósitos especiales	16,676.26
Deudores	249,285,514.63
Menos: Reserva para cuentas incobrables	(5,098,242.56)
Existencia de materiales	67,471,335.46
Menos: Reserva para ajustes de inventario	(1,293,420.58)
	<u>322,916,294.29</u>
Diferido	
Pagos anticipados	3,564,308.13
Cuentas por distribuir	32,689,572.91
	<u>36,253,881.04</u>
Otros activos	
Inversiones varias	<u>6,405,092.54</u>
Total Activo	<u>599,021,009.41</u>
Capital y reservas	
Capital autorizado y pagado	14,636,650.00
Superavit	171,971,668.98
Reserva legal	1,469,000.00
Reserva para dividendos	30,807,838.63
	<u>218,885,157.61</u>
Pasivo	
Circulante	
Proveedores	305,868,119.94
Intereses incurridos por pagar	26,633,134.79
Préstamos bancarios a corto plazo	4,997,363.70
	<u>337,498,618.43</u>
Fijo	
Acreedores	6,697,293.64
Préstamos bancarios a largo plazo	24,038,759.74
	<u>30,736,053.38</u>
Diferido	
Otras cuentas por pagar	<u>11,901,179.99</u>
Total pasivo y capital	<u>599,021,009.41</u>

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 11

**Alimentos del Futuro, S.A.
Estado de resultados
por el período del 01 de enero al 31 de diciembre de 2014
(cifras en quetzales)**

			Ref.:
Ventas		575,386,183.42	
Egresos			
Gastos de operación	565,687,534.94		
Depreciación	4,530,957.62	(570,218,492.56)	
Utilidad de operación		5,167,690.86	
Otros ingresos			
Intereses varios	984,942.60		
Otros ingresos financieros	2,632,472.55	3,617,415.15	
Otros egresos			
Gastos financieros		(2,727,646.71)	
Utilidad neta		<u>6,057,459.30</u>	

5.1.3 Financiamiento del sector bancario

En la concesión de financiamiento, los bancos deben cerciorarse razonablemente que los solicitantes tengan la capacidad de generar flujos de fondos suficientes para atender el pago oportuno de sus obligaciones dentro del plazo del contrato. Asimismo, deberán hacer un seguimiento adecuado de la evolución de la capacidad de pago del deudor o deudores durante la vigencia del financiamiento.

Para efectos de análisis y con la intención de diversificar la obtención del financiamiento, en virtud que existe la posibilidad de no obtener todo el financiamiento en un solo banco, se ha seleccionado un portafolio de cuatro bancos comerciales los cuales ofrecen dentro del mercado bancario, las tasas de interés activas más favorables para préstamos empresariales mayores a largo plazo.

Para la amortización de los créditos se hace referencia a las diversas modalidades mediante las cuales se realiza el pago de un préstamo bancario, estos pagos incluyen los intereses que devenga la deuda, así como la devolución del monto del préstamo, capital o principal.

Al 31 de diciembre de 2014, la tasa de interés promedio ponderada de la cartera de créditos empresariales mayores en moneda nacional (Q) por actividad económica fue del 10.95%

a) Costo de financiamiento con Banco Americano, S.A.

Datos:

- **Entidad financiera:** Banco Americano, S.A.
- **Monto del préstamo:** Q. 25,000,000.00
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 13.99% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Sistema de amortización:** Constante o fija. La amortización o pago del principal es constante durante todo el crédito, por lo que al disminuir el saldo también se reduce el monto de pago de intereses durante el servicio de la deuda. La cuota es decreciente, ya que aunque se mantiene constante el pago de principal, disminuyen los intereses.

Cuadro 12

**Alimentos del Futuro, S.A.
Tabla de amortización para préstamo bancario
(Método constante o de cuota fija)**

Periodo (n)	Prestamo (P)	Saldo (S)	Amortización (A)	Tasa interes efectiva (I)	Intereses (I)	Cuota (R)
0	25,000,000.00	25,000,000.00				
1		20,000,000.00	5,000,000.00	13.99%	3,497,500.00	8,497,500.00
2		15,000,000.00	5,000,000.00	13.99%	2,798,000.00	7,798,000.00
3		10,000,000.00	5,000,000.00	13.99%	2,098,500.00	7,098,500.00
4		5,000,000.00	5,000,000.00	13.99%	1,399,000.00	6,399,000.00
5		-	5,000,000.00	13.99%	699,500.00	5,699,500.00
		Sumas	25,000,000.00		10,492,500.00	35,492,500.00

Fuente: Elaboración propia.

b) Costo de financiamiento con Banco Reformador, S.A.

Datos:

- **Entidad financiera:** Banco Reformador, S.A.
- **Monto del préstamo:** Q. 25,000,000.00
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 12.01% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Sistema de amortización:** Cuota nivelada. Denominada también sistema de anualidad constante o sistema francés. Implica un servicio de la deuda con una cuota constante durante toda la vigencia del préstamo. Los intereses se calculan sobre el saldo adeudado y como la cuota incluye amortización al principal e intereses, en la medida que disminuye el saldo se reduce el monto de intereses e incrementa el monto destinado al pago del principal.

Cuadro 13

**Alimentos del Futuro, S.A.
Tabla de amortización para préstamo bancario
(Método de cuota nivelada)**

Periodo (n)	Préstamo (P)	Saldo (S)	Amortización (A)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses (I)	Cuota (R)
0	25,000,000.00	25,000,000.00				
1		21,065,538.54	3,934,461.46	12.01%	3,002,500.00	6,936,961.46
2		16,658,548.26	4,406,990.28	12.01%	2,529,971.18	6,936,961.46
3		11,722,278.44	4,936,269.81	12.01%	2,000,691.65	6,936,961.46
4		6,193,162.63	5,529,115.82	12.01%	1,407,845.64	6,936,961.46
5		(0.00)	6,193,162.63	12.01%	743,798.83	6,936,961.46
		Sumas	25,000,000.00		9,684,807.30	34,684,807.30

Fuente: Elaboración propia.

c) Costo de financiamiento con Banco Libertador, S.A.

Datos:

- **Entidad financiera:** Banco Libertador, S.A.
- **Monto del préstamo:** Q. 25,000,000.00
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 12.16% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Sistema de amortización:** Pago global al vencimiento. Implica el pago solamente de intereses durante la vigencia del préstamo. Al vencimiento se debe pagar la totalidad del principal. Al no amortizarse capital durante la vigencia del préstamo, los intereses son constantes.

Cuadro 14

**Alimentos del Futuro, S.A.
Tabla de amortización para préstamo bancario
(Método pago global al vencimiento)**

Periodo (n)	Prestamo (P)	Saldo (S)	Amortización (A)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses (I)	Cuota (R)
0	25,000,000.00	25,000,000.00				
1		25,000,000.00	-	12.16%	3,040,000.00	3,040,000.00
2		25,000,000.00	-	12.16%	3,040,000.00	3,040,000.00
3		25,000,000.00	-	12.16%	3,040,000.00	3,040,000.00
4		25,000,000.00	-	12.16%	3,040,000.00	3,040,000.00
5		-	25,000,000.00	12.16%	3,040,000.00	28,040,000.00
		Sumas	25,000,000.00		15,200,000.00	40,200,000.00

Fuente: Elaboración propia.

d) Costo de financiamiento con Banco Popular, S.A.

Datos:

- **Entidad financiera:** Banco Popular, S.A.
- **Monto del préstamo:** Q. 25,000,000.00
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 10.55% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Sistema de amortización:** Libre. Implica que el capital podrá abonarse de conformidad con las necesidades y flujo de fondos que disponga la entidad deudora. En este caso, el pago a capital inicia con Q. 3MM el primer año y aumenta a razón de Q. 1MM por año, hasta su vencimiento.

Cuadro 15

**Alimentos del Futuro, S.A.
Tabla de amortización para préstamo bancario
(Método de aplicación libre)**

Período (n)	Préstamo (P)	Saldo (S)	Amortización (A)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses (I)	Cuota (R)
0	25,000,000.00	25,000,000.00				
1		22,000,000.00	3,000,000.00	10.55%	2,637,500.00	5,637,500.00
2		18,000,000.00	4,000,000.00	10.55%	2,321,000.00	6,321,000.00
3		13,000,000.00	5,000,000.00	10.55%	1,899,000.00	6,899,000.00
4		7,000,000.00	6,000,000.00	10.55%	1,371,500.00	7,371,500.00
5		-	7,000,000.00	10.55%	738,500.00	7,738,500.00
		Sumas	25,000,000.00		8,967,500.00	33,967,500.00

Fuente: Elaboración propia

5.1.4 Financiamiento del sector bursátil

Una de las formas para lograr los planes de expansión y modernización de una entidad, es basarlos en esquemas de financiamientos competitivos, mismos que se pueden obtener por medio del mercado bursátil.

Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de capital (acciones) o de deuda (bonos y pagarés financieros), es posible lograr:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata
- Consolidar y reestructura pasivos

Las entidades que buscan financiamiento bursátil, pueden diseñar la estructura financiera a la medida de sus necesidades. Los instrumentos bursátiles son flexibles que permiten a una entidad la posibilidad de definir las características de su emisión:

- Monto de la emisión
- Plazo
- Tasa de interés
- Control en la forma de amortización de capital
- Periodicidad en el pago de intereses.
- Garantías: Patrimonial, hipotecaria, aval o prendaria.

El costo de obtener financiamiento por medio de la emisión de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores, colocados en oferta pública del mercado primario, fue calculado para el plazo total de la emisión (5 años), con la condición que pueden existir cláusulas contractuales para bonos y pagarés financieros, que obligen amortizaciones a capital en determinadas fechas programadas.

a) Costo de financiamiento por la emisión bursátil de acciones preferentes

Datos:

- **Entidad emisora:** Alimentos del Futuro, S.A.
- **Tipo de obligación:** Acciones preferentes (voto limitado).
- **Monto de la emisión:** Q. 20,000,000.00
- **Bolsa de Valores:** Bolsa de Valores de Guatemala.
- **Mercado:** Primario.
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo de la emisión:** 5 años (la entidad emisora se reserva el derecho de redimir las acciones a los 5 años).
- **Pago de dividendos:** Anual 6%, porcentaje mínimo para acciones de voto limitado según artículo 131 del Decreto Número 2-70 Código de Comercio de Guatemala.

Cuadro 16

Alimentos del Futuro, S.A.
Costo de financiamiento por la emisión bursátil de acciones preferentes

Período (n)	Financiamiento (P)	Tasa dividendo fijo (i)	Dividendos por pagar (I)
1	20,000,000.00	6%	1,200,000.00
2		6%	1,200,000.00
3		6%	1,200,000.00
4		6%	1,200,000.00
5		6%	1,200,000.00
		Suma	6,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

b) Costo de financiamiento por la emisión bursátil de bonos hipotecarios

Datos:

- **Entidad emisora:** Alimentos del Futuro, S.A.
- **Tipo de obligación:** Bonos hipotecarios.
- **Monto de la emisión:** Q. 40,000,000.00
- **Bolsa de valores:** Bolsa de Valores de Guatemala
- **Mercado:** Primario
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo de la emisión:** 5 años
- **Tasa de interés:** 8% efectiva. (Fija).
- **Pago de intereses:** Mensual.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Amortización:** Al vencimiento.
- **Garantía de recompra:** 1 mes antes del vencimiento del pago periódico de intereses a partir del segundo año.
- **Penalización por desinversión anticipada:** 5% calculado sobre el valor nominal por el tiempo que haga falta para su vencimiento.
- **Revolvencia:** Monto revolvente al vencimiento de la serie, siempre y cuando no supere el monto de la emisión autorizada.

Cuadro 17

Alimentos del Futuro, S.A.

Costo de financiamiento por la emisión bursátil de bonos hipotecarios

Periodo (n)	Financiamiento (P)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses por pagar (I)
1	40,000,000.00	8%	3,200,000.00
2		8%	3,200,000.00
3		8%	3,200,000.00
4		8%	3,200,000.00
5		8%	3,200,000.00
		Suma	16,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

c) Costo de financiamiento por la emisión bursátil de pagarés financieros

Datos:

- **Entidad emisora:** Alimentos del Futuro, S.A.
- **Tipo de obligación:** Pagarés financieros
- **Monto de la emisión:** Q. 40,000,000.00
- **Bolsa de valores:** Bolsa de Valores de Guatemala.
- **Mercado:** Primario.
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo de la emisión:** 5 años
- **Tasa de interés:** 9% efectiva. (Fija).
- **Pago de intereses:** Mensual.
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.
- **Amortización:** Al vencimiento.
- **Garantía de recompra:** 1 mes antes del vencimiento del pago periódico de intereses a partir del segundo año.
- **Penalización por desinversión anticipada:** 5% calculado sobre el valor nominal por el tiempo que haga falta para su vencimiento.
- **Revolvencia:** Monto revolvente al vencimiento de la serie, siempre y cuando no supere el monto de la emisión autorizada.

Cuadro 18

**Alimentos del Futuro, S.A.
Costo de financiamiento por la emisión bursátil de pagarés financieros**

Período (n)	Financiamiento (P)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses por pagar (I)
1	40,000,000.00	9%	3,600,000.00
2		9%	3,600,000.00
3		9%	3,600,000.00
4		9%	3,600,000.00
5		9%	3,600,000.00
		Suma	18,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

5.1.5 Beneficios fiscales al obtener financiamiento bursátil

Los beneficios fiscales y exenciones en el pago de impuestos al valor agregado y timbres fiscales, que se pueden obtener al tramitar la búsqueda de financiamiento por la emisión y negociación de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores, es el siguiente:

Cuadro 19

Alimentos del Futuro, S.A. Beneficios fiscales al obtener financiamiento bursátil

No.	Impuesto	Artículo No.	Descripción de la exenciones
1	Decreto Número 27-92, Ley del Impuesto al Valor Agregado (IVA). (9:4)	Artículo No 7, De las exenciones generales, numerales: 4, 6 y 7	Númeral 4: Estan exentos del impuesto, los servicios que presten las instituciones fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos y las bolsas de valores autorizadas para operar en el país. Númeral 6: Estan exentos del impuesto, la creación, emisión, circulación y transferencia de títulos de crédito, títulos valores y acciones de cualquier clase. Númeral 7: Estan exentos del impuesto, los intereses que devenguen los títulos de crédito y otras obligaciones emitidas por las sociedades mercantiles y que se negocien a través de una bolsa de valores, debidamente autorizada y registrada conforme a la legislación vigente.
2	Decreto Número 37-92, Ley del Impuesto de Timbres Fiscales y de Papel Sellado Especial para Protocolos. (11:6)	Artículo No 11, Actos y contratos exentos, numerales 6, 8 y 9.	Númeral 6: Las aportaciones al capital de sociedades, la suscripción, la emisión, la circulación, amortización, transferencia, pago y cancelación de acciones de todo tipo de sociedades y asociaciones accionadas, así como sus cupones. Númeral 8: La creación, emisión, circulación, negociación y cancelación de bonos, bonos de prenda, debentures, las cédulas hipotecarias y títulos de crédito, en los que intervengan los bancos y entidades financieras sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos. Númeral 9: La creación, emisión, circulación, negociación y cancelación de títulos de crédito de toda clase, debentures y las cédulas hipotecarias, sus cupones e intereses.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de las leyes fiscales.

5.1.6 Comparativo de costos financieros

Sector bancario: Los costos por las cuotas de seguro y gastos de escrituración serán sobre el monto del financiamiento a razón del 0.0025 y 0.002 respectivamente.

Cuadro 20

**Alimentos del Futuro, S.A.
Costo de financiamiento bancario
incluyendo cuota de seguro y gastos de escrituración**

Entidad bancaria	Monto financiamiento	Intereses gasto por financiamiento	Cuota por seguro bancario	Gastos escrituración	Costo total financiamiento
Banco Americano, S.A.	25,000,000.00	10,492,500.00	62,500.00	50,000.00	10,605,000.00
Banco Reformador, S.A.	25,000,000.00	9,684,807.30	62,500.00	50,000.00	9,797,307.30
Banco Libertador, S.A.	25,000,000.00	15,200,000.00	62,500.00	50,000.00	15,312,500.00
Banco Popular, S.A.	25,000,000.00	8,967,500.00	62,500.00	50,000.00	9,080,000.00
Sumas	100,000,000.00	44,344,807.30	250,000.00	200,000.00	44,794,807.30

Fuente: Elaboración propia.

Sector bursátil: La emisión de títulos en la bolsa de valores, debe pagar el arancel de 0.001% sobre el monto total de la emisión, adicionando costos por servicio de custodia por Q. 15,000.00, en caso la entidad emisora haga uso del servicio de custodia y liquidación de valores.

Cuadro 21

**Alimentos del Futuro, S.A.
Costo de financiamiento bursátil
incluyendo arancel y cuota servicio de custodia**

Título valor	Monto financiamiento	Dividendo e intereses gasto	Arancel bursátil 0.001%	Cuota servicio de custodia	Costo total financiamiento
Acciones preferentes	20,000,000.00	6,000,000.00	200.00	15,000.00	6,015,200.00
Bonos hipotecarios	40,000,000.00	16,000,000.00	400.00	15,000.00	16,015,400.00
Pagarés financieros	40,000,000.00	18,000,000.00	400.00	15,000.00	18,015,400.00
Totales	100,000,000.00	40,000,000.00	1,000.00	45,000.00	40,046,000.00

Fuente: Elaboración propia.

La diferencia determinada representa el ahorro obtenido al elegir la opción de buscar financiamiento al emitir títulos por medio de la bolsa de valores en lugar de seleccionar la solicitud de préstamos en el sector bancario.

Cuadro 22

Alimentos del Futuro, S.A. Comparativo de costos financieros por financiamiento

Sector de financiamiento	Costo total financiamiento	Ref.:
Bancario	44,794,807.30	Cuadro 20
Bursátil	40,046,000.00	Cuadro 21
Diferencia	4,748,807.30	

Fuente: Elaboración propia.

5.1.7 Flujo de caja proyectado

El flujo de caja constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa. El pago de capital e intereses financieros por financiamiento obtenido, será parte importante del flujo de fondos por actividades de financiamiento, el cual la empresa emisora Alimentos del Futuro, S.A., deberá evaluar durante el plazo de la deuda. Las premisas para la elaboración de los flujos de caja por financiamiento obtenido por medio de préstamos bancarios y emisión bursátil de acciones, bonos y pagarés financieros, son las siguientes:

- Los ingresos obtenidos por ventas anuales crecerán en un 4% para el primer año y luego se incrementarán en un punto porcentual hasta el quinto año.
- En el bloque de los egresos, los costos y gastos de operación crecerán para el primer año en un 3% y luego se incrementarán en un punto porcentual hasta el quinto año.
- Los recursos financieros en la ampliación de la planta de producción se invertirán en un 80% el primer año y un 20% el segundo año.

a) Flujo de caja por financiamiento bancario

Cuadro 23

Alimentos del Futuro, S.A.
Flujo de caja por financiamiento bancario

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo inicial (Ver cuadro 10)	11,201,348.94	22,382,857.25	644,120.66	6,427,962.43	20,884,512.55
Ingresos					
Ventas	598,401,630.76	628,321,712.29	666,021,015.03	712,642,486.08	769,653,884.97
Ingresos por préstamos bancarios (Ver cuadro 20)	100,000,000.00				
Total de ingresos	698,401,630.76	628,321,712.29	666,021,015.03	712,642,486.08	769,653,884.97
Egresos					
Costos y gastos de operación	582,658,160.99	605,964,487.43	636,262,711.80	674,438,474.51	721,649,167.72
Amortización a préstamos bancarios (Ver cuadros del 12 al 15)	11,934,461.46	13,406,990.28	14,936,269.81	16,529,115.82	43,193,162.63
Intereses por préstamos bancarios (Ver cuadros del 12 al 15)	12,177,500.00	10,688,971.18	9,038,191.65	7,218,345.64	5,221,798.83
Pago de cuota de seguro bancario (Ver cuadro 20)	250,000.00				
Gastos de escrituración en préstamo bancario (Ver cuadro 20)	200,000.00				
Ampliación planta de producción	80,000,000.00	20,000,000.00			
Total de egresos	687,220,122.45	650,060,448.89	660,237,173.26	698,185,935.97	770,064,129.18
Saldo final	22,382,857.25	644,120.66	6,427,962.43	20,884,512.55	20,474,268.34

Fuente: Elaboración propia.

b) Flujo de caja por financiamiento bursátil

Cuadro 24

**Alimentos del Futuro, S.A.
Flujo de caja por financiamiento bursátil**

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo inicial (Ver cuadro 10)	11,201,348.94	38,898,818.71	33,256,043.58	55,014,346.81	85,218,358.39
Ingresos					
Ventas	598,401,630.76	628,321,712.29	666,021,015.03	712,642,486.08	769,653,884.97
Ingresos por emisión bursátil de valores (Ver cuadro 21)	100,000,000.00				
Total de ingresos	698,401,630.76	628,321,712.29	666,021,015.03	712,642,486.08	769,653,884.97
Egresos					
Costos y gastos de operación	582,658,160.99	605,964,487.43	636,262,711.80	674,438,474.51	721,649,167.72
Amortización de obligaciones bursátiles (Ver cuadros del 16 al 18)					100,000,000.00
Intereses por obligaciones bursátiles (Ver cuadros del 17 y 18)	7,000,000.00	7,000,000.00	7,000,000.00	7,000,000.00	7,000,000.00
Dividendos por emisión bursátil de acciones (Ver cuadro 16)	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
Arancel por emisión bursátil (Ver cuadro 21)	1,000.00				
Cuota por servicio de custodia (Ver cuadro 21)	45,000.00				
Ampliación planta de producción	80,000,000.00	20,000,000.00			
Total de egresos	670,704,160.99	633,964,487.43	644,262,711.80	682,438,474.51	829,649,167.72
Saldo final	38,898,818.71	33,256,043.58	55,014,346.81	85,218,358.39	25,223,075.64

Fuente: Elaboración propia.

Se considera oportuno identificar algunos índices sobre la base de los estados financieros: balance general y estados de resultados, que permitan establecer relaciones generales cuantitativas y cualitativas sobre la capacidad de pago, gestión de cobro, solvencia y rentabilidad de la empresa.

5.1.8 Indicadores financieros

Para tener una visión más amplia sobre la situación financiera de la empresa Alimentos del Futuro, S.A., se realizó un análisis utilizando la información que brindan los estados financieros de los períodos fiscales 2011-2014, que permitan determinar indicadores financieros para establecer el comportamiento financiero histórico de su liquidez, rentabilidad y desempeño, para verificar la viabilidad en la búsqueda de financiamiento.

a) Razones de capacidad de pago

Son las que miden la capacidad de pago que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo, con activos corrientes que se esperan sean realizados en un período no mayor de un año.

- **Razón de solvencia**

Se obtiene de dividir la cuenta denominada activos corrientes entre el monto que corresponde a los pasivos a corto plazo. El cociente obtenido indica el número de fondos disponibles que cubren obligaciones de la empresa.

Cuadro 25

Alimentos del Futuro, S.A. Indicador de solvencia financiera

Período fiscal	Activos corrientes	Pasivos a corto plazo	Razón corriente	Ref.:
2011	278,619,924.30	199,826,245.14	1.39%	
2012	275,426,962.30	201,649,865.19	1.37%	
2013	301,544,256.12	226,494,493.81	1.33%	
2014	322,916,294.29	337,498,618.43	0.96%	Cuadro 10

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los estados financieros.

Esta relación debe ser mayor a 1, por cuanto siempre debe existir un margen adecuado para cubrir las necesidades de pagos inmediatos en los que se debe incurrir. En este caso la empresa entre otras actividades, deberá mejorar la gestión de cobro en sus cuentas por cobrar (clientes, deudores).

- **Rotación de cuentas por cobrar**

Se obtiene de dividir el monto registrado como cuentas por cobrar entre el promedio de ingresos por día. El resultado nos indica el número de días que tarda la empresa en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Cuadro 26

Alimentos del Futuro, S.A. Indicador de rotación de cuentas por cobrar

Período fiscal	Cuentas por cobrar	Ventas anuales	Ventas promedio	Promedio de cobro	Ref.:
2011	156,905,244.22	734,582,239.26	2,040,506.22	77	
2012	165,256,982.34	684,642,714.62	1,901,785.32	87	
2013	199,873,896.45	565,863,381.00	1,571,842.73	127	
2014	244,187,272.07	575,386,183.42	1,598,294.95	153	Cuadros 10 y 11

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de los estados financieros.

b) Razones de estabilidad

Son las que miden el grado de protección a los acreedores e inversionistas a largo plazo.

- **Endeudamiento**

Esta razón mide el porcentaje de fondos proporcionados por los acreedores de la empresa para el financiamiento de activos. Se obtiene de dividir la deuda total entre los activos totales.

Cuadro 27

Alimentos del Futuro, S.A. Indicador de endeudamiento

Periodo fiscal	Deuda total	Activo total	Razón endeudamiento	Ref.:
2011	272,851,531.08	401,531,581.80	67.95%	
2012	259,584,083.21	405,926,789.04	63.95%	
2013	298,551,256.89	486,834,729.82	61.32%	
2014	380,135,851.80	599,021,009.41	63.46%	Cuadro 10

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de los estados financieros.

- **Solidez financiera**

En términos técnicos, solidez financiera es tener los suficientes recursos para realizar el pago de deudas o probables deudas a corto, mediano y largo plazo. Una relación adecuada es que el resultado sea mayor que uno (1).

Cuadro 28

Alimentos del Futuro, S.A. Indicador de solidez financiera

Periodo fiscal	Activo total	Deuda total	Solidez financiera	Ref.:
2011	401,531,581.80	272,851,531.08	1.47%	
2012	405,926,789.04	259,584,083.21	1.56%	
2013	486,834,729.82	298,551,256.89	1.63%	
2014	599,021,009.41	380,135,851.80	1.58%	Cuadro 10

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de los estados financieros.

c) Razones de rentabilidad

La rentabilidad financiera relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener el lucro deseado. Son las que miden el éxito o fracaso que tiene la empresa durante el período de un año.

- **Rendimiento sobre capital**

Mide la tasa de rendimiento obtenido por los accionistas sobre la base de su inversión.

Cuadro 29

**Alimentos del Futuro, S.A.
Indicador de rendimiento sobre capital**

Período fiscal	Utilidad neta	Capital pagado	Rendimiento sobre capital	Ref.:
2011	5,986,415.42	14,636,650.00	40.90%	
2012	5,638,957.12	14,636,650.00	38.53%	
2013	6,001,632.47	14,636,650.00	41.00%	
2014	6,057,459.30	14,636,650.00	41.39%	Cuadros 10 y 11

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de los estados financieros.

- **Margen de utilidad sobre ventas**

Esta razón muestra la utilidad que se obtiene por cada quetzal (Q) de ingreso por ventas realizadas.

Cuadro 30

**Alimentos del Futuro, S.A.
Indicador de margen de utilidad sobre ventas**

Período fiscal	Utilidad neta	Ventas anuales	Margen	Ref.:
2011	5,986,415.42	734,582,239.26	0.81%	
2012	5,638,957.12	684,642,714.62	0.82%	
2013	6,001,632.47	565,863,381.00	1.06%	
2014	6,057,459.30	575,386,183.42	1.05%	Cuadro 11

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la información de los estados financieros.

5.2 Opciones para inversión de recursos financieros

El estudio y análisis realizado para uso de la empresa Bebidas del Campo, S.A., es para evaluar los escenarios del sector bancario y del sector bursátil que permita establecer que opción representa obtener los rendimientos más altos del mercado, por la colocación de un excedente de su capital de trabajo por la suma de veinte millones de quetzales (Q. 20,000,000.00).

5.2.1 Información general de la empresa Bebidas del Campo, S.A.

- | | |
|--------------------------|------------------------------------------------------|
| • Nombre de la empresa: | Bebidas del Campo, S.A. |
| • Fecha de constitución: | 12 de diciembre de 1990. |
| • Domicilio legal: | 4ª. Calle 42-26 zona 12 ciudad de Guatemala. |
| • Actividad principal: | Producción y venta de bebidas de frutas y vegetales. |
| • Clasificación: | Empresa industrial. |

5.2.2 Modalidades para la inversión de recursos financieros

La empresa Bebidas del Campo, S.A., pretende invertir en productos financieros ofrecidos por el sector bancario o en acciones bonos y pagarés financieros emitidos por entidades privadas por medio de la bolsa de valores, para determinar cual es la alternativa más rentable.

- | | |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| • Inversión bancaria: | Pagarés financieros, bonos hipotecarios y certificados de depósito a plazo. |
| • Inversión bursátil: | Acciones, bonos y pagarés financieros. |
| • Monto inversión: | Q. 20,000,000.00 |
| • Plazo: | 5 años. |
| • Rendimientos: | Obtener los más altos del mercado financiero. |

5.2.3 Colocación de recursos financieros en el sector bancario

El análisis que se presenta a continuación, contiene la información de los rendimientos que puede obtener la empresa Bebidas del Campo, S.A., al colocar la suma de veinte millones de quetzales (Q. 20,000,000.00) en instituciones bancarias de Guatemala.

Por lo anterior, se han seleccionado instituciones con amplia trayectoria financiera, que ofrecen al público inversionista productos con las tasas de interés más competitivas, que se adaptan a las necesidades de la empresa inversora.

a) Rendimientos por inversión bancaria en pagarés financieros

Datos:

- **Entidad bancaria:** Banco de Occidente, S.A.
- **Monto de la inversión:** Q. 5,000,000.00
- **Títulos valores:** Pagarés financieros
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 5.30% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Pago de intereses:** Mensual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Recuperación de la inversión:** Al vencimiento.

Cuadro 31

Bebidas del Campo, S.A.
Rendimientos por inversión bancaria en pagarés financieros

Período (n)	Monto inversión	Tasa interés anual	Intereses devengados	Impuesto sobre la renta	Intereses producto
1	5,000,000.00	5.30%	265,000.00	26,500.00	238,500.00
2	5,000,000.00	5.30%	265,000.00	26,500.00	238,500.00
3	5,000,000.00	5.30%	265,000.00	26,500.00	238,500.00
4	5,000,000.00	5.30%	265,000.00	26,500.00	238,500.00
5	5,000,000.00	5.30%	265,000.00	26,500.00	238,500.00
		Suma	1,325,000.00	132,500.00	1,192,500.00

Fuente: Elaboración propia.

b) Rendimientos por inversión bancaria en bonos

Datos:

- **Entidad bancaria:** Banco del Nor-Oriente, S.A.
- **Monto de la inversión:** Q. 5,000,000.00
- **Títulos valores:** Bonos.
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 6% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Pago de intereses:** Mensual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Recuperación de la inversión:** Al vencimiento.

Cuadro 32

Bebidas del Campo, S.A. Rendimientos por inversión bancaria en bonos

Periodo (n)	Monto inversión	Tasa interés anual	Intereses devengados	Impuesto sobre la renta	Intereses producto
1	5,000,000.00	6.00%	300,000.00	30,000.00	270,000.00
2	5,000,000.00	6.00%	300,000.00	30,000.00	270,000.00
3	5,000,000.00	6.00%	300,000.00	30,000.00	270,000.00
4	5,000,000.00	6.00%	300,000.00	30,000.00	270,000.00
5	5,000,000.00	6.00%	300,000.00	30,000.00	270,000.00
		Suma	1,500,000.00	150,000.00	1,350,000.00

Fuente: Elaboración propia.

c) Rendimientos por inversión bancaria en certificados de depósito a plazo

Datos:

- **Entidad bancaria:** Banco Metropolitano, S.A.
- **Monto de la inversión:** Q. 10,000,000.00
- **Títulos valores:** Certificados de depósito a plazo.
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 7.35% efectiva, la cual puede ser variable de conformidad con el comportamiento del mercado financiero.
- **Pago de intereses:** Mensual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Recuperación de la inversión:** Al vencimiento.

Cuadro 33

**Bebidas del Campo, S.A.
Rendimientos por inversión
en certificados de depósito a plazo**

Periodo (n)	Monto inversión	Tasa interés anual	Intereses devengados	Impuesto sobre la renta	Intereses producto
1	10,000,000.00	7.35%	735,000.00	73,500.00	661,500.00
2	10,000,000.00	7.35%	735,000.00	73,500.00	661,500.00
3	10,000,000.00	7.35%	735,000.00	73,500.00	661,500.00
4	10,000,000.00	7.35%	735,000.00	73,500.00	661,500.00
5	10,000,000.00	7.35%	735,000.00	73,500.00	661,500.00
		Suma	3,675,000.00	367,500.00	3,307,500.00

Fuente: Elaboración propia.

5.2.4 Colocación de recursos financieros en el sector bursátil

El análisis que se presenta a continuación contiene la información de los rendimientos que obtendría la empresa Bebidas del Campo, S.A., al colocar la suma de veinte millones de quetzales (Q. 20,000,000.00) en el sector bursátil por medio de la bolsa de valores de Guatemala.

De conformidad con las cotizaciones o índice de precios para títulos valores listados en la bolsa de valores, se han seleccionado aquellas empresas privadas guatemaltecas que ofrecen al público inversionista las tasas de interés más altas del mercado bursátil para acciones, bonos y pagarés financieros, así como los plazos más convenientes que se adaptan a las necesidades de la empresa inversora.

Es oportuno comentar que para invertir adecuadamente se debe de realizar una medición de los riesgos a los cuales están expuestas las entidades emisoras y que tengan una calificación de riesgo aceptable, lo cual significa que tienen solvencia económica, con indicadores económicos estables.

a) Rendimientos por inversión bursátil en acciones preferentes

Datos:

- **Entidad emisora:** Industria de Calzado Moderno, S.A.
- **Título valor:** Acciones preferentes (voto limitado).
- **Monto de la inversión:** Q. 2,000,000.00
- **Bolsa de valores:** Bolsa de Valores de Guatemala
- **Mercado:** Primario
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo:** Indefinido (para cálculo de dividendos, 5 años).
- **Dividendo fijo:** 6% efectiva.
- **Pago de dividendos:** Anual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Garantía:** No aplica.

Cuadro 34

**Bebidas del Campo, S.A.
Rendimientos por inversión bursátil
en acciones preferentes**

Periodo (n)	Monto inversión (P)	Dividendo fijo	Dividendos devengados	Impuesto sobre la renta	Dividendos producto
1	2,000,000.00	6.00%	120,000.00	12,000.00	108,000.00
2		6.00%	120,000.00	12,000.00	108,000.00
3		6.00%	120,000.00	12,000.00	108,000.00
4		6.00%	120,000.00	12,000.00	108,000.00
5		6.00%	120,000.00	12,000.00	108,000.00
		Sumas	600,000.00	60,000.00	540,000.00

Fuente: Elaboración propia.

b) Rendimientos por inversión bursátil en bonos financieros

Datos:

- **Entidad emisora:** Farmaceutica Universal, S.A.
- **Título valor:** Bonos financieros.
- **Monto de la inversión:** Q. 8,000,000.00
- **Bolsa de valores:** Bolsa de Valores de Guatemala
- **Mercado:** Primario
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 8.75% efectiva. (Fija).
- **Pago de intereses:** mensual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.

Cuadro 35

Bebidas del Campo, S.A. Rendimientos por inversión bursátil en bonos financieros

Periodo (n)	Monto inversión (P)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses devengados (I)	Impuesto sobre la renta 10%	Intereses producto
1	8,000,000.00	8.75%	700,000.00	70,000.00	630,000.00
2		8.75%	700,000.00	70,000.00	630,000.00
3		8.75%	700,000.00	70,000.00	630,000.00
4		8.75%	700,000.00	70,000.00	630,000.00
5		8.75%	700,000.00	70,000.00	630,000.00
		Sumas	3,500,000.00	350,000.00	3,150,000.00

Fuente: Elaboración propia.

c) Rendimientos por inversión bursátil en pagarés financieros

Datos:

- **Entidad emisora:** Cementos Totales, S.A.
- **Título valor:** Pagarés financieros.
- **Monto de la inversión:** Q. 10,000,000.00
- **Bolsa de valores:** Bolsa de Valores de Guatemala
- **Mercado:** Primario
- **Oferta:** Pública.
- **Plazo:** 5 años.
- **Tasa de interés:** 11.75% efectiva. (Fija).
- **Pago de intereses:** mensual.
- **Impuestos:** Impuesto sobre la renta (10%).
- **Garantía:** Hipotecaria/prendaria.

Cuadro 36

**Bebidas del Campo, S.A.
Rendimientos por inversión bursátil
en pagarés financieros**

Periodo (n)	Monto inversión (P)	Tasa interés efectiva (i)	Intereses devengados (I)	Impuesto sobre la renta 10%	Intereses producto
1	10,000,000.00	11.75%	1,175,000.00	117,500.00	1,057,500.00
2		11.75%	1,175,000.00	117,500.00	1,057,500.00
3		11.75%	1,175,000.00	117,500.00	1,057,500.00
4		11.75%	1,175,000.00	117,500.00	1,057,500.00
5		11.75%	1,175,000.00	117,500.00	1,057,500.00
		Sumas	5,875,000.00	587,500.00	5,287,500.00

Fuente: Elaboración propia.

5.2.5 Comparativo de rendimientos por inversión financiera

Sector bancario:

Cuadro 37

Resumen de rendimientos por inversión bancaria

Entidad bancaria	Monto inversión (P)	Título valor	Intereses producto (I)	Ref.:
Banco de Occidente, S.A.	5,000,000.00	Pagarés financieros	1,192,500.00	Cuadro 31
Banco del Nor-Oriente, S.A.	5,000,000.00	Bonos	1,350,000.00	Cuadro 32
Banco Metropolitano, S.A.	10,000,000.00	Certificados de depósito a plazo	3,307,500.00	Cuadro 33
		Suma	5,850,000.00	

Sector bursátil:

Resumen de rendimientos por inversión bursátil

Entidad emisora	Monto inversión (P)	Título valor	Dividendos/Intereses producto (I)	Ref.:
Industria de Calzado Moderno, S.A.	2,000,000.00	Acciones preferentes	540,000.00	Cuadro 34
Farmacéutica Universal, S.A.	8,000,000.00	Bonos financieros	3,150,000.00	Cuadro 35
Cementos Totales, S.A.	10,000,000.00	Pagarés financieros	5,287,500.00	Cuadro 36
		Suma	8,977,500.00	

Cuadro 39

Bebidas del Campo, S.A. Comparativo de rendimientos por inversión financiera

Sector de inversión	Rendimiento neto por inversión
Bancario	5,850,000.00
Bursátil	8,977,500.00
Diferencia	3,127,500.00

Fuente: Elaboración propia.

Sobre la base de la información contenida en los escenarios preparados con anterioridad, evaluación de opciones de financiamiento e inversión en el mercado bancario y bursátil, aspectos fiscales, costos y rendimientos, flujos de caja e índices financieros, se trasladan las consideraciones al siguiente informe final.

Informe final
Servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Guatemala, 14 de febrero de 2015

Ing. Oscar Enrique Chacón Valladares
Director Corporativo
Grupo Alimentos de Guatemala, S.A.

Estimado Ingeniero:

Derivado del trabajo de asesoría financiera realizado sobre el estudio de las alternativas para obtener financiamiento y colocar recursos financieros en los mercados bancario y bursátil en Guatemala, respetablemente hacemos de su conocimiento los resultados obtenidos para uso de las empresas Alimentos del Futuro, S.A. y Bebidas del Campo, S.A., trasladando las siguientes consideraciones:

Costos y rendimientos

La bolsa de valores de Guatemala, ofrece en comparación al mercado bancario, mejores opciones para la búsqueda de financiamiento y colocación de recursos financieros, además se cuenta con información en tiempo real, seguridad, transparencia y facilidad en las transacciones.

La emisión de títulos valores que pretende realizar la empresa Alimentos del Futuro, S.A., para lograr financiamiento por medio de la bolsa de valores, le representa costos más bajos en comparación con la obtención de préstamos bancarios, por Q. 4,748,807.30

El estudio realizado para la empresa Bebidas del Campo, S.A., en cuanto a invertir recursos financieros por medio de la bolsa de valores, le representará mejores rendimientos por Q. 3,127,500.00, en comparación con los rendimientos obtenidos en el sector bancario.

Factores de riesgo

Es un principio financiero conveniente en cualquier momento, diversificar la adquisición de títulos valores, en variadas especies y en más de una entidad.

Informe final
Servicios profesionales de asesoría financiera
Alimentos del Futuro, S.A.
Bebidas del Campo, S.A.

Al realizar una inversión en títulos acciones, se deberá considerar que en algunos casos, el retorno de la inversión puede ser a largo plazo, la cual no esta garantizada porque depende de la buena marcha comercial del negocio de la entidad emisora. Los valores de deuda como bonos y pagarés financieros, se caracterizan por ser de renta fija, representan un compromiso de deuda para el emisor.

Beneficios fiscales

El financiamiento obtenido por la emisión de acciones, bonos y pagarés financieros por medio de la bolsa de valores, puede obtener beneficios fiscales representados en exenciones en el pago de impuestos al valor agregado y timbres fiscales

Prestigio para su negocio

La imagen de una entidad emisora o inversora, mejora por la publicidad que el mercado bursátil proporciona por los medios de comunicación. Esta difusión apoya las relaciones externas con sus clientes, proveedores e inversionistas, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y publicidad convencionales.

Consideraciones finales

Los textos expresados en este informe, en ningún momento y forma, representan una recomendación para emitir o invertir en títulos valores, ya que no proporciona juicios de valor, tampoco se contempla estudio alguno sobre el comportamiento y decisiones de emisores e inversionistas. Esperamos que este trabajo llene sus expectativas, estaremos muy complacidos en servirles en cualquier momento y durante cualquier fase bursátil, como: obtención de información social y financiera, elaboración de los prospectos de emisión, cotizaciones, licitaciones, subastas, adjudicaciones, cobro, pago, depósito de intereses y capital, amortizaciones, custodia de valores, entre otros servicios, todo con apego a los requerimientos legales.

Apreciamos mucho la confianza depositada en nuestra Casa de Bolsa.

Atentamente,

Lic. Diego Alberto Casillas
Gerente Comercial
Casa de Bolsa
Valores e Inversiones, S.A.

CONCLUSIONES

1. El desenvolvimiento financiero de las operaciones bursátiles ha presentado un crecimiento moderado, la organización alcanzada de un mercado especializado que agrupa las negociaciones bursátiles por medio de la bolsa de valores representa para Guatemala beneficios económicos al contar un sistema bursátil moderno, el cual ha sido de vital importancia para la estructuración de los diferentes mercados de valores, brindando transparencia, legalidad y confianza entre los entes emisores e inversionistas. No obstante lo anterior, el público en general; no es el mercado objetivo por ahora de la bolsa de valores en Guatemala.
2. Las negociaciones bursátiles realizadas por la iniciativa privada, tienen la alternativa de emitir títulos valores para ser ofrecidos en oferta pública u oferta privada, en ambos casos su negociación puede realizarse por medio de la bolsa de valores. Todos los emisores deben cumplir con una serie de requisitos legales y financieros para poder listar sus valores, los requisitos que la bolsa de valores impone a los emisores; le permiten al inversionista contar con información actualizada que facilite la toma de decisiones de inversión.
3. Las casas de bolsa son las únicas instituciones autorizadas para realizar transacciones en la bolsa de valores. Se constituyen en el enlace directo en el mercado bursátil entre emisores de títulos valores e inversionistas. Por medio del servicio de asesoramiento para la emisión de títulos valores, preparan la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión, sobre la base de procedimientos de colocación que garanticen el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio.

4. La bolsa de valores presenta 3 tipos principales de inversión al público: los valores de deuda, los reportos y las acciones. Las cifras alcanzadas por las negociaciones bursátiles en conjunto, son indicadores de la importancia que dentro del sistema financiero representa la participación de la bolsa de valores en Guatemala.

5. La facilidad y seriedad con la cual se pueden realizar transacciones bursátiles, han permitido que muchas entidades públicas y privadas, tengan la confianza de realizar sus operaciones de captación y colocación de recursos financieros, representando beneficios mucho más atractivos a los que se obtienen por medio del sistema bancario en Guatemala, en cuanto a costos y rendimientos se refiere, en particular derivado por las tasas de interés en que se realizan las negociaciones.

La gestión de riesgos es fundamental en el mundo globalizado y competitivo de la actualidad, ya que fomenta un mayor análisis a las acciones que una organización realiza, un control más efectivo y especialmente la formulación de estrategias para mitigar los riesgos, dando como resultado que las personas que tienen a cargo la dirección de una empresa; no actúen correctivamente sino de forma proactiva. A través de la evaluación del riesgo, se detectarán posibles eventualidades negativas y que, aunque no se pueden evitar, su impacto sea menor al esperado.

RECOMENDACIONES

1. Se considera necesario fomentar y difundir a más sectores económicos de la sociedad guatemalteca, las ventajas de la actividad bursátil por medio de la bolsa de valores, en busca de soluciones en la obtención de financiamiento o colocación de recursos financieros, logrando con ello expandir la cobertura comercial bursátil.
2. Las entidades emisoras de títulos valores deben diversificar su portafolio financiero, buscando los mejores beneficios en cuanto a rendimientos se refiere, y establecer un balance en la búsqueda de financiamiento entre los sectores bursátil y bancario, se debe evitar la concentración de pasivos en una fuente en particular.
3. Las casas de bolsa deben ampliar la comunidad de inversionistas, atraídos por las ventajas de invertir en la bolsa de valores, ya que ésta ofrece el acceso a una amplia gama y variadas opciones para invertir, disponen de información actualizada con la cual pueden evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado.
4. Promover seminarios de actualización bursátil por medio de la bolsa de valores y por las casas de bolsa, en la que se discutan las diferentes operaciones bursátiles que se puedan realizar, como: reportos, el funcionamiento del mercado de coberturas cambiarias, emisión de pagarés, compra de valores, con el objeto de dar a conocer los servicios que presta la bolsa de valores y del conocimiento de las diferentes características comerciales que brindan los títulos negociados.

5. Se debe realizar un estudio sobre la diversificación de las fuentes de financiamiento, lo cual le permita a las entidades ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Lo anterior es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1) ABC de educación financiera de la Superintendencia de Bancos. 8ª. Edición 2014.
- 2) Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala.
- 3) Auditoría y Finanzas. Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores. La importancia de las calificaciones de riesgo. Edición: octubre-diciembre 2013. Revista No. 168.
- 4) Auditoría y Finanzas. Instituto Guatemalteco de Contadores Público y Auditores. El fin de las acciones al portador. Edición: julio-septiembre 2013. Revista No. 167.
- 5) Buzón Bursátil Bolsa de valores Nacional, S.A. Guatemala. Informe de operaciones años 2011, 2012, 2013 y 2014. Volumen negociado.
- 6) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 2-70 Código de Comercio de Guatemala.
- 7) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 10-2012 Ley de Actualización Tributaria.
- 8) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 18-2002 Ley de Supervisión Financiera.
- 9) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 27-92 Ley del Impuesto al Valor Agregado.

- 10) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 34-96 Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
- 11) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 37-92 Ley del Impuesto de Timbres Fiscales y de Papel Sellado Especial para Protocolos.
- 12) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 49-2008 Reformas al Decreto Número 34-96 Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
- 13) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 58-2005 Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo.
- 14) Congreso de la República de Guatemala. Decreto Número 67-2001 Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos.
- 15) Decreto Ley Número 208. Ley de Sociedades Financieras Privadas.
- 16) Memoria de labores Bolsa de valores Nacional, S.A. y Central de Valores Nacional, S.A. Años 2011, 2012, 2013 y 2014.
- 17) Prospecto de emisión de acciones comunes, Sociedad de Inversión Guatemalteca, S.A. Julio 2012.
- 18) Prospecto de emisión de pagarés financieros. Comercial Administradora, S.A. Año 2012.
- 19) Reglamento de Casas de Bolsa. Bolsa de valores Nacional, S.A. Guatemala.
- 20) Reglamento Interno de la Bolsa de valores Nacional, S.A. Guatemala.

- 21) Reglamento Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
- 22) Reglamento para la administración del riesgo de crédito de la Superintendencia de Bancos.
- 23) Reglamento para la emisión e inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Central de Valores Nacional, S.A. Guatemala.
- 24) Reglamento para la inscripción de valores. Bolsa de valores Nacional, S.A. Guatemala.
- 25) Reglamento sobre divulgación y actualización de información de entidades emisoras. Bolsa de valores Nacional, S.A. Guatemala.
- 26) Seminario de preparación para examen privado área de matemáticas. Bonos. Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores. Julio 2012.
- 27) Suplemento mensual. Información de instituciones sujetas a vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos. Diciembre 2011, 2012, 2013 y 2014.
- 28) Temario Mercantil II. Los títulos valores en general. Curso 2013/14.

Web-grafía:

www.bvnsa.com.gt

- 29) Bolsa de valores Nacional, S.A.

www.centrodelinversionista.com

- 30) Centro del inversionista.

http://es.wikipedia.org/wiki/bolsa_de_valores

31) Bolsa de valores

www.ratingspcr.com

32) Informe sectorial Guatemala: Bolsa de valores Nacional