

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES



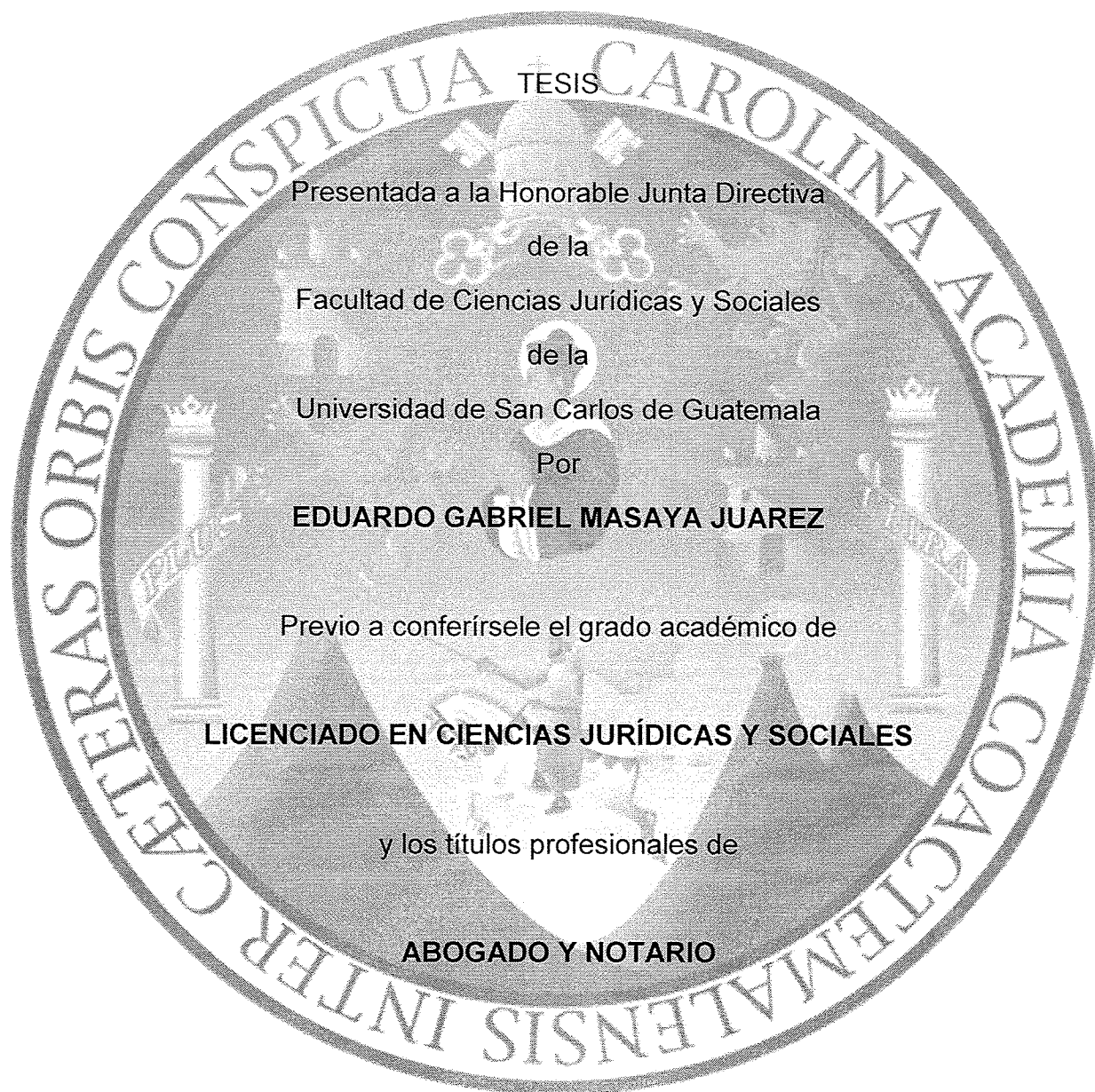
**LA NECESIDAD DE CREAR Y REGULAR LA INTENDENCIA DEL MERCADO DE
VALORES Y MERCANCIAS DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO
GUATEMALTECO**

EDUARDO GABRIEL MASAYA JUAREZ

GUATEMALA, ABRIL DE 2016

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

LA NECESIDAD DE CREAR Y REGULAR LA INTENDENCIA DEL MERCADO DE
VALORES Y MERCANCÍAS DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO
GUATEMALTECO



Guatemala, abril de 2016



**HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

DECANO:	MSc. Avidán Ortiz Orellana
VOCAL I:	Lic. Luis Rodolfo Polanco Gil
VOCAL II:	Licda. Rosario Gil Pérez
VOCAL III:	Lic. Juan José Bolaños Mejía
VOCAL IV:	Br. Jhonathan Josué Mayorga Urrutia
VOCAL V:	Br. Freddy Noé Orellana Orellana
SECRETARIO:	Lic. Daniel Mauricio Tejeda Ayestas

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

Primera Fase:

Presidenta:	Licda. Olga Aracely López Hernández
Vocal:	Lic. Marco Vinicio Hernández Fabián
Secretario:	Lic. Obdulio Rosales Dávila

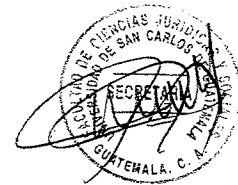
Segunda Fase:

Presidenta:	Licda. Karen Virginia Román Figueroa
Vocal:	Licda. Nancy Lorena Paiz García
Secretaria:	Licda. Ethel Judith Cardona Castillo de Duque

RAZÓN: “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas y contenido sustentadas en la tesis.” (Artículo 43 del Normativo para la elaboración de tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público).



USAC
TRICENTENARIA
 Universidad de San Carlos de Guatemala



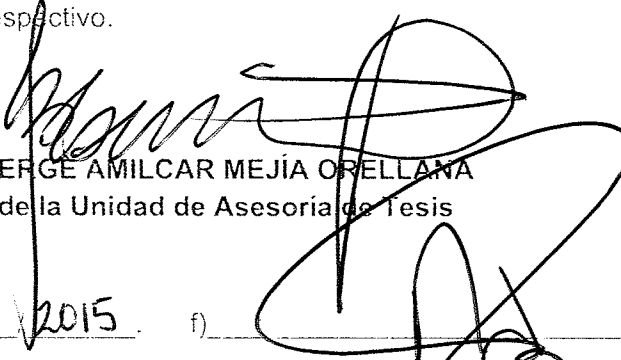
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Unidad de Asesoría de Tesis. Ciudad de Guatemala,
 13 de octubre de 2014.

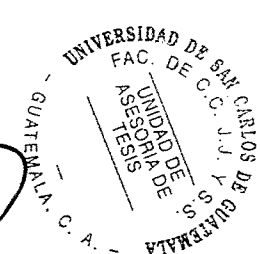
Atentamente pase al (a) Profesional, NORMA EUGENIA FRATTI LUTTMANN
 _____, para que proceda a asesorar el trabajo de tesis del (a) estudiante
EDUARDO GABRIEL MASAYA JUAREZ, con carné 201014033,
 intitulado LA NECESIDAD DE CREAR Y REGULAR LA INTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES Y
MERCANCIAS DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO GUATEMALTECO.

Hago de su conocimiento que está facultado (a) para recomendar al (a) estudiante, la modificación del bosquejo preliminar de temas, las fuentes de consulta originalmente contempladas; así como, el título de tesis propuesto.

El dictamen correspondiente se debe emitir en un plazo no mayor de 90 días continuos a partir de concluida la investigación, en este debe hacer constar su opinión respecto del contenido científico y técnico de la tesis, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, los cuadros estadísticos si fueren necesarios, la contribución científica de la misma, la conclusión discursiva, y la bibliografía utilizada, si aprueba o desaprueba el trabajo de investigación. Expresamente declarará que no es pariente del (a) estudiante dentro de los grados de ley y otras consideraciones que estime pertinentes.

Adjunto encontrará el plan de tesis respectivo.


 DR. BONERGE AMILCAR MEJÍA ORELLANA
 Jefe(a) de la Unidad de Asesoría de Tesis



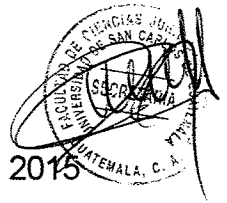
Fecha de recepción 15 / 05 / 2015 f) Asesor(a)



LICDA. NORMA EUGENIA FRATTY LUTTMANN

COLEGIADA: 7187

Guatemala, 13 de agosto de 2015



Doctor

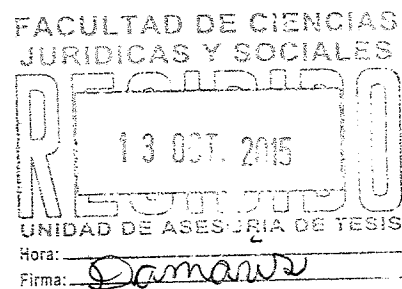
Bonerge Amílcar Mejía Orellana

Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

Universidad de San Carlos de Guatemala

Su Despacho.



Respetable Dr. Bonerge Mejía:

Como asesora de tesis del Bachiller **EDUARDO GABRIEL MASAYA JUAREZ**, en la elaboración del trabajo intitulado: **“LA NECESIDAD DE CREAR Y REGULAR LA INTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCÍAS DENTRO EL ORDENAMIENTO JURÍDICO GUATEMALTECO”**, me permito manifestarle que dicho trabajo contiene lo siguiente:

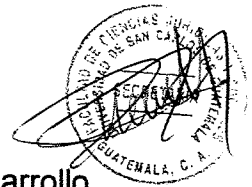
a) Desarrolla en el curso del trabajo de investigación, una explicación doctrinaria y legal del derecho Mercantil, las sociedades mercantiles, la institución de la bolsa de valores, los mecanismos de supervisión financiera existentes en Guatemala y la importancia de la creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías para la regulación de los sujetos de mercado que intervienen en las operaciones bursátiles.

b) De conformidad con el Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, el estudiante **EDUARDO GABRIEL MASAYA JUAREZ**, para la realización del presente trabajo de tesis utilizó el método inductivo, deductivo, y método analítico, que le facilitaron la producción de conocimientos y criterios válidos para llegar a desarrollar un análisis de la bolsa de valores así como de las funciones que debe desempeñar la órgano que regule las funciones de la bolsa de valores en Guatemala, analizar la legislación extranjera y nacional y realizar el estudio comparativo para que al final también desarrolle la conclusión. La utilización de la metodología adecuada, le permitió hacer las comparaciones pertinentes. También, realizó un análisis sobre principios que deben seguirse en la actualidad para la regulación de un ente de control financiero y los alcances que estos tienen. Se apoyó en una bibliografía adecuada, como fuente de doctrina, posibilitándose de esta manera la estructura de un estudio completo y adecuado de la relación entre la doctrina extranjera y nacional, las citas de la legislación extranjera y la legislación vigente nacional para fundamentar todo el trabajo de investigación de esta tesis. Asimismo, manifiesto expresamente que no soy pariente de el estudiante dentro de los grados de ley.

c) Al hacer el análisis del contenido del tema propuesto por el estudiante, el cual reúne los requisitos de la actualidad no sólo en el aspecto académico doctrinario, sino en el

LICDA. NORMA EUGENIA FRATTY LUTTMANN

COLEGIADA: 7187



aspecto normativo de la legislación guatemalteca vigente, por cuanto en el desarrollo del trabajo trata adecuadamente de la necesidad de crear y regular la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco. En el análisis pude comprobar una redacción coherente y técnica lo que le permite un orden lógico a un trabajo de *Tesis Ad Gradum*.

d) Es importante mencionar que el presente trabajo, contribuye científicamente y sentar las bases de una doctrina para futuras investigaciones.

e) La conclusión discursiva como síntesis del contenido del trabajo de investigación es válida y firme, permite entender con facilidad la importancia de la creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías.

f) La bibliografía es extensa, científica, contiene obras mayores y menores de acuerdo a la clasificación bibliotecológica vigente y es novedosa en relación a contenidos y autores.

Durante el desarrollo de los distintos capítulos guíé personalmente al sustentante, quien mostró la disponibilidad de acatar las recomendaciones, asimismo, la aceptación de los señalamientos e indicaciones pertinentes del uso de una metodología adecuada durante todas las etapas del proceso de investigación científica, aplicando los métodos y técnicas apropiadas para resolver la problemática esbozada, le permitió concluir su trabajo exitosamente.

La tesis en cuestión, cumple con los requisitos legales prescritos y exigidos en el Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, razón por la cual emito **DICTAMEN FAVORABLE**, a efecto de que, el mismo, le permita continuar con el trámite correspondiente para su posterior evaluación por el Tribunal Examinador en el Examen Público de Tesis, previo a optar el grado académico de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Deferentemente,

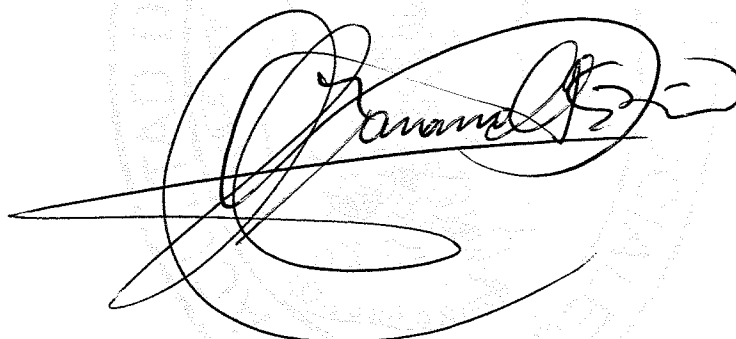
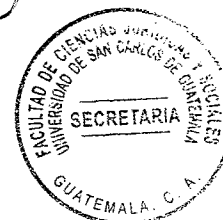


LICDA. NORMA EUGENIA FRATTY LUTTMANN
COLEGIADA: 7187
ASESORA

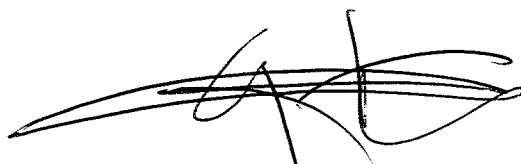


DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, 17 de febrero de 2016.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis del estudiante EDUARDO GABRIEL MASAYA JUAREZ, titulado LA NECESIDAD DE CREAR Y REGULAR LA INTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO GUATEMALTECO. Artículos: 31, 33 y 34 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

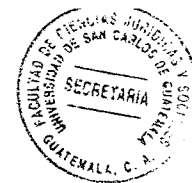



BAMO/srrs.

Lic. Avidán Ortíz Orellana
 DECANO





DEDICATORIA

A MI PADRE:

Rolando Gabriel Masaya Gamboa, por tu incondicional apoyo, por tu sabiduría, tu amor desbordado y por ser y enseñarme a no ser diferente, sino a ser distinto.

A MI MADRE:

Myriam Elizabeth Juárez Arévalo, por tu amor, tu apoyo, tu comprensión, tu cariño y fe en mí.

A MIS HERMANOS:

Mynor y Wendy, por su abrazo cuando es preciso.

A MI SOBRINA:

Ana Isabel, por tu sonrisa.

A MIS ABUELOS:

Otto Masaya, Elisa Gamboa, Alma Arévalo y Jorge Juárez.

A MIS TÍOS:

Ariel Masaya, Ricardo Masaya, José Masaya, Rudy Juárez y Marco Aurelio Juárez.

A MIS PRIMOS:

Johann, Juan Pedro, José Ricardo, Erick, Alejandro, Joshua, Marcos Ernesto, María Conchita, Fernanda, Javier, Maco y Alma Sofía.

A:

Yvonne Nisthal, Yvonne Lucía, Ángel y Luisyvonne; por ser parte de mi vida y por su cariño.



A: Las familias Cifuentes Padilla, Arrivillaga Peña, Aguilar Rodas, Estrada Zaghi. A Sergio Cifuentes, Mónica Galicia, Juan Luis Arrivillaga, Pablo Aguilar, Mario Pellecer, Iris Winter, Kevin Zaghi, Mario Sandoval, Mónica Sales, Wilhem Lone, Lourdes Pérez, José Roca, Pablo Méndez, Fredy Aquino, Paolo Archila, José Linares, Javier Herrera, Rony Rosales y Sara Aguilar.

A: Lic. Eduardo Weymann y Lic. Carlos Santizo, por el apoyo en la presente investigación.

A: Lic. Estuardo Cuestas Morales, por ser el profesional al que quiero emular, por su apoyo y por su ejemplo de vida. Por ser un modelo a seguir como jurista y como uno de los grandes humanistas de este país.

A: La Universidad de San Carlos de Guatemala y la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales por la elevación de mi espíritu a través de la educación y la cultura.



PRESENTACIÓN

La presente investigación, de carácter cualitativa y de naturaleza jurídica mercantil y administrativa; se realiza en Guatemala en el año 2015. En el desarrollo de esta se plantea la importancia y necesidad de crear la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco; que constituirá el ente responsable de velar por la transparencia y eficiencia de la bolsa de valores, a través del control y vigilancia de las actividades y operaciones que realizan los sujetos del mercado y de factores que puedan influir en la falta de seguridad jurídica de aquellas.

El objeto de estudio es la legislación en materia mercantil referente a la regulación y fiscalización financiera, y la legislación referente al ámbito del Mercado de Valores y Mercancías. La entidad propuesta para su creación, deberá tener competencia para impulsar normas reglamentarias relacionadas con las instituciones existentes y, por lo tanto, promoverá mecanismos adecuados de control aplicables a la legislación guatemalteca; además, impulsará un marco jurídico adecuado que se encuentre en consonancia con las exigencias actuales y las exigencias económico-financieras mundiales. La necesidad planteada surge del retardo en el que se encuentra el funcionamiento del mercado de valores en Guatemala, el cual requiere de una teorización integral de los menesteres técnicos, políticos y legislativos existentes.



HIPÓTESIS

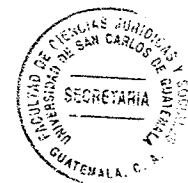
En la actualidad el desarrollo de la bolsa de valores en el país ha sido lento debido a que no existe una institución encargada de la promoción de políticas que tiendan a mantener un continuo desenvolvimiento y fomento de la misma. Asimismo, el sistema de control financiero carece de un adecuado control de los sujetos de mercado que participan en ella; todo esto, produce como consecuencias que el círculo de inversión en bolsa en el país sea mínimo y las posibilidades de desarrollo que se podrían obtener de la misma no se adquieran.



COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Los métodos para la comprobación de la hipótesis que han sido utilizados en el presente estudio son el método inductivo, el deductivo y el analítico. El primero, consiste en partir de un conjunto de observaciones de varios elementos particulares para arribar a una conclusión generalizada; el segundo, en la obtención de información genérica para arribar a una conclusión específica; y la última, en la desmembración o división de los distintos elementos que componen una totalidad para el estudio de cada una de sus partes individualizadas.

Derivado de estos análisis, que surgen de la comparación de la legislación guatemalteca con la legislación panameña, argentina y mexicana; del estudio de fondo de los problemas propios del desarrollo bursátil en Guatemala y los principios que rigen a los entes reguladores de acuerdo con la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), se concluye que es necesaria la creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías en el ordenamiento jurídico guatemalteco a través de una nueva ley. Este órgano, deberá estar adscrito a la Superintendencia de Bancos, para cumplir con la normativa establecida en el Artículo 113 de la Constitución Política de la República de Guatemala. Además, deberá poseer las facultades necesarias para crear normas de carácter reglamentarios, con el objeto de mantener controles sobre los sujetos del mercado bursátil y fomentar en general el desarrollo del mercado de valores en Guatemala.



ÍNDICE

	Pág.
Introducción	i

CAPÍTULO I

1. El derecho mercantil	1
1.1. Definición.....	1
1.2. Características del derecho mercantil	3
1.3. Principios del derecho mercantil.....	4
1.4. Fuentes del derecho mercantil	5
1.5. Distinción del derecho mercantil y el derecho civil	6
1.6. Historia General del derecho mercantil	7
1.6.1. Derecho mercantil subjetivo	8
1.6.2. Derecho mercantil objetivo.....	9
1.6.3. Derecho mercantil de concepción dualista.....	9
1.6.4. Derecho de los tratados internacionales de comercio.....	10
1.7. Historia del derecho mercantil guatemalteco.....	12

CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores	15
2.1. Definición del mercado de capitales.....	15
2.2. Definición de bolsa	15
2.3. Historia de la bolsa	19
2.4. Títulos valores	21
2.4.1. El problema de su denominación	21
2.4.2. Definición.....	22
2.4.3. Clasificación	23



	Pág.
2.4.3.1. Según el tipo de renta que se percibe	23
2.4.3.2. Según el carácter público o privado de la entidad que los ha emitido	24
2.4.3.3. En función de la fórmula material empleada:.....	24
2.4.3.4. En función de cómo está designado el titular, atendiendo a lo dispuesto por el Código de Comercio de Guatemala	25
2.4.3.5. Clasificación de los títulos en el mercado bursátil	26
2.5. Operaciones frecuentes en el Mercado de Valores y Mercancías	31
2.6. La sociedad anónima	31
2.6.1. Definición de sociedad anónima	32
2.6.2. Constitución de una sociedad anónima	32
2.6.3. La denominación social	33
2.6.4. Las formas del capital	34
2.6.5. Órganos de la sociedad anónima	36
2.6.5.1. Asamblea de accionistas (órgano de soberanía).....	36
2.6.5.2. El órgano de gestión.....	38
2.6.5.3. El órgano de fiscalización.....	40

CAPÍTULO III

3. Mecanismos de control a entidades financieras	41
3.1. Marco legal	41
3.1.1. Constitución Política de la República de Guatemala	41
3.1.2. Ley de supervisión financiera	42
3.1.3. El Registro del Mercado de Valores y Mercancías	43

3.2. Mecanismos de control sobre el Mercado de Valores y Mercancías en el derecho comparado	44
3.2.1. La Superintendencia del Mercado de Valores en Panamá	44
3.2.2. Comisión Nacional de Valores (Argentina)	47
3.2.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México)	50

CAPÍTULO IV

4. La necesidad de crear y regular la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco	53
4.1. Situación actual de la bolsa de valores en Guatemala y sus causas	53
4.2. Propuesta de creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco.....	55
CONCLUSIÓN DISCURSIVA.....	63
ANEXOS.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	75



INTRODUCCIÓN

La elección del presente tema de estudio se debe a la observación de distintas problemáticas que giran en torno al desarrollo bursátil en Guatemala. Entre ellos se encuentra el hecho que no existe un ente encargado de velar por la transparencia y eficiencia de la bolsa de valores que controle y vigile las actividades y operaciones que realizan los sujetos del mercado. Asimismo, no se encuentran dentro de las instituciones guatemaltecas un ente de carácter público que posea competencia para promover normas reglamentarias relacionadas con las instituciones existentes, con el objeto de crear un marco jurídico adecuado que se adapte a los menesteres y tendencias macroeconómicas y financieras del mundo globalizado actual.

Dentro de los objetivos planteados y alcanzados en la presente investigación se encuentran demostrar que existe un estancamiento en el funcionamiento del mercado de valores en Guatemala que requiere una teorización integral de su funcionamiento; además, comprobar que la creación de políticas tendientes al desarrollo del mercado de valores es un medio adecuado para aumentar el círculo de inversión en Guatemala.

Se comprobó la necesidad de crear y regular la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco como un ente fiscalizador, regulador de prácticas técnicas y promotor de la difusión de la información en torno al tópico bursátil.



El presente estudio consta de cuatro capítulos: en el capítulo uno, se tratarán los temas del derecho mercantil desde una perspectiva general, haciendo una aproximación a los conceptos fundamentales del mismo; en el capítulo dos, se realizará un análisis de la bolsa de valores y su funcionamiento, de la sociedad anónima y los títulos valores que se negocian en bolsa; el capítulo tres, desarrolla los mecanismos de supervisión financiera existentes en Guatemala y las observaciones de derecho comparado con las legislaciones de México, Argentina y Panamá; y, por último, el capítulo cuatro, presenta la propuesta de creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías, de acuerdo con los principios aplicables a los entes reguladores.

Se han utilizado los métodos analítico, inductivo y deductivo. El primero, mediante la segmentación de las distintas problemáticas que atañen al tema aludido, abordando los conceptos que son pertinentes; el segundo a través del derecho comparado que permite observar en casos concretos cómo ha operado la Intendencia del Mercado de Valores en otros ordenamientos jurídicos y el deductivo a través de la aplicación de los principios establecidos para los entes reguladores aplicados al sistema guatemalteco.

La bolsa es una institución histórica que conlleva grandes beneficios económicos tanto en una esfera individual como pública. Es por ello, que se hace necesario fomentar e informar a la población acerca de las ventajas financieras, que conlleva la inversión en esta, y plantearla como una alternativa para el fortalecimiento de la economía guatemalteca en las esferas macroeconómicas y microeconómicas.



CAPÍTULO I

1. El derecho mercantil

1.1. Definición

Doctrinariamente y legalmente, existen distintos enfoques, tomando en cuenta diversos fenómenos de las relaciones de comercio, que impiden tener un criterio uniforme para determinar las características esenciales de este concepto. Esto, se debe a que el derecho mercantil no puede ser analizado de forma unilateral, por cuanto implica la existencia de elementos subjetivos y objetivos que conforman su totalidad.

Como un primer paso, se debe acudir a las normas vigentes en la legislación. En este sentido, de acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 1 del Código de Comercio de Guatemala: “Los comerciantes en su actividad profesional, los negocios jurídicos mercantiles y cosas mercantiles, se regirán por las disposiciones de este Código y en su defecto, por las del derecho civil que se aplicarán e interpretarán de conformidad con los principios que inspira el derecho mercantil”.

De tal precepto, se logra obtener una delimitación subjetiva, la que atiende a la calidad de los comerciantes en su actividad profesional; y, una objetiva, que se refiere a la actividad profesional de aquellos, los negocios jurídicos y las cosas mercantiles.

Asimismo, se debe abordar el tratamiento que de tal problemática ha dado la doctrina y aportar la justificación teórica de tal norma en el ordenamiento jurídico guatemalteco.



De acuerdo con el Doctor René Arturo Villegas Lara, el concepto del derecho mercantil tiene cinco diversos puntos de vista:

- a) “Concepto subjetivo: el derecho mercantil es el conjunto de principios doctrinarios y normas de derecho sustantivo que rigen la actividad de los comerciantes en su función profesional.
- b) Concepto objetivo: el derecho mercantil es el conjunto de principios doctrinarios y normas de derecho sustantivo que rigen los actos objetivos de comercio.
- c) Concepto de los actos en masa: el derecho mercantil es el derecho que rige una serie de relaciones de relevancia jurídica, cuya característica especial es que se dan en masa; en grandes cantidades.
- d) Concepto del derecho mercantil como derecho de la empresa: el derecho mercantil sería el conjunto de principios y normas que rigen las empresas dedicadas al comercio.
- e) Concepto del derecho mercantil como derecho de los actos en masa realizados por empresa: constituye una unificación de las dos concepciones anteriores. Concluye en que el derecho mercantil está destinado a regular un tráfico masivo que se desarrolla por medio de organizaciones empresariales”.¹

Tomando en cuenta lo anterior, se puede elaborar una definición adecuada del concepto de derecho mercantil, que se adapte asimismo al ordenamiento jurídico: el cual se puede entender como un sistema de principios, instituciones y normas jurídicas codificadas y no codificadas que regulan la conducta de los comerciantes en su

¹ Villegas Lara, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco**, Tomo I. Pág. 16.

actividad profesional, lo relativo a los negocios jurídicos mercantiles y las cosas mercantiles.

1.2. Características del derecho mercantil

De acuerdo con Villegas Lara², las características del derecho mercantil son:

- a) Poco formalista: dentro del ordenamiento jurídico se reconoce esta característica de acuerdo con el Artículo 5 de la Constitución Política de la República de Guatemala “Toda persona tiene derecho a hacer lo que la ley no prohíbe”. De la misma manera, el Artículo 671 del Código de Comercio de Guatemala establece: “Los contratos de comercio, no están sujetos, para su validez, a formalidades especiales. Inspira rapidez y libertad en los medios para traficar.”
- b) Adaptabilidad: el derecho mercantil se rige por los usos convencionales entre los comerciantes, es la costumbre su principal fuente.
- c) Tiende a ser internacional: el comercio por excelencia, tiende a eliminar las barreras estatales. Por su parte el derecho mercantil, como manifestación de las necesidades del ser humano, sigue tal propensión y su esfera suele ampliarse a varios estados y manifestarse mediante instrumentos jurídicos internacionales.
- d) Posibilita la seguridad del tráfico jurídico: debe entenderse la seguridad como la certeza en el tráfico, es decir, que el comercio es continuo e incesante. Como confiabilidad (en virtud de la verdad sabida y buena fe guardada) entre los sujetos de comercio y como protección, en la medida que el derecho mercantil crea

² *Ibid.* Pág. 21.p



mecanismos para salvaguardar los elementos reales, los objetos; y, subjetivos, las partes, en las relaciones comerciales.

1.3. Principios del derecho mercantil

Los cinco principios propios del derecho mercantil son:³

- a) Verdad sabida: Este principio es reconocido legalmente en el Artículo 669 del Código de Comercio de Guatemala que establece: “Las obligaciones y contratos mercantiles se interpretarán, ejecutarán y cumplirán de conformidad con los principios de verdad sabida y buena fe guardada, a manera de conservar proteger las rectas y honorables intenciones y deseos de los contratantes, sin limitar con interpretación arbitraria sus efectos naturales.”
- b) Buena fe guardada: Doctrinariamente, es también llamada lealtad negocial o pacto de caballeros y tiene su fundamento legal en el Artículo 669 citado anteriormente.
- c) Toda Prestación se presume onerosa: La prestación, que puede ser definida como la obligación de dar, hacer o no hacer; se entenderá invariablemente en el ámbito mercantil como gravosa para la parte pasiva o deudora.
- d) Intención de lucro: En la relación jurídica mercantil, los sujetos buscan beneficiarse patrimonialmente.
- e) Ante la duda deben favorecerse las soluciones que hagan más segura la circulación: En la interpretación normativa o ante situaciones no contempladas legalmente, los acuerdos o resoluciones deben tender a favorecer la seguridad en el tráfico negocial.

³ Ibid. Pág. 24.



1.4. Fuentes del derecho mercantil

Las fuentes formales del derecho mercantil, se encuentran reguladas en la Ley del Organismo Judicial, que en el Artículo 2, establece que: “La ley es la fuente del ordenamiento jurídico. La jurisprudencia, la complementará. La costumbre regirá solo en defecto de la ley aplicable o por delegación de la ley, siempre que no sea contraria a la moral o al orden público y que resulte probada”.

De acuerdo con Villegas Lara⁴, las fuentes del derecho mercantil son:

- a) La costumbre: el conjunto de prácticas continuas y reiteradas por un grupo social que adquieren carácter obligatorio.
- b) La jurisprudencia: es el conjunto de fallos continuos y contestes dictados por los órganos jurisdiccionales de más alta jerarquía. En Guatemala, a la jurisprudencia se le denomina doctrina legal y la misma se instaura por 5 fallos ininterrumpidos de la Corte Suprema de Justicia y 3 fallos contestes de la Corte de Constitucionalidad de acuerdo con lo estipulado por el Artículo 627 del Código Procesal Civil y Mercantil, Decreto-Ley 107 y el Artículo 43 de la Ley de Amparo, Exhibición Personal y Constitucionalidad, Decreto Número 1-86 de la Asamblea Nacional Constituyente, respectivamente.
- c) La ley: es el conjunto de normas de carácter ordinario que son de aplicación obligatoria *erga omnes* y que han pasado por un proceso de formación de ley a través del Organismo Legislativo.
- d) La doctrina: es el conjunto de estudios y opiniones hechos por los juristas.

⁴ **Ibid.** Pág. 24.



- e) El contrato: entendido como un concierto de voluntades entre dos partes para crear, modificar o extinguir un derecho.

1.5. Distinción del derecho mercantil y el derecho civil

Las relaciones jurídicas mercantiles, requieren de una armoniosa interacción entre distintas esferas del derecho y por ello se apoyan de normas que pueden alcanzar al ámbito penal, administrativo, laboral, civil, etc. Sin embargo, la relación que existe con el derecho civil requiere de un análisis especial, debido a que las normas de este, complementan en gran medida a aquellas que son materia de este estudio. Lo anterior, en virtud que históricamente, el derecho mercantil no empezó a escindirse y diferenciarse como una rama autónoma sino hasta la Edad Media.

De acuerdo con el jurista Joaquín Garrigues, “La justificación de la necesidad de dividir o más bien distinguir el derecho civil del derecho mercantil, es un problema que deriva de la búsqueda de la esencia de este último. La pregunta fundamental a responder es la de por qué peculiares necesidades se adaptan mejor las leyes mercantiles que las leyes civiles.”⁵

A tal interrogante ha encontrado el referido autor cuatro contestaciones distintas:

- a) “Porque entre las actividades profesionales hay una profesión (la del comerciante) que reclama un derecho especial.

⁵ Garrigues, Joaquín. **Curso de derecho mercantil**. Pág. 6.



- b) Porque entre las actividades humanas (con independencia de la profesión de comerciantes) hay unos actos (los actos de comercio) que deben ser regulados por un derecho especial.
- c) Porque en la estructura de la economía moderna hay unos organismos (las empresas) que reclaman un derecho especial.
- d) Porque la actividad económica o el mundo de los negocios necesita un derecho que tradicionalmente se ha llamado derecho mercantil.”⁶

Además, se debe apuntar que la separación del derecho mercantil ha promovido que el mismo tenga tendencia internacional, que sea adaptable a la realidad de manera más eficiente y busca eliminar los formalismos para privilegiar su utilidad, tanto en transacciones de pequeña escala como aquellas de naturaleza masiva.

1.6. Historia general del derecho mercantil

De acuerdo con George Sabine “eso que llamamos organización política y social, es quizá la forma más importante de adaptación humana al ambiente, tanto externo como interno.”⁷ Tal afirmación implica que las actividades del ser humano, y el comercio en sentido estricto sufren inexorablemente de transformaciones de acuerdo con su contexto histórico, político y cultural.

⁶ **Ibid.** Pág. 321.

⁷ Sabine, George. **Historia de la teoría política.** Pág. 19.

El jurista mexicano Carlos Felipe Dávalos Mejía, divide la historia del derecho mercantil en las siguientes⁸:

1.6.1. Derecho mercantil subjetivo

Este momento consistía en la recopilación de los usos constantes que habían sido utilizados ya sea por los mercaderes que realizaban una misma actividad (gremios de actividad) o los que estaban agrupados de acuerdo a la posición geográfica en que se encontraban (denominados gremios regionales).

Las características del mismo eran:

- a) Estaba fundamentado en el empirismo, era dictaminado a través de ordenanzas por comerciantes de reconocida experiencia.
- b) Los mecanismos para resolver una problemática determinada surgían al enfrentar un problema que se había suscitado realmente y no en base a la probabilidad de los hechos.
- c) Únicamente se aplicaba a los mercaderes agremiados o a los no comerciantes en relación con aquellos. Era un derecho eminentemente excluyente.
- d) Era solemne. Los formalismos tenían un papel privilegiado en lo que atañe al estrecho contacto personal y de conducta.
- e) Se buscaban proteger, sustantivamente; la buena fe, la honra de la palabra empeñada y la fluidez en los intercambios. Procesalmente se buscaba proteger la

⁸ Dávalos Mejía, Carlos Felipe. **Títulos y operaciones de crédito, análisis teórico práctico de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y temas afines.** Pág. 14.

equidad aritmética, el sentido común y la practicidad en las transacciones de todo tipo.⁹

1.6.2. Derecho mercantil objetivo

La constante interacción entre comerciantes y no comerciantes, creó una laguna legal; debido a que la participación en actividades eminentemente mercantiles no estaba prevista por lo civil ni por lo mercantil, la actividad de los no comerciantes se situaba en un plano ilegal. Esta laguna legal ocasionó el surgimiento del derecho mercantil objetivo, que se centra en la esencia, la manifestación, la cosa mercantil; y ocasionó que en Francia se regulara en uno de los siete códigos, que en conjunto se conocen como el Código de Napoleón. Es decir, con este hecho histórico, se empezó a reglamentar el comercio atendiendo a los actos y las cosas mercantiles, prescindiendo de quien realizare los actos.¹⁰

1.6.3. Derecho mercantil de concepción dualista (objetivo y subjetivo al mismo tiempo).

Durante el siglo XIX, la industria fue gran objeto de protección y promoción por parte de los Estados; esto como consecuencia que la industria, en una época de alta conflictividad militar, era factor principal en la producción. Debido a que el sistema objetivo acababa de hacer su aparición, tal renovación legal de proteccionismo a las industrias no resultó compleja.

⁹ **Ibid.** Pág. 15.

¹⁰ **Ibid.** Pág. 16.



Empero, tales industrias se encontraban en poder de grandes sociedades, lo que llevó a que el centro de las relaciones fuera eminentemente subjetivo, aunque no en función del individuo, sino de los comerciantes sociales. La regulación legal osciló así, entre ambas concepciones: la protección a un objeto mercantil (la industria) y la regulación de las conductas de los comerciantes (las sociedades).

1.6.4. Derecho de los tratados internacionales de comercio

El desarrollo que experimentaron las ciudades, como consecuencia de la protección industrial, llegó al punto de crear un exceso de producción que superaba a la de los consumidores y debido a que la población se conformaba fundamentalmente como parte de la industria, hubo una amplia escasez de productos agrícolas.

“Ante tales problemáticas, surge la expansión de la empresa transnacional que se extiende hasta el Siglo XXI, y que tal y como afirma Dávalos Mejía, se presenta en la historia con el carácter de la primera conquista pacífica por haber sido la primera invasión no militar.”¹¹ De esta forma, los comerciantes lograron encontrar nuevos espacios geográficos para colocar aquellas mercancías excedentes, evitando así las pérdidas en la comercialización; y, al mismo tiempo, lograron obtener todos aquellos productos agrícolas de los que carecieron por un tiempo debido a los cambios surgidos por la fuerza de la industria.

Legislativamente, las leyes nacionales no preveían estas transformaciones del comercio y no se encontraban en la capacidad de regular relaciones de esta índole, pues alcanzaban únicamente los actos dentro de su propio territorio y surgieron así, los

¹¹ **Ibid.** Pág. 18.



primeros tratados internacionales de comercio. Puede mencionarse como uno de los principales la Convención de Viena de las Naciones Unidas sobre Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías de 1988.

1.6.5. Crisis de la autonomía de la voluntad

La última etapa se centra en la crisis de la autonomía de la voluntad, entendiendo esta como uno de los pilares básicos del comercio en general. En el ámbito jurídico *strictu sensu*, se refiere a que las partes en una negociación, que se manifiesta en un contrato verbal o escrito, se encuentran en plena libertad de concertar su voluntad y no existirán más limitaciones que esta.

La etapa de la crisis de la autonomía de la voluntad, llegó a su punto álgido en el período comprendido de los años 1940 a 1980 y sus efectos perduran hasta la época actual. En este momento histórico, los Estados Unidos de América se colocaron en el centro del eje económico mundial al compenetrarse económica y políticamente con los países aliados durante la II guerra mundial; casi al mismo tiempo, un bloque de Estados con ideología socialista se conformó en una unidad política, que llevó a la creación de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). Así, dos grandes “potencias ideológicas” marcaron principalmente, el curso de la historia y del mercado de tal manera que sus efectos se hicieron notar en el plano normativo.

En los países socialistas, el principio de la autonomía de la voluntad quedó casi totalmente limitado por ser en esencia, contrario a las mismas bases de este pensamiento. En los países capitalistas, tal principio se ve restringido debido a que distintas organizaciones sociales, como los sindicatos, buscan protección por parte del



Estado ante los comerciantes, además del fenómeno que los mismos Estados incursionan dentro del comercio, por lo que buscan favorecerse de las limitaciones legales impuestas a los comerciantes.

1.7. Historia del derecho mercantil guatemalteco

- a) Período colonial: “Guatemala, al igual que el resto de los dominios españoles en América, regía su vida jurídica por la legislación de la metrópoli. La Recopilación de Leyes de Indias, la Leyes de Castilla, las Siete Partidas la Ordenanza de Bilbao, para citar las más conocidas, contenían normas destinadas al comercio. Ante la insistencia de los comerciantes de la capitanía, se creó el Consulado de Comercio de Guatemala, por Real Cédula del 11 de diciembre de 1793”¹²
- b) Gobierno de Mariano Gálvez: “Durante esta época se sustituyen las leyes españolas por los llamados Códigos de Livingston, redactados por el jurista Eduardo Livingston.”¹³ Sin embargo, tales disposiciones legales carecieron de positividad debido a que las mismas habían sido redactadas para el Estado de Luisiana y carecía de coherencia fáctica.
- c) Código de la Revolución Liberal: “Emitido por el Decreto gubernativo número 191 de fecha 20 de julio de 1877. De acuerdo con César Vivante, citado por Villegas Lara, el mismo es calificado como una imitación del código chileno. Se incluyó un Código de Comercio, con una ley especial de enjuiciamiento civil.”¹⁴
- d) Código de Comercio de 1942: creado mediante Decreto 2946 del Presidente de la República. “En el mismo se reunieron en un mismo cuerpo una serie de leyes

¹² *Ibid.* Pág. 11.

¹³ *Ibid.* Pág. 12.

¹⁴ *Ibid.* Pág. 12.



dispersas y las convenciones internacionales en materia de letra de cambio pagaré y cheque.”¹⁵

Actualmente, la libertad de industria, comercio y trabajo es objeto de protección constitucional de conformidad con el Artículo 43 de la Constitución Política de la República de Guatemala que establece: “Se reconoce la libertad de industria, de comercio de trabajo, salvo las limitaciones que por motivos sociales o de interés nacional impongan las leyes”.

En la jerarquía legal ordinaria, el derecho mercantil actualmente se encuentra regulado por el Código de Comercio de Guatemala, Decreto número 2-70 del Congreso de la República, el cual entró en vigencia el 1 de enero de 1971 y a su esfera son aplicables las normas del derecho común y leyes especiales.

¹⁵ **Ibid.** Pág. 13.





CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores

2.1. Definición del mercado de capitales

Antes de entrar a tratar el tema de la bolsa de valores (“mercado de valores y mercancías” o “bolsa de comercio” deben ser entendidos como sinónimos) se debe abordar un concepto más amplio: el mercado de capitales (*capital market*, en inglés). El mismo es definido como “aquel donde se negocian títulos públicos o privados. Está constituido por el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a mediano y largo plazo: bancos, bolsa de valores y otras instituciones financieras.”¹⁶ Su característica principal, no es entonces el de ser únicamente el conjunto de sociedades o entidades financieras, sino el conjunto de entidades financieras en las que se comercializan títulos valores.

2.2. Definición de bolsa

Para lograr una definición adecuada de este término, es menester acudir a lo que se ha analizado sobre este concepto en la doctrina. El jurista Joaquín Garrigues expresa las distintas acepciones con que puede concebirse este concepto y las dificultades que encierra el mismo: “En el lenguaje corriente se emplea la palabra “bolsa” en cuatro sentidos, para expresar: el edificio o lugar, el conjunto de operaciones en un día determinado, el estado de las operaciones bursátiles (“la bolsa sobre o baja o está firme”) y finalmente, la institución de la bolsa. Este último es el que nos interesa. Pero la formulación de un concepto teórico de la institución ofrece dificultades. Suele decirse

¹⁶ Sabino, Carlos. *Diccionario de economía y finanzas*. Pág. 202.



que la bolsa es una clase especial de mercado, que se diferencia de los demás por una serie de características: la organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, la circunstancia de no encontrarse presentes en la bolsa de objetos sobre los que se contrata. Quizá los dos rasgos más salientes de la bolsa como mercado sean la tipicidad de los negocios y la formación objetiva (impersonal) de los precios.”¹⁷

La tipicidad de los negocios, consiste en aquellos que se encuentran debidamente regulados por ley y la formación objetiva de los precios, como la consecuencia económica de la ley de la oferta y la demanda; es decir, que en esta esfera serán las fluctuaciones económicas las que determinen las variaciones en el mercado.

El Doctor Carlos Sabino define la bolsa como el “mercado de capitales abierto al público donde se realizan operaciones con títulos de libre cotización: acciones, bonos y títulos de la deuda pública, certificados en divisas, etc. La bolsa de valores hace posible la existencia de un mercado secundario, puesto que los inversionistas acuden a ella aportando sus capitales para comprar los títulos ya emitidos por las empresas privadas o el sector público. La existencia de una bolsa de valores permite a las empresas, a su vez, obtener capitales para sus proyectos y su desarrollo.”¹⁸

Manuel Ossorio, por su parte, la define como el “mercado público dedicado a la negociación de documentos comerciales, títulos del Estado, acciones de empresas

¹⁷ Garrigues. *Op. Cit.* Pág. 56.

¹⁸ Sabino. *Op. Cit.* Pág. 87.

privadas o mixtas, y cuyas actividades se encuentran sometidas a las reglamentaciones del Estado.”¹⁹

Es importante hacer la aclaración de que la denominación de “mercado público” no se refiere a que el mismo sea exclusivamente dirigido por el Estado como una institución propia del mismo.

Legalmente, de conformidad con el Artículo 6 del Decreto Número 34-96, Ley del Mercado de Valores y Mercancías, "las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tiene por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles". Las mismas, en Guatemala, se constituyen como sociedades anónimas especiales y se encuentran regidas por la ley anteriormente citada y en lo aplicable por las disposiciones del Código de Comercio de Guatemala, Decreto número 2-70.

La existencia de la Bolsa de valores constituye un medio considerado como imprescindible para la economía nacional y global. Es menester enfatizar su importancia y funcionalidad, debido a que puede constituir un medio importante para la inversión y generación de utilidades. Dado que entre los objetivos principales del presente estudio es promover la utilización del Mercado de Valores y Mercancías, es preciso ahondar más en este punto.

Para ello Oriol Amat, en su obra “la bolsa” explica que: “La bolsa es una de las instituciones del sistema financiero y consiste en un mercado organizado en el que se

¹⁹ Ossorio, Manuel. **Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales**. Pág. 120.



reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados. Las características fundamentales de este mercado son:

- a) Es un mercado público donde se negocian títulos-valores
- b) Solamente se contratan los títulos de aquellas entidades que han sido admitidas a cotización
- c) Las transacciones están aseguradas jurídica y económicamente.

En la bolsa intervienen varios tipos de personas físicas o jurídicas:

- a) Demandantes de capitales: instituciones públicas y empresas privadas
- b) Oferentes de capitales (inversores): empresas o particulares que están interesados en colocar sus sobrantes de liquidez con la finalidad de obtener una rentabilidad.

Los inversores colocan sus fondos intentado conseguir la máxima rentabilidad con el mínimo riesgo. Al mismo tiempo, pretenden asegurarse una buena liquidez en las inversiones de forma que se puedan recuperar rápidamente en caso necesario.”²⁰

De acuerdo al Artículo 18 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, las bolsas de comercio podrán realizar las actividades siguientes:

- a) “Tener locales y mecanismos adecuados para el tráfico bursátil d valores, mercancías y contratos;
- b) Inscribir las ofertas públicas de valores;
- c) Informar al público sobre emisión de valores y la negociación de mercancía y contratos, así como cualquier otra información atinente a dicho mercado.

²⁰Amat Oriol. **La bolsa. Funcionamiento y técnicas para invertir.** Pág. 8.

- d) Tiene legitimación para solicitar medidas judiciales que tiendan a garantizar la seguridad jurídica del mercado de valores.
- e) Realizar cualquier acto o contrato relacionado con mercado bursátil, no prohibido por la ley.”

2.3. Historia de la Bolsa

Contrario a la mayoría de las instituciones que se han desarrollado en el derecho (y múltiples formas de comercio), la bolsa tiene un origen tardío, que puede situarse aproximadamente hace 500 años. Esto debido a que su origen se remonta a finales del siglo XV durante las ferias medievales de Europa occidental; en esos eventos es donde se inicia la práctica de las transacciones de títulos y valores mobiliarios.

El término "bolsa" apareció en la ciudad de Brujas (Bélgica) al final del siglo XVI, los comerciantes solían reunirse, para llevar a cabo sus negocios, en un recinto de propiedad de Van der Bursen.”²¹ Además, el mismo proviene de una fuente figurativa debido a que “el escudo de armas de la familia Van der Bursen tenía pintadas tres bolsas de piel. En las bocas de esas bolsas se notaba la aglomeración de la gente para dar a entender que quienes tuvieran negocios que celebrar tenían que acudir a su casa, a la *bourse*.”²² Esto demuestra que el término “Bolsa” no obedece en su origen a criterios técnicos u económicos. En realidad, obedece estrictamente a motivos históricos, tal es su etimología.

²¹ Instituto Siete Colinas. http://www.sietecolinas.es/materiales/eco/tema_05.pdf. (17 de junio de 2015)

²² Universidad de las Américas Puebla.

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/loce/perez_r_ea/CAPÍTULO2.pdf. (17 de junio de 2015)



“En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, primera institución bursátil en un sentido moderno”²³ “(aunque la primera en poner acciones en venta fue la Bolsa de Valores de Ámsterdam en el año de 1602 y es considerada en sentido estricto por ello como la primera bolsa).”²⁴ “Para 1570 se crea la Bolsa de Londres y en 1595 la de Lyon. La Bolsa de Nueva York nació en 1792 y la de París en 1794, sucesivamente fueron apareciendo otras Bolsas en las principales ciudades del mundo. La primera Bolsa reconocida oficialmente (es decir, por el Estado) fue la de Madrid en 1831.”²⁵

Para el año 1894 Max Weber, describía la importancia de la bolsa de valores: “la bolsa es una creación del moderno tráfico comercial. Es absolutamente necesaria para la economía moderna y ello por la misma razón por la que se ha desarrollado en general en el moderno tráfico comercial”²⁶

Actualmente se sitúan entre las bolsas de valores más importantes: “la de Nueva York o NYSE (New York Stock Exchange), el principal mercado de valores del mundo, ubicado en Wall Street (Nueva York); la Bolsa de Tokio o TSE; la London Stock Exchange, el mercado británico, y la Bolsa de Madrid.”²⁷

Como un hecho interesante puede citarse que en la clásica obra de la literatura universal, Don Quijote de la Mancha, se menciona ya a la lonja (término clásico utilizado en España): “...el oficio de alcahuete, que es oficio de discretos y necesarísimo en la república bien ordenada, y que no le debía ejercer sino gente muy

²³ Instituto Siete Colinas. **Op. Cit.** (17 de junio de 2015)

²⁴ Gedesco. <http://www.gedesco.es/blog/la-bolsa-de-valores-historia-y-funcion-2/>. (17 de junio de 2015)

²⁵ Instituto Siete Colinas. **Op. Cit.** (17 de junio de 2015)

²⁶ Weber, Max. **La Bolsa**. Pág. 21.

²⁷ Gedesco. **Op. Cit.** (17 de junio de 2015)



bien nacida, y aún debía de haber veedor y examinador de los tales, como le hay de los demás oficios, con número deputado y conocido, como corredores de lonja”.²⁸ Este hecho se debe a que la lonja de Barcelona, operaba como casa de contratación, y ente regulador de actividades comerciales, desde 1401 y la publicación de la obra de Cervantes data de 1605.

2.4. Títulos valores

2.4.1.El problema de su denominación

La forma de nominar a los títulos valores, ha sido sujeta de distintas posiciones; en Guatemala, la denominación es la de “títulos de crédito”. No obstante, distintos autores insisten en que dicho término es impreciso, debido a que carece de suficiente amplitud y tal como expresa Rodríguez y Rodríguez, citado por Carlos Felipe Dávalos Mejía: “título de crédito es una denominación de contenido técnico más restringido que la primera. No todos los títulos valores involucran un crédito de pago, pero sí todos los títulos de crédito son títulos valores. Concluye que estos últimos son simplemente una especie del género títulos valor”.²⁹

Asimismo, se considera que la denominación de título-valor corresponde a la teoría alemana y la de títulos de crédito a la teoría italiana. En el Tratado de Derecho Comercial de Marcos Satanowsky, confrontando lo dicho por Brunner y Goldshmidt, se afirma que “dada la variedad de contenido del título de crédito acaso fuera más indicado el uso de un término más adecuado y comprensivo, en el que pudiera entrar, además de los derechos de crédito, el derecho de posesión, el de disposición, el estado de

²⁸ Cervantes Saavedra, Miguel. *Don Quijote de la Mancha*. Pág. 219.

²⁹ Dávalos Mejía. *Op. Cit.* Pág. 62.



socio y los derechos deberes que de este derivan. Esa conveniencia ha sido ya satisfecha por los alemanes que en vez del término *Kreditpapier* (títulos de crédito) emplean el de *Wertpapier* (título valor).”³⁰

La conceptualización más precisa es la de títulos valores, sin embargo, para efectos prácticos en el presente estudio se considerarán a ambos como sinónimos.

2.4.2. Definición

De acuerdo con el Artículo 385 del Código de Comercio de Guatemala los títulos de crédito son bienes muebles consistentes “en documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título”

Se hace la advertencia que en la conceptualización de los *títulos valores* se encuentran incluidas las acciones, y los títulos de deuda pública. A pesar que el Código de Comercio en la parte referente a los títulos de crédito no los contempla exegéticamente, el Artículo 99 del Código de Comercio de Guatemala establece que “a los títulos de las acciones, en lo que sea conducente se aplicarán las disposiciones de los títulos de crédito”. Esto se complementa con lo dispuesto por el Artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías que establece una definición legal de “valores” estableciendo que “se entiende por valores todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen según sea el caso, derechos de propiedad, otros derechos reales, de crédito u otros derechos

³⁰ Satanowsky, Marcos. *Tratado de Derecho Comercial, Tomo II*. Pág.143.



personales o de participación. Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse a cualquier título mediante anotaciones en cuenta.”

2.4.3. Clasificación

Los títulos-valores se pueden clasificar atendiendo a diferentes criterios. Se utilizará la clasificación de Oriol Amat:

2.4.3.1. Según el tipo de renta que se percibe:

- a) “Títulos de renta fija: son los títulos que dan derecho percibir un interés fijo que se calcula en función de un porcentaje sobre el nominal. La deuda del estado, las obligaciones y los bonos son ejemplos de títulos de renta fija. Los derechos que proporcionan son solo económicos (intereses y reembolso del capital). También pueden asimilarse a este tipo de títulos los denominados activos monetarios: pagarés y letras, básicamente.
- b) Títulos de renta variable: su retribución no es fija ya que depende del volumen de beneficios que obtenga la sociedad emisora. Las acciones, que proporcionan dividendos si la empresa emisora obtiene resultados positivos, y las participaciones en fondos de inversión son ejemplos de este tipo de títulos. Las acciones proporcionan derechos políticos (voto) y económicos (dividendos, participación en la liquidación de la sociedad).”³¹

³¹ Amat. **Op. cit.** Pág. 25.

2.4.3.2. Según el carácter público o privado de la entidad que los ha emitido:

- a) “Títulos privados: son títulos emitidos por empresas privadas. Por ejemplo, son títulos privados las acciones de empresas privadas, las participaciones en fondos de inversión, los pagarés de empresa y los pagarés de entidades de crédito.
- b) Títulos públicos: en estos títulos, la entidad emisora es pública. La deuda pública del Estado, las obligaciones de entidades oficiales de crédito o de otros organismos oficiales y los pagarés del Tesoro son ejemplos de títulos públicos.”³²

2.4.3.3. En función de la fórmula material empleada:

- a) “Fórmula documental: los derechos están materializados en un documento.
- b) Fórmula registral: son derechos desmaterializados; se controlan informáticamente.

En el primer caso reciben la denominación de títulos-valores y en el segundo de derechos valores. El sistema de anotaciones en cuenta empezó a funcionar con la deuda pública. Para ello, los adquirentes de deuda pública que poseen derechos frente al emisor (en este caso el Estado) contabilizados en una central de anotaciones pueden abrir cuenta en las entidades financieras que a su vez pueden mantener anotaciones de terceros y así no solo gestionar su propia cartera sino también la de sus clientes.”³³

³² **Ibid.** Pág. 26.

³³ **Ibid.** Pág. 26.



2.4.3.4. En función de cómo está designado el titular, atendiendo a lo dispuesto por el Código de Comercio de Guatemala pueden ser:

- a) Nominativos: De acuerdo con el Artículo 415 del Código de Comercio de Guatemala, “son títulos nominativos los creados a favor de persona determinada cuyo nombre se consigna, tanto en el propio texto del documento, como en el registro del creador; son transmisibles mediante endoso en inscripción.”
- b) Títulos a la orden: El Artículo 418 del cuerpo legal anteriormente citado establece que “los títulos creados a favor de determinada persona se presumirán a la orden y se transmiten mediante endoso y entrega del título.”
- c) Títulos al portador: La misma ley preceptúa que “son títulos al portador los que no están emitidos a favor de persona determinada, aunque no contenga la cláusula: al portador, y se transmiten por la simple tradición, es decir, por la entrega.” Cabe hacer la aclaración que en lo que se refiere a las acciones, éstas en la actualidad actualmente pueden ser nominativas de acuerdo al Artículo 71 del Decreto número 55-2010 del Congreso de la República, Ley de Extinción de Dominio, que establece que “Las acciones deberán ser nominativas. Las sociedades anónimas constituidas antes de la vigencia de la Ley de Extinción de Dominio, cuyo pacto social les faculta a emitir acciones al portador y tengan pendiente la emisión de acciones, deberán realizarlas únicamente con acciones nominativas”. Este último artículo reformó el Artículo 108 del Código de Comercio.



2.4.3.5. Clasificación de los títulos en el mercado bursátil:

- a) Fondos públicos
- b) Obligaciones
- c) Acciones
- d) Activos financieros a corto plazo

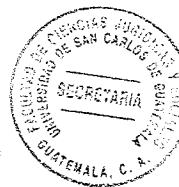
Los tres primeros tipos de títulos (acciones obligaciones y deuda pública) se contratan en el denominado “mercado de capitales”. En cambio los activos financieros a corto plazo (pagarés y letras, básicamente) se negocian en el “mercado de dinero”³⁴

“a) Fondos públicos

En Guatemala lo relativo a los fondos públicos no es objeto de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. El Artículo 35 de esta ley dispone que “las ofertas públicas del Estado, de sus entidades y las de las municipalidades, se regirán por sus propias disposiciones legales y no estarán sujetas al cumplimiento de los requisitos establecidos en la presente ley.” Asimismo el Artículo 36 de la misma regula que “las ofertas públicas que realizare el Banco de Guatemala se regirán exclusivamente por su ley orgánica y por las disposiciones que sobre el particular emitiera la Junta Monetaria y, en consecuencia, no estarán sujetas al cumplimiento de los requisitos establecidos en la presente ley”.

“Los fondos públicos también denominados efectos públicos, son títulos de renta fija correspondientes a deudas emitidas por el Estado u otras instituciones públicas. Suele

³⁴ Amat. Op. Cit. Pág. 27.



tener un vencimiento a medio largo plazo lo que les distingue de los pagarés del Tesoro que tiene un plazo menor.

Los fondos públicos tienen las siguientes características:

1. Cuentan con la garantía del Estado o de la entidad pública que los haya emitido. Por tanto, gozan de la máxima seguridad.
2. Suelen proporcionar importantes ventajas fiscales que incrementan su rentabilidad
3. El tipo de interés que dan tiende a ser algo inferior al de los títulos de renta fija emitidos por entidades privadas. Sin embargo, esto suele compensarse con las dos características anteriores.
4. En función del plazo de reembolso pueden ser temporales (su último vencimiento se fija de antemano) o perpetuos (nunca se reembolsa el principal como en la deuda perpetua del Estado).³⁵

b) Obligaciones:

“Al igual que los fondos públicos, las obligaciones son títulos representativos de deuda de las empresas que las han emitido. De hecho las obligaciones forman parte de un préstamo solicitado por la entidad emisora. Por ello, a las obligaciones se las denomina también empréstitos. En un empréstito en obligaciones, existe una pluralidad de prestamistas que son los obligacionistas o inversores que han adquirido las obligaciones. Las obligaciones son títulos de renta fija. La inversión en obligaciones es más segura que la inversión en acciones, ya que para dejar de percibir los intereses

³⁵ **Ibid.** Pág. 26.



de unas obligaciones debería producirse una suspensión de pagos de la empresa emisora, los obligacionistas recuperan antes su inversión que los accionistas.

En contrapartida, cuando la empresa emisora y la bolsa atraviesan un buen período la expectativa de rendimiento de las obligaciones es menor a la de las acciones. Por este motivo, es normal que la inversión en obligaciones aumente cuando la bolsa está atravesando un mal período ya que los inversores desinvierten en acciones para hacerlo en títulos de renta fija. Contrariamente, cuando la bolsa está en alza, los inversores desinvierten en obligaciones, para hacerlo en acciones ya que entonces pueden obtener importantes plusvalías por los aumentos de valor que registran las acciones.

Las obligaciones pueden ser de varios tipos según la garantía que proporcione la entidad emisora al inversor.

1. Simples: no tienen garantía hipotecaria ya que la única garantía viene dada por la propia empresa emisora.
2. Hipotecarias: tienen garantía hipotecaria. Por tanto, en caso de insolvencia de la empresa emisora, el inversor tiene la garantía de los bienes hipotecados.

Existen otras clasificaciones de obligaciones. Respecto a los intereses, las obligaciones pueden ser.

1. Constantes: el tipo de interés es fijo durante el período en que dura el empréstito.
2. Variables: el tipo de interés que perciben los inversores puede variar en función de variables como la inflación, por ejemplo. Cuando el tipo de interés o el reembolso del



principal de una obligación están relacionados con un determinado índice se las denomina obligaciones indicadas.

Los intereses pueden pagarse:

1. Periódicamente (mensualmente, trimestralmente, semestralmente o anualmente).
2. Al vencimiento de la obligación (obligaciones cupón cero).
3. Al desembolsarse la obligación al principio (intereses al descuento).³⁶

“c) Acciones:

Las acciones pueden ser definidas como títulos valores de renta variable que representan una parte alícuota del capital, dando la calidad de socio y confiriendo derechos y obligaciones a su tenedor.

Lo relativo a la función y derechos que otorgan las acciones se encuentra en el Código de Comercio de Guatemala, en el Artículo 99: “las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos que servirán para acreditar y transmitirá la calidad y los derechos de socio.”

El Artículo 101 del Código de Comercio de Guatemala establece que “cada acción confiere derecho a un voto a su tenedor. Por su parte, el Artículo 105 establece otros derechos de los accionistas, preceptuando que “La acción confiere a su titular la condición de accionista y le atribuye como mínimo, los siguientes derechos: 1º. El de participar en el reparto de las utilidades social y del patrimonio resultante de la

³⁶ *Ibid.* Pág. 36.



liquidación. 2º. El derecho preferente de su suscripción en la emisión de nuevas acciones. 3º. El de votar en las asambleas generales.”

Existen distintos tipos de acciones, entre ellas:

1. Ordinarias o comunes: Reguladas en el Artículo 100 del Código de Comercio de Guatemala: “Todas las acciones de una sociedad serán de igual valor y conferirán iguales derechos”
2. Preferentes o privilegiadas: En el segundo párrafo del artículo anteriormente citado se dispone que, “sin embargo, en la escritura social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase”. Asimismo se expresa en el Artículo 101: “La escritura social puede establecer, sin embargo, que las acciones preferentes en la distribución de las utilidades y en el reembolso del capital a la disolución de la sociedad tengan derecho de voto solamente en las deliberaciones previstas en el Artículo 135”.
3. “Liberadas: las que están totalmente pagadas en su valor.
4. No liberadas: aquéllas que se pagan mediante llamamientos o abonos.”³⁷

Las acciones pueden asimismo ser a la orden, al portador y nominativas. Tema ya tratado en la parte general referente a los títulos valores.

5. Activos financieros a corto plazo: Los activos financieros a corto plazo constituyen otra alternativa para la inversión en bolsa los activos financieros a corto plazo típicos son los pagarés y las letras.

³⁷ Villegas Lara. **Op. Cit.** Pág. 143.



2.5. Operaciones frecuentes en el Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala

Cabe hacer mención que dentro de las operaciones más recurrentes dentro de la bolsa en Guatemala (Bolsa de Valores Nacional Sociedad Anónima) pueden mencionarse:

- a) Operaciones overnight: “constituyen uno de los mecanismos que utiliza el banco central para retirar la liquidez primaria del sistema bancario y financiero, o bien para inyectar liquidez cuando sea necesario, a plazo de un día como parte de su política monetaria.”³⁸
- b) Certificados de depósitos a plazo (CDP’S): Son instrumentos que respaldan los depósitos efectuados por inversionistas en el Banco de Guatemala. ³⁹
- c) Certificados representativos de Bonos del Tesoro (Certibonos): Son valores públicos de deuda emitidos por el Estado de Guatemala, por medio del Ministerio de Finanzas Públicas. ⁴⁰
- d) Reporto: “El reporto se define en la práctica como una inversión a corto plazo, por la que se recibe a cambio un monto en dinero la propiedad de títulos valores, con la condición de devolver éstos u otros tantos de la misma especie y calidad al vencimiento de la operación.”⁴¹

2.6. La sociedad anónima

La importancia de este tema radica en que las bolsas de comercio en Guatemala se constituyen únicamente como sociedades anónimas especiales.

³⁸ Bolsa de valores Nacional

http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/pdf/memoria/Memoria_2014/HTML/index.html#1/z. (19 de julio de 2015)

³⁹ *Ibid.* (19 de julio de 2015)

⁴⁰ *Ibid.* (19 de julio de 2015)

⁴¹ *Ibid.* (19 de julio de 2015)



2.6.1. Definición de sociedad anónima

Paz Álvarez, citado por el Licenciado Juan Carlos del Valle Marroquín, define el contrato de sociedad mercantil como un “negocio jurídico plurilateral por el que varias personas se obligan entre sí, para la consecución de un fin común constituyéndose una persona jurídica, dotándola de patrimonio propio y regulando las relaciones de los socios entre sí y con la sociedad”. El mismo es considerado formal, plurilateral, principal, oneroso, absoluto (porque no está sujeto a condición alguna) y de tracto sucesivo.⁴²

De conformidad con lo establecido por el Artículo 42 del Código de Comercio de Guatemala: “Sociedad anónima es la que tiene el capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito.”

Teniendo en cuenta lo anterior, será definida como la sociedad de forma mercantil, cuyo capital se encuentra dividido y representado por acciones, identificada mediante una denominación social, cuyo órgano de soberanía es una asamblea general, y de responsabilidad limitada al pago de las acciones que se hubieren suscrito”.

2.6.2. Constitución de una sociedad anónima

De acuerdo con Villegas Lara existen dos procedimientos o formas de constitución: constitución sucesiva y constitución simultánea; actualmente en Guatemala únicamente se conoce la forma simultánea. La misma se caracteriza porque “el acto de fundar una

⁴² Del Valle Marroquín, Juan Carlos. **El incremento del capital pagado mínimo en la constitución de la sociedad anónima.** Pág. 29.



sociedad anónima es uno solo: se celebra el contrato con la comparecencia de todos los socios fundadores y se paga el capital en forma total o en los porcentajes establecidos en la ley”⁴³

Es menester que para obtener la personalidad jurídica, que la misma se encuentre debidamente registrada en el Registro Mercantil General de la República de Guatemala. Para este efecto, se tendrá el plazo de un mes, es la única inscripción que establece un plazo definido para que se presente, de conformidad con el Artículo 334 del Código de Comercio de Guatemala.

2.6.3.La denominación social

El Artículo 87 del Código de Comercio de Guatemala dispone que las sociedades anónimas se identifican mediante una denominación social: “...la que podrá formarse libremente, con el agregado obligatorio de la leyenda sociedad anónima, que podrá abreviarse S.A.”

Sin embargo, el Artículo 87 dispone que “la denominación podrá contener el nombre de un socio fundador o los apellidos de dos o más de ellos, pero en este caso, deberá igualmente incluirse la designación del objeto principal de la sociedad”

La inscripción en el Registro Mercantil General de la República de una sociedad anónima y su respectiva denominación social le otorga el derecho de exclusividad, que

⁴³ Villegas Lara. **Op. Cit.** Pág. 136.

impide que se registre otra persona social con la misma denominación social y con el mismo objeto, mientras la primera subsista inscrita. ⁴⁴

2.6.4.Las formas del capital

“El capital social en la sociedad podría definirse como la suma del valor nominal de las acciones en que está dividido. Al decir valor nominal, debe entenderse como tal el que aparece en el título.” ⁴⁵ Villegas Lara expone que los principios que rigen el capital:

- a) “Principio de determinación: Implica que el capital debe estar determinado en la escritura social.
- b) Principio de integración: El capital debe mantenerse en los valores inicialmente pactados, de manera que únicamente debe modificarse mediante la celebración de nueva escritura y su consiguiente trámite registral.
- c) De desembolso mínimo: En Guatemala debe ser del 25% de capital suscrito y no puede ser menor a cinco mil quetzales.
- d) De efectividad o realidad: El capital no debe en ningún caso ser ficticio.
- e) Principio de unidad: Aun cuando se encuentra dividido en acciones de igual valor, debe entenderse que constituye una unidad económica y contable” ⁴⁶

En Guatemala, la ley reconoce tres formas del capital de una sociedad anónima:

- a) Capital autorizado: Según el Artículo 88 del Código de Comercio de Guatemala, Decreto Número 2-70 “El capital autorizado de una sociedad anónima es la suma máxima que la sociedad puede emitir en acciones, sin necesidad de formalizar un

⁴⁴ Artículo 26 Código de Comercio de Guatemala.

⁴⁵ Villegas Lara. **Op. Cit.** Pág. 137.

⁴⁶ **Íbid.** Pág. 138.



aumento de capital. El capital autorizado podrá estar total o parcialmente suscrito al constituirse la sociedad y debe expresarse en la escritura constitutiva de la misma”.

- b) Capital suscrito: Según el Artículo 89 del Código de Comercio de Guatemala “En el momento de suscribir acciones es indispensable pagar por lo menos el veinticinco por ciento de su valor nominal.”
- c) Capital pagado mínimo: De conformidad con el artículo 90 del Código de Comercio de Guatemala “El capital pagado inicial de la sociedad anónima debe ser por lo menos de cinco mil quetzales.”

Asimismo, de acuerdo con el Artículo 36 del Código de Comercio de Guatemala, “las utilidades netas de cada ejercicio de toda sociedad, deberá separarse como anualmente el cinco por ciento como mínimo para formar la reserva legal.” Esto implica que habrá un monto que la sociedad podrá utilizar para cubrir sus obligaciones en cualquier momento. La misma “no podrá ser distribuida en forma alguna entre los socios, sino hasta la liquidación de la sociedad. Sin embargo, podrá capitalizarse cuando exceda del quince por ciento (15%) del capital al cierre del ejercicio inmediato anterior, sin perjuicio de seguir capitalizando el cinco por ciento (5%) anual” atendiendo al Artículo 37 del mismo cuerpo legal.



2.6.5. Órganos de la sociedad anónima

2.6.5.1. Asamblea de accionistas

La asamblea general formada por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la sociedad y expresa la voluntad social en las materias de su competencia.⁴⁷

El Artículo 133 del Código de Comercio establece con respecto a las mismas que “Las asambleas generales de accionistas son ordinarias y extraordinarias. Las especiales se registrarán, en lo aplicable, por las normas dadas para las generales.”

A continuación se desarrollarán los distintos tipos de asambleas existentes.

a) Asamblea general ordinaria

El Artículo 134 dispone que “la asamblea ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año, dentro de los cuatro meses que sigan al cierre del ejercicio social y también, en cualquier tiempo en que sea convocada. Deberá ocuparse además de los asuntos incluidos en la agenda, de los siguientes:

1. Discutir, aprobar o improbar el estado de pérdidas y ganancias, el balance general y el informe de la administración, y en su caso, del órgano de fiscalización, si lo hubiere, y tomar las medidas que juzgue oportunas
2. Nombrar y remover a los administradores, al órgano de fiscalización si lo hubiere, y determinar sus respectivos emolumentos.

⁴⁷ Artículo 132 Código de Comercio de Guatemala.



3. Conocer y resolver acerca del proyecto de distribución de utilidades que los administradores deben someter a su consideración.
4. Conocer y resolver de los asuntos que concretamente le señale la escritura social.”

b) Asamblea general extraordinaria:

Con respecto a las asambleas extraordinarias, el Artículo 135 preceptúa que “son asambleas extraordinarias, las que se reúnan para tratar cualquiera de los siguientes asuntos:

- a) Toda modificación de la escritura social, incluyendo el aumento o reducción de capital o prórroga del plazo
- b) Creación de acciones de voto limitado o preferente y la emisión de obligaciones o bonos cuando no esté previsto en la escritura social.
- c) La adquisición de acciones de la misma sociedad y la disposición de ellas.
- d) Aumentar o disminuir el valor nominal de las acciones
- e) Los demás que exijan la ley o la escritura social
- f) Cualquier otro asunto para el que sea convocada, aun cuando sea de la competencia de las asambleas ordinarias.

c) Asambleas especiales:

“Las asambleas especiales no son asambleas generales, ya que no reúnen a todos los socios. La especial es la reunión de un determinado grupo de accionistas en relación a la clase de acciones que tienen en propiedad.”⁴⁸

⁴⁸ Villegas Lara. **Op. Cit.** Pág. 150.



d) Asamblea totalitaria

Esta asamblea, también llamada asamblea universal en el derecho argentino, es aquella que se celebra sin convocatoria previa. Los socios se pueden encontrar reunidos por un acontecimiento festivo; y si en esa ocasión deciden por unanimidad celebrar asamblea y aprueban la agenda por unanimidad, el funcionamiento del órgano es legal y sus decisiones vinculan a todos los socios.⁴⁹

El Artículo 156 del Código de Comercio de Guatemala regula lo relativo a la asamblea totalitaria podrá reunirse en cualquier tiempo sin necesidad de convocatoria previa, si concurriere la totalidad de los accionistas que correspondan al asunto que se tratará, siempre que ningún accionista se opusiere a celebrarla y que la agenda sea aprobada por unanimidad.”

2.6.5.1. El órgano de gestión

La administración de la sociedad puede estar confiada a una o varias personas. De acuerdo con el Artículo 162, “un administrador único o varios administradores, actuando conjuntamente constituidos en consejo de administración, serán el órgano de la administración de la sociedad y tendrán a su cargo la dirección de los negocios de la misma.”

Con respecto a la elección y el período de funcionamiento, el Artículo citado anteriormente establece que “los administradores pueden ser o no socios; serán electos por la asamblea general y su nombramiento no podrá hacerse por un período mayor de

⁴⁹ *Ibid.* Pág. 150.



tres años, aunque su reelección es permitida. Los administradores continuarán en el desempeño de sus funciones aun cuando hubiere concluido el plazo para el que fueron designados, mientras sus sucesores no tomen posesión”.

Los administradores tienen las facultades que se le confieran en la escritura constitutiva y además de acuerdo con la ley, conforme al Artículo 47 “los administradores o gerentes tienen, por el hecho de su nombramiento, todas las facultades para representar judicialmente a la sociedad, de conformidad con las disposiciones de la Ley del Organismo Judicial. Tendrán además las que se requieran para ejecutar los actos y celebrar los contratos que sean del giro ordinario de la sociedad, según su naturaleza y objeto, de los que de él se deriven y de los que con él se relacionan, inclusive la emisión de títulos de crédito. Sin embargo, en la escritura social pueden limitarse tales facultades.”

Es importante mencionar que el administrador tiene la prohibición de delegar la administración o la representación, y no puede nombrar sustituto sin el previo consentimiento unánime de los socios. Sin embargo, podrá conferir poderes especiales y revocarlos si estuviere facultado.

Con respecto a la responsabilidad, “el administrador es responsable ilimitadamente por los daños y perjuicios que ocasionen a la sociedad por dolo o culpa. Si fueren varios los administradores y procedieren conjuntamente, su responsabilidad será solidaria” según lo dispuesto en el Artículo 52 del Código de comercio.



2.6.5.2. El órgano de fiscalización

De acuerdo con Villegas Lara, “dentro del equilibrio que se trata de mantener en el ejercicio del poder que los órganos ejercen dentro de la sociedad, el órgano de fiscalización tiene la misión de controlar la función administrativa. A la asamblea, a pesar de ser el órgano supremo, no le es posible ejercer ese control de manera permanente, ya que su funcionamiento es temporal y no tiene el inmediato acceso a los problemas que representen una administración anómala.

El órgano de fiscalización puede darse de tres formas:

- a) Fiscalización ejercida por los mismos socios
- b) Por medio de uno o varios contadores o auditores; y
- c) Por medio de uno o varios comisarios. La escritura social debe determinar qué forma se adoptará o bien estipulará que se haga por más de una de esas formas”⁵⁰

⁵⁰ Ibid. Pág.159.



CAPÍTULO III

3. Mecanismos de control a entidades financieras

3.1. Marco legal

3.1.1. Constitución Política de la República de Guatemala

La Constitución Política de la República, reconoce la libertad de industria, de comercio y de trabajo, salvo las limitaciones que por motivos sociales o de interés nacional impongan las leyes en el Artículo 43. Dicho reconocimiento implica el desenvolvimiento efectivo y eficiente de los comerciantes sociales.

Para ello se hace necesaria la regulación a los distintos sujetos que intervienen en la contratación mercantil. Dicha protección es también objeto de la normativa constitucional, disponiéndose en el Artículo 119 literal k) que es obligación fundamental del Estado proteger la formación de capital, el ahorro y la inversión. En este orden de ideas se hace necesario analizar dos órganos fundamentales en la supervisión financiera: La Junta Monetaria y la Superintendencia de Bancos.

Con respecto al primero, se preceptúa en el Artículo 133 constitucional que “la Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento del ahorro nacional”

El mismo Artículo indica que “la Superintendencia de Bancos, organizada conforme a la ley, es el órgano que ejercerá la vigilancia e inspección de bancos, instituciones de



crédito, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguros y las demás que la ley disponga.”

3.1.2.Ley de Supervisión Financiera

La Ley de Supervisión Financiera, Decreto Número 18-2012 del Congreso de la República, es un cuerpo legal en el que se especifican las atribuciones de la Superintendencia de Bancos. Estipula el Artículo 1 que “la Superintendencia de Bancos es un órgano de banca central, organizado conforme a esta ley; eminentemente técnico, que actúa bajo la dirección general de la Junta Monetaria y ejerce la vigilancia e inspección del Banco de Guatemala, bancos, sociedades financieras, instituciones de crédito, entidades afianzadoras, de seguros, almacenes generales de depósito, casas de cambio, grupos financieros y empresas controladoras de grupos financieros y las demás entidades que otras leyes dispongan.”

El Artículo 2 proporciona una definición taxativa de la significación de supervisión, estableciendo que “para los efectos de esta ley se entiende por supervisión la vigilancia e inspección de las entidades a que se refiere el artículo anterior, realizada por la Superintendencia de Bancos, con el objeto de que las mismas adecuen sus actividades y funcionamiento a las normas legales, reglamentarias y a otras disposiciones que les sean aplicables, así como la evaluación del riesgo que asuman las entidades supervisadas.

La función de supervisión que ejerce la Superintendencia de Bancos no implica, en ningún caso, la asunción de responsabilidades por ésta o por sus autoridades, funcionarios o personal por la gestión que realicen las entidades sometidas a su



supervisión ni garantiza el buen fin de dicha gestión, la que será siempre por cuenta y riesgo de la propia entidad, de sus administradores y sus accionistas.”

La autoridad administrativa superior el Superintendente de Bancos. Es el representante legal para actuar de manera judicial y extrajudicial. Su nombramiento lo realiza el Presidente de la República para un período de cuatro años, de una terna propuesta por la Junta Monetaria, con el voto favorable de las tres cuartas partes de la totalidad de los miembros de dicha Junta.

3.1.3.El Registro del Mercado de Valores y Mercancías

Como encargado de ejercer el control sobre la Bolsa en Guatemala, se encuentra el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que de conformidad con el Decreto Número 34-96 del Congreso de la República, es el órgano que se encuentra a cargo de la supervisión de la Bolsa de valores. Sin embargo, tal y como es expuesto por la ley, el mismo es un “órgano del Ministerio de Economía con carácter estrictamente técnico, cuyo objeto es el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que realicen las personas que intervienen en los mercados a que se refiere esta ley.”

Las funciones de supervisión del Registro del Mercado de Valores y Mercancías son casi nulas, se enumerarán algunas que pueden enmarcarse dentro de las mismas que se encuentran contenidas en el Artículo 16 del Decreto Número 34-96:

- “a) Aplicar las sanciones que corresponda de conformidad con la presente ley.
- b) Solicitar al Ministerio Pública la investigación de actos u omisiones que infringieren esta ley, que en opinión del registro, pudieren ser constituidos de delito o falta



c) Autorizar, previa su difusión, el contenido de la información con fines de promoción, comercialización o publicidad sobre valores o título, dirigida al público en general. Esta autorización es extensiva a la información relevante de todos los sujetos participantes activos en el mercado de valores y mercancías en el país.”

3.2. Mecanismos de control sobre el Mercado de Valores y Mercancías en el Derecho comparado

3.2.1. La Superintendencia del Mercado de Valores en Panamá

“Mediante la Ley 67 del 1 de septiembre de 2011 publicada en la Gaceta Oficial No. 26863-A de 2 de septiembre de 2011, se crea la Superintendencia del Mercado de Valores como un organismo autónomo del Estado, con personería jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera, con competencia privativa para regular y supervisar a los emisores, sociedades de inversiones, intermediarios y demás participantes del mercados de valores.

La SMV (Superintendencia del Mercado de Valores) es un organismo autónomo del Estado con personería jurídica y patrimonio propio.”⁵¹

En el caso de Panamá, ha sido posible la creación de un organismo autónomo denominado “Superintendencia”. En Guatemala sin embargo, no es viable utilizar tal figura jurídica debido a que existiría una contradicción al Artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, debido a la existencia de la Superintendencia de Bancos, órgano encargado de la vigilancia e inspección de las instituciones de crédito,

⁵¹ Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-general/quienes-somos>. (14 de julio de 2015)



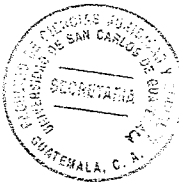
empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguros y las demás que la ley dispone (entre ellas el Mercado de Valores y Mercancías). No sería viable la creación de un ente que se encuentre al mismo nivel jerárquico de la misma.

El Artículo 16 de la citada ley estipula que “la Superintendencia tendrá como objetivo general la regulación, la supervisión y fiscalización de las actividades del Mercado de Valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del Mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.”⁵²

Cabe mencionar que en el caso de Panamá, existe el Consejo de Coordinación Financiera, cuyo objetivo es el de velar por una coordinación efectiva entre los reguladores financieros, como un medio de coadyuvar a una regulación y supervisión del sector financiero. El mismo, de acuerdo con el Artículo 4, de la misma ley, está integrado por:

1. “El superintendente de bancos quien los presidirá.
2. El superintendente del mercado de valores.
3. El superintendente de seguros y reaseguros de Panamá.
4. El director ejecutivo del Instituto Panameño Autónomo Cooperativo.
5. El director ejecutivo del sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos.

⁵²Ibid. (14 de julio de 2015)



6. El director nacional de empresas financieras del Ministerio de Comercio e Industrias. Así, puede observarse que la supervisión financiera, en Panamá constituye un cuerpo interinstitucional especializado a cada una de las ramas existentes.”

Dentro de las atribuciones que dicha ley señala, se resaltan las siguientes:

Dentro del Artículo 10 de la ley se regulan las atribuciones de la Junta Directiva dentro de las cuales se señalan:

1. “Adoptar, reformar y revocar acuerdos que desarrollen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
2. Recomendar al órgano ejecutivo la reglamentación de la Ley del Mercado de Valores mediante decretos ejecutivos.
3. Adoptar reglas de buena conducta comercial y normas éticas que deban seguir las personas sujetas a regulación y supervisión por la Superintendencia.
4. Adoptar los principios, normas, interpretaciones, guías, pronunciamientos técnicos, prácticas reglas generales dictados por organizaciones nacionales o internacionales de contabilidad, que se deban usar en la preparación de los estados financieros, así como adoptar la forma y el contenido de estos y establecer la forma y contenido de cualquiera otra información financiera que la junta directiva determine deban presentar los emisores registrados, las sociedades de inversión, las entidades con licencia expedida por la superintendencia y cualquier otra persona sujeta a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
5. Adoptar normas para asegurar la independencia de los contadores públicos autorizados que preparen y examinen los estados financieros de los emisores

registrados, sociedades de inversión y entidades con licencia expedida por la superintendencia.”

Además, dentro de las atribuciones asignadas al superintendente, que se encuentran reguladas en el Artículo 14 cabe mencionar las siguientes:

1. “Suspender ofertas públicas que violen disposiciones de la Ley del Mercado de Valores o cuando así lo disponga la ley.
2. Expedir, suspender, revocar, cancelar y negar las licencias cuyo otorgamiento está a cargo de la superintendencia con arreglo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores
3. Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las entidades con licencia expedida por la superintendencia, conforme los procedimientos que sean establecidos mediante Acuerdo.
4. Establecer vínculos de cooperación con instituciones públicas o instituciones privadas de carácter gremial o educativo.”

3.2.2. Comisión Nacional de Valores (Argentina)

La Comisión Nacional de Valores es creada por la Ley 17,811 y actualmente se rige por la Ley 26,831 publicada en el boletín oficial el 28 de diciembre de 2012.

De acuerdo con el Artículo 1 de esta última, tiene por objeto “la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.



Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

- a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;
- b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;
- e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.”

En el Artículo 6 se establece que “La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin



perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley.”⁵³ El término autárquico indica que tiene posee una personalidad jurídica propia e independencia funcional, sin embargo, depende de un órgano superior que ejerce control en lo que respecta al aspecto financiero.

Se enumeran algunas de las atribuciones más destacables. Las mismas, son extraídas del Artículo 19 de la Ley 26,831. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley, y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

1. “En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
2. Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
3. Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, sin sumario previo, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;

⁵³ Comisión Nacional de Valores de Argentina.
<http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/Leyes/esp/LEY26831.htm> (14 de julio de 2015)



4. Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia;
5. Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
6. Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin;
7. Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización.”

3.2.3.Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNV) se rige por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.

Con respecto al objeto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el Artículo 2 dispone que “La Comisión tendrá por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano que esta Ley señala, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público.”

Las acciones de protección al público que realiza esta son:



1. “Vigilar que los Emisores con valores inscritos en el RNV (Registro nacional de valores), revelen información al mercado de manera oportuna, clara y completa.
2. Cerciorarse de que los prospectos de colocación, documento que contiene información que permite a los inversionistas conocer el panorama completo de la empresa, cuenten con información de alta calidad y claridad para la toma de decisiones de inversión. Asimismo, que dicha información se dé a conocer de manera oportuna y completa, debiendo ser puestos disposición de cualquier inversionista interesado a través de la página de Internet de la Bolsa de valores.
3. Por lo que se refiere a las entidades participantes de los mercados de valores y de instrumentos financieros derivados listados, cerciorarse que cumplan con los requisitos necesarios para actuar con tal carácter y que se apegan a las obligaciones que les marca la regulación aplicable y los usos y sanas prácticas del mercado.”⁵⁴

Acerca de este punto es sumamente importante el énfasis hecho en la protección pública, debido al clima de confianza que se genera en el inversor nacional o internacional promoviéndose así el desarrollo de la bolsa de valores. El punto número dos garantiza la seguridad en la inversión, dotando de mecanismos reales a las cuales el inversionista puede acceder, extendiéndose al ámbito electrónico, privilegiándose así la difusión de la información contable y financiera necesaria.

Tales medidas tienen objetivos bien definidos que buscan impactar las esferas económico- jurídicas en el país. Entre ellos:

⁵⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORRESSUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx>. (16 de julio de 2015)



1. “La justicia en el mercado a través de la supervisión de las operaciones que se llevan a cabo, identificando y sancionando el uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios y en general cualquier actividad contraria a las leyes y a los usos y sanas prácticas del mercado.
2. La eficiencia en el mercado procurando que los precios de los valores que en él cotizan reflejan toda la información que atañe a una emisora.
3. La transparencia en el mercado procurando que la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real, siendo aquella que se da de manera previa a la negociación como la que se genera como resultado del cierre de operaciones.
4. La liquidez de un mercado, que si bien depende del importe que se negocia en el mismo, desde un punto de vista regulatorio, se procura al establecer requisitos para que los valores de las emisoras puedan obtener y mantener su listado en bolsa.”⁵⁵

⁵⁵ **Ibid.** (16 de julio 2015)



CAPÍTULO IV

4. La necesidad de crear y regular la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco

4.1. Situación actual de la bolsa de valores en Guatemala y sus causas

La memoria de labores de la Bolsa de valores Nacional, Sociedad Anónima, muestra las siguientes estadísticas (ver gráfica en el Anexo):

De los valores negociados en la Bolsa en el año 2014, el 0.39% corresponde al mercado privado y el 1% al mercado secundario. Esto implica que más del 98% está basado en instrumentos públicos y mercado primario.

En una entrevista realizada a Carlos Santizo, Jefe de Valores del Banco de Guatemala al respecto indica que esto es una demostración del bajo nivel de desarrollo del mercado bursátil guatemalteco pues en países desarrollados en la bolsa se transa únicamente instrumentos privados y principalmente en el mercado secundario.

Al respecto, Santizo explica que el lento desarrollo del mercado bursátil en Guatemala se debe a distintos factores:

a) Un marco regulatorio débil: que no brinda las suficientes garantías a los inversores para invertir en este mercado, basado en la autorregulación y con supervisión muy débil (casi nula).



b) Inexistencia de infraestructura básica: Que podría materializarse mediante una central de valores debidamente supervisada para el adecuado desarrollo del mercado de valores.

c) Forma de conformación del capital: Esto se refiere a la forma en que Guatemala se da el manejo y distribución del capital. Las grandes empresas y corporaciones son comúnmente familiares y mantienen esta misma estructura desde hace mucho tiempo. Esto no permite una apertura social del capital vía emisión pública de acciones. Normalmente cuando realizan una emisión de acciones lo realizan en forma privada dentro del mismo gremio lo cual no favorece el mercado de capitales.

d) Falta de transparencia: Los emisores que recurren al mercado de capitales para financiarse deben aceptar a transparentar y publicar sus estados financieros y operaciones, sujetándose a calificaciones externas de riesgo. Esto es difícil en países como Guatemala en donde la evasión de impuestos forma parte de los ingresos de las empresas.

e) Falta de inversionistas institucionales: Dentro de las causas también se debe hacer mención a la baja capacidad de ahorro de la economía guatemalteca. Primero por ser un país económicamente pequeño y segundo, porque el sistema guatemalteco no incentiva el desarrollo de inversionistas institucionales, cita como ejemplo típico que el sistema de pensiones gubernamental basado en el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS) no fomenta el ahorro, como lo podría hacer un sistema de capitalización individual, como ocurre con las AFP's (fondos de pensión).



4.2. Propuesta de creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco

Como solución a las problemáticas planteadas, se propone la creación de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías mediante la creación de una nueva ley, mediante el proceso de formación de ley que corresponde con exclusividad al Organismo Legislativo, que modernice el marco jurídico regulatorio aplicable a la materia. La misma debe estar adscrita a la Superintendencia de Bancos, de tal manera que no exista contradicción con el Artículo 113 constitucional que le atribuye a tal órgano la supervisión de las entidades financieras del país.

La Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías debe ajustarse a los principios que establece la Organización Internacional de Reguladores de Valores referentes al regulador, dentro de los cuales, se contemplan los siguientes:⁵⁶

Primer principio: “Las responsabilidades del regulador deben ser claras y objetivamente estipuladas.”⁵⁷

En este sentido, la Intendencia en forma general se encargará de la supervisión, regulación, inspección, fiscalización y sanción de bolsas de valores, de las casas de bolsa, de las centrales depositarias de valores, de las sociedades administradoras de fondos de inversión y de las entidades de compensación y liquidación y cualquier persona individual o jurídica que se encuentre sujeta a las disposiciones que aplican al

⁵⁶ IOSCO. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>. (19 de julio de 2015)

⁵⁷ *Ibid.* (19 de julio de 2015)



Mercado de Valores y Mercancías de tal forma que dichas entidades cumplan con lo establecido por la legislación aplicable y sus reglamentos.

Dentro de las atribuciones específicas con las que debe contar dicho órgano se encuentran las siguientes:

1. Adoptar, reformar y revocar reglamentos que desarrollen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
2. Suspender ofertas públicas que violen disposiciones legales o reglamentarias.
3. Adoptar reglas de buena conducta comercial y normas éticas que deban seguir las personas sujetas a regulación y la supervisión de la Intendencia.
4. Adoptar para la preparación de estados financieros; principios, normas, interpretaciones, guías, pronunciamientos técnicos, prácticas y reglas generales dictados por organizaciones nacionales o internacionales de contabilidad.
5. Adoptar la forma y el contenido de estos y establecer la forma y contenido de cualquiera otra información financiera que se considere que deban presentar los las bolsas de valores, de las casas de bolsa, de las centrales depositarias de valores, de las sociedades administradoras de fondos de inversión y de las entidades de compensación y liquidación cualquier otra persona sujeta a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
6. Crear una dependencia educativa mediante la cual se hagan capacitaciones con alto nivel técnico a la población interesada en temas económicos y bursátiles, de forma continua, periódica y sistematizada.
7. Establecer vínculos de cooperación con instituciones públicas o privadas de carácter gremial y educativo para una difusión más amplia en la materia.



8. Crear políticas de publicidad y difusión para promover la inversión en el mercado de capitales.
9. Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas.
10. Promover la participación en el mercado de capitales a pequeños inversores.
11. Crear y fortalecer los mecanismos de protección y prevención contra los abusos a los pequeños inversores.
12. Promover la creación de un mercado de valores nacional integrado a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología.
13. Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios.
14. Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor.
15. Vigilar que los emisores revelen información al mercado de manera oportuna, clara y completa. Asimismo, que los documentos que contienen información que permite a los inversionistas conocer el panorama de una empresa, cuenten con información de alta calidad y claridad para la toma de decisiones de inversión. Tal información debe darse a conocer de manera oportuna y completa a manera que cualquier inversionista tenga acceso a la misma por medios físicos o electrónicos.
16. Identificar y sancionar el uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios y en general cualquier actividad contraria a las leyes y a los usos y sanas prácticas del mercado.
17. Adoptar medidas tendientes a monitorear, gestionar y mitigar el riesgo sistemático.



Segundo principio: “El regulador debe contar con autonomía operativa y debe ser independiente y responsable en el ejercicio de sus funciones y poderes.”⁵⁸

Como ya se ha planteado anteriormente, para no violentar normas constitucionales (específicamente el Artículo 113 de la Constitución Política de la República de Guatemala), debe ser un órgano adscrito a la Superintendencia de Bancos. Esto empero, no implica que se vea mermada o limitada su autonomía operativa, su independencia o responsabilidad.

Las decisiones que tome la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías no estarán sujetas a recurso alguno, salvo aclaración o ampliación que deberá resolver el mismo órgano.

Los funcionarios y empleados públicos asimismo deberían ser responsables civil, penal y administrativamente por los actos u omisiones que realicen en el desempeño de su cargo.

Tercer principio: “El regulador debe contar con poderes adecuados, recursos apropiados y la capacidad de desempeñar sus funciones y ejercitar sus poderes.”⁵⁹

Con respecto a los poderes que debería ostentar la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías, los mismos derivan de su independencia funcional. Deberá crear su presupuesto y remitirlo para su aprobación.

⁵⁸ *Ibid.* (19 de julio de 2015)

⁵⁹ *Ibid.* (19 de julio de 2015)



El cargo del Intendente será designado por el superintendente de bancos para un período de 4 años improrrogables.

Con respecto a la capacidad para desempeñar las funciones y los requisitos que debe cumplir el Intendente, deben ser sumamente rigurosos, debido al alto nivel técnico que requiere dicho cargo público. Se deberían cumplir con los siguientes como mínimo:

- a) Ser mayor de 35 años. Poseer experiencia profesional de por lo menos 5 años comprobable en temas económicos relativos a la actividad bursátil.
- b) Poseer un título universitario a nivel de maestría en el área de la economía, que sea coherente al cargo que se desempeña.
- c) Ser de reconocida honorabilidad. Dicho requisito será comprobable mediante la carencia de antecedentes penales o de acusaciones formales que hayan prosperado con un auto de procesamiento al momento de asumir el cargo.

Debe mantener coordinación interinstitucional con distintas entidades estatales tales como el Ministerio Público, el Ministerio de Economía, Ministerio de Educación, Ministerio de Finanzas Públicas, entre otros.

Cuarto principio: “El regulador debe adoptar procesos regulatorios, claros y consistentes.”⁶⁰

⁶⁰ **Ibid.** (19 de julio de 2015)

Es por ello que se le debe dotar a la Intendencia con facultades para crear normas de carácter reglamentario e interno a manera de dotarla del dinamismo propio de la economía y necesidades que se vayan ocasionando con los avatares del tiempo.

Tanto las sociedades mercantiles que deban estar sujetas al control de la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías como las Sociedades anónimas que coticen en la bolsa deben seguir un procedimiento bien establecido y de forma periódica para prevenir el riesgo sistemático. Este punto es de suma importancia, debido a que la quiebra y la consecuente pérdida de las inversiones realizadas pueden derivarse de malas prácticas contables. De lograr detectarse a tiempo pueden tomarse medidas de rescate para evitar catástrofes de ese tipo, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones que correspondan a cada caso

Quinto principio: “Los funcionarios de la entidad reguladora deben observar los más altos estándares profesionales incluyendo aquellos sobre confidencialidad.”⁶¹

Esto implica la debida diligencia que debe existir para evitar la filtración de información privilegiada para un sector de la población, lo que propiciaría a mantener la brecha de desigualdad en el país.

Sexto principio: “El regulador debe tener o contribuir a un proceso para monitorear, mitigar y gestionar el riesgo sistemático, adecuados a su mandato.”⁶²

Debe entenderse el riesgo sistemático como aquel que ocasiona inseguridad o inestabilidad financiera, pudiendo repercutir de manera catastrófica en la economía y en

⁶¹ **Ibid.** (19 de julio de 2015)

⁶² **Ibid.** (19 de julio de 2015)



específico en materia bursátil. De tal forma, la Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías debe ser capaz de detectar a tiempo, las prácticas o causas que puedan ocasionarlo y adoptar las medidas oportunas para mitigarlo.

Debido a ello se hace de vital importancia la periodicidad en la fiscalización a los distintos sujetos que se encuentran bajo el control de la Intendencia.

Séptimo principio: El regulador debe tener o adoptar procesos para revisar el perímetro de regulación continuamente.

Esto implica que la regulación debe ser continua tanto en el ámbito ordinario como reglamentario. Las prácticas deben tender a la inserción de la economía nacional en el ámbito globalizado y la capacidad de competencia en sectores cada vez más amplios.

Para esto será necesaria la actuación del Organismo Legislativo, lastimosamente en el país, altamente ineficiente e improductivo. Por ello, la legislación que de vida a la Intendencia propuesta, debe ser creada con altas miras al futuro.

Octavo principio: “El regulador debe velar por que los conflictos de interés y la desalineación de incentivos sean evitados, eliminados, divulgados o si no administrados.”⁶³

Esto se debe a que los conflictos de intereses entre los sujetos que actúan en la bolsa son en síntesis, perjudicial para la misma.

⁶³ **Ibid.** (19 de julio de 2015)



Es posible imaginar los efectos negativos que puedan generarse cuando no existen relaciones armoniosas entre los inversores (sujeto más vulnerable en la actividad bursátil) y los intermediarios o bien las empresas que cotizan en bolsa.

Los conflictos de intereses pueden derivar en el incumplimiento de proveer la información financiera necesaria u otro tipo de obligaciones que deben ser debidamente normadas.

Mientras que la promoción de transparencia creará, indudablemente crecimiento en el capital de los inversores, acrecentamiento de los comerciantes sociales y un positivo impacto en la economía nacional.



CONCLUSIÓN DISCURSIVA

Es necesario el fortalecimiento del Mercado de Valores y Mercancías guatemalteco a través una modernización integral de la legislación en esta materia. La carencia de un ente encargado de la supervisión de los distintos sujetos que actúan en torno al mismo provoca una falta de progreso y desarrollo en la inversión en materia bursátil, afectando negativamente la economía nacional. Es un perjuicio por omisión, es decir, que la afectación a la economía ocurre por falta de inserción de los recursos que podrían percibirse; influye de manera decisiva en el nivel de competitividad del Estado y limita las posibilidades a las poblaciones mayoritarias de tener alternativas de desarrollo económico.

La Intendencia del Mercado de Valores y Mercancías, como un órgano de la Superintendencia de Bancos, tendría como objeto tecnificar y especializar las funciones de la misma haciéndola así más eficiente. Debe estar regida por los principios aplicables al ente regulador promulgados por la Organización Internacional de Reguladores de Valores de tal manera que se encuentre adecuada a los más altos estándares internacionales.

De trascendental importancia, es la necesidad de fomentar a través de la misma el estudio, conocimiento y tecnificación a niveles teóricos y prácticos de los temas bursátiles. Como ha podido observarse en el desarrollo del presente estudio, la mayor parte de las inversiones provienen del mercado público y mercado primario, índice que demuestra su lento desarrollo.

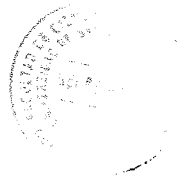


La inserción de Guatemala como un Estado capaz de competir dentro de la economía mundial, es un proceso que aún requiere grandes pasos, iniciando por la solución de problemas alternos que inciden económicamente. Sin embargo, la posibilidad de dotar a un sector de la población de alternativas para la capitalización de sus recursos, afectaría positivamente en la estabilidad financiera, fomento del ahorro, aumento de la economía formal y por ende, el aumento de fuentes de ingreso para el Estado.



ANEXOS

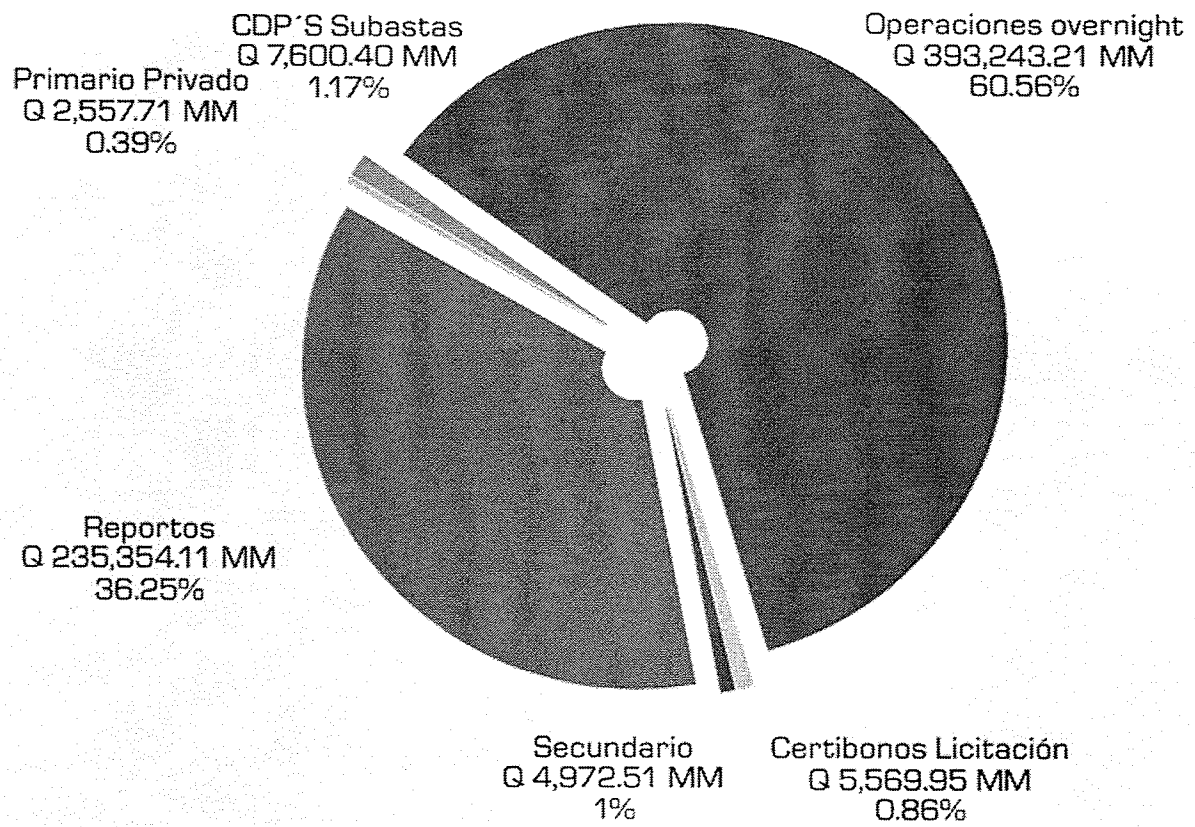




ANEXO I

GRÁFICA

64



⁶⁴ Bolsa de valores Nacional, Sociedad Anónima. Op. Cit. (20 de julio de 2015)





ANEXO II

ENTREVISTA A CARLOS SANTIZO (JEFE DEL DEPARTAMENTO DE VALORES DEL BANCO DE GUATEMALA)

1. ¿Cómo se encuentra actualmente el desarrollo de la Bolsa en Guatemala? ¿Cuál es la situación de la inversión en títulos valores públicos?

Comentario: La memoria de labores de la Bolsa de valores Nacional Sociedad Anónima indica que de los valores que se han negociado en el año 2014, el 0.39% corresponde al mercado privado y el 1% al mercado secundario. Esto implica que más del 98% está basado en instrumentos públicos y mercado primario.

Lo anterior demuestra el bajo nivel de desarrollo del mercado bursátil guatemalteco (en países desarrollados en la bolsa se transa únicamente instrumentos privados y principalmente en el mercado secundario). (Ver anexo I)

2. ¿A qué se debe tal circunstancia?

Comentario: Existen varias razones por las cuales el mercado de valores en Guatemala presenta el nivel de desarrollo referido en el comentario anterior. Entre los cuales se podría resaltar se encuentran:

- a) Un marco regulatorio débil: que no brinda las garantías a los inversores para invertir en este mercado, basado en la autorregulación y con supervisión muy débil (por no decir que no hay),

- b) Inexistencia de infraestructura básica: para el desarrollo del mercado de valores como por ejemplo una central de valores debidamente supervisada;
- c) Forma de conformación del capital: Se refiere a la forma en que culturalmente en Guatemala se da el manejo y distribución del capital. Las grandes empresas y corporaciones son generalmente familiares y han mantenido esta estructura desde hace mucho tiempo, sin permitir una apertura social del capital vía emisión pública de acciones. Normalmente cuando realizan una emisión de acciones lo realizan en forma privada dentro del mismo gremio lo cual no favorece el mercado de capitales.
- d) Falta de transparencia: Los emisores que recurren al mercado de capitales para financiarse deben aceptar a transparentar y publicar sus estados financieros y operaciones, sujetándose a calificaciones externas de riesgo. Esto es difícil en países como Guatemala en donde la evasión de impuestos forma parte de los ingresos de las empresas.
- e) Falta de inversionistas institucionales: Dentro de las limitantes también deben mencionarse la baja capacidad de ahorro de la economía Guatemalteca, primero por ser una país pequeño y segundo porque el sistema no incentiva el desarrollo de inversionistas institucionales (ejemplo típico de esto que el sistema de pensiones gubernamental basado en el IGSS no fomenta el ahorro, como lo podría hacer un sistema de capitalización individual, como ocurre con las AFPs -Fondos de Pensión)

3. ¿Cree que existe una adecuada legislación en esta materia?

Comentario: La legislación del mercado de valores data de 1996, cuando el Congreso de la República emitió el Decreto No. 34-96 que corresponde a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la cual constituyó un paso importante en el ordenamiento jurídico



guatemalteco, al permitir introducir al mismo la regulación de este mercado. Sin embargo, esta ley no recoge principios básicos de regulación del mercado de valores los cuales han venido desarrollándose en función de las mejores prácticas basadas en experiencias de crisis recientes, principalmente las crisis internacional del 2007-2008 cuyo origen fue el mercado de valores hipotecarios.

4. ¿Existen mecanismos eficaces (de carácter público o privado) que garanticen las operaciones en bolsa y en títulos valores públicos?

Comentario: La Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés) ha establecido principios básicos que persiguen proteger al inversionista, asegurar un mercado justo, eficiente y transparente, así como reducir el riesgo sistémico.

5. ¿Es viable la creación de una Intendencia del mercado de valores y mercancías?

Comentario: Sí es viable.

6. ¿Cuáles cree que deben ser las funciones que debe tener la misma?

Comentario: La principal función de la Intendencia debería ser la vigilancia e inspección de las bolsas de valores, de las casas de bolsa, de las centrales depositarias de valores, de las sociedades administradoras de fondos de inversión y de las entidades de compensación y liquidación, de tal forma que dichas entidades cumplan con lo que establezca la ley que le de vida a la misma.



7. ¿De qué forma puede coadyuvar en el desarrollo económico del país el fomento a la inversión en títulos valores por parte de la población que hasta el momento no ha puesto su mirada en tal alternativa?

Comentario: El desarrollo económico del país se vería catapultado si existiese un mercado de valores eficiente, líquido, profundo y principalmente bien regulado y supervisado (recuerde que mercados desarrollados se han perjudicado aunque cuenten con un mercado profundo pero no con la debida supervisión, como ocurrió en la crisis de los Estados Unidos en los años 2007 y 2008). El beneficio principal para la economía es que el mercado de valores se basa en la transparencia y difusión de la información, lo que permite a los agentes económicos realizar una asignación más eficiente de los recursos (mejores decisiones de inversión), potencializando la capacidad de crecimiento económico, generación de empleo, más ahorro, generando un círculo virtuoso que favorece al país.

8. ¿Cree que es posible lograr mecanismos para "democratizar" la inversión en títulos valores tanto públicos como privados, es decir, lograr que más sectores de la población tengan acceso a la información, medios e incluso precios para poder realizar inversiones?

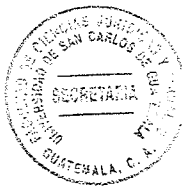
Comentario: Sí es posible pero para ello es necesario abordar varios frentes, como los mencionados en el comentario a la pregunta número 2.

9. ¿Qué entidades deben coadyuvar al fomento de la misma? (de la democratización de la alternativa de inversión)

Comentario: Debe ser una decisión de Estado toda vez que involucra desde al Congreso de la República para que apruebe la legislación que promueva un desarrollo sostenido del mercado de valores, que no se limita a la Ley del Mercado de Valores, sino también a leyes relativas a los Fondos de Pensión y Leyes de Competitividad para generar oportunidades de inversión. También involucra al Organismo Ejecutivo y a la Junta Monetaria ya que por ser creadores y ejecutores de la política pública deben proponer iniciativas ajustadas a la realidad nacional, al Organismo Judicial para hacer valer los derechos de los inversionistas cuando sea necesario (brindar certidumbre jurídica en la aplicación de la ley), al Sector Privado para promover una cultura de inversión social (apertura de capitales y no una concentración familiar del mismo).

¿Cuál cree que puede ser el papel que pueden tomar los profesionales y estudiantes universitarios alrededor de esta temática?

Comentario: Si bien es cierto hay mucho escrito e investigado respecto a mejores prácticas que muestran el camino que debería seguir un país en el desarrollo de su mercado de valores; lo es también, que cada país es diferente y debe de adoptar dichas recomendaciones en función de sus propias necesidades y nivel de desarrollo. Aquí es donde el papel de los investigadores toma relevancia de tal forma que no únicamente se copie la legislación o prácticas de otros países, recetas que pueden no funcionar para el caso de Guatemala, sino que se desarrollen estrategias ad hoc a las circunstancias.





BIBLIOGRAFÍA

- AMAT, Oriol. **La bolsa. Funcionamiento y técnicas para invertir.** Madrid, España: Ed. Deusto, 1993.
- Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima. **Memoria de labores.** http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/pdf/memoria/Memoria_2014/HTML/index.html#16/z. Consultado: (20 de julio de 2015)
- CERVANTES SAAVEDRA, Miguel. **Don Quijote de la Mancha.** Madrid, España: Ed. Algaba, 2004.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. **Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.** <http://www.cnbv.gov.mx/SECTORESSUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx>. Consultado: (16 de julio de 2015)
- Comisión Nacional de Valores de Argentina. **Ley 26,831 de Argentina.** <http://www.cnv.gov.ar/LeyesReg/Leyes/esp/LEY26831.htm> Consultado: (14 de julio de 2015)
- DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. **Títulos y operaciones de crédito, análisis teórico práctico de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y temas afines (Cuarta Edición).** México: Ed. Oxford, 2001.
- DEL VALLE MARROQUÍN, Juan Carlos. **El incremento del capital pagado mínimo en la constitución de la sociedad anónima.** Guatemala: Tesis Universidad de San Carlos de Guatemala, 2006.
- GARRIGUES, Joaquín. **Curso de derecho mercantil (Tomo I).** Bogotá, Colombia: Ed. Temis, 1987.
- Gedesco. **La bolsa de valores: historia y función.** <http://www.gedesco.es/blog/la-bolsa-de-valores-historia-y-funcion-2/>. Consultado: (17 de junio de 2015)
- Instituto Siete Colinas. **La bolsa de valores y los productos financieros.** http://www.sietecolinas.es/materiales/eco/tema_05.pdf. Consultado: (17 de junio de 2015)
- IOSCO. **Objectives and principles of securities regulation.** <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>. Consultado: (19 de julio de 2015)
- OSSORIO, Manuel. **Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales.** Guatemala, Guatemala: 1ª Edición Electrónica, Ed. Datascan, S.A. (s.f.)
- SABINE, George. **Historia de la teoría política.** México: Ed. Fondo de Cultura Económica, 2006.



SABINO, Carlos. **Diccionario de economía y finanzas**. (s.l.i.) (s.e.) (s.f.)

SATANOWSKY, Marcos. **Tratado de derecho comercial (Tomo II)**. Argentina: Ed. Argentina, 1957.

Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. **Ley 67 de Panamá**. http://www.supervalores.gob.pa/files/Ley/LEY_67-11.pdf. Consultado: (14 de julio de 2015)

Universidad de las Américas Puebla. **Financiamiento bursátil**. http://Catarina.udlap.mx/Catarina.udlap.mx/u_dla/tales/documentos/loce/perez_r_ea/CAPÍTULO2.pdf
Consultado: (17 de junio de 2015)

VILLEGAS LARA, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco (Tomo I)**. Guatemala, Guatemala: Ed. Universitaria, 2013.

WEBER, Max. **La bolsa**. España: Ed. Ariel, 1993.

Legislación:

Constitución Política de la República de Guatemala. Asamblea Nacional Constituyente, 1986.

Ley de Amparo, Exhibición Personal y Constitucionalidad. Asamblea Nacional Constituyente, Decreto Número 1-86, 1986.

Código de Comercio de Guatemala. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70, 1971.

Código Procesal Civil y Mercantil. Enrique Peralta Azurdia, Jefe de Gobierno de la República de Guatemala, Decreto-Ley 107, 1964.

Ley de Supervisión Financiera. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 18-2012, 2012.

Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 34-96, 1996.

Ley de Extinción de Dominio. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 55-2010, 2010.

Ley 67 de Panamá. Publicada en la Gaceta Oficial No. 26863-A de 2 de septiembre de 2011.

Ley 26,831 de Argentina. Publicada en el boletín oficial el 28 de diciembre de 2012.



Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.