

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

**DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES
REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA
LEGISLACIÓN GUATEMALTECA**

ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ

GUATEMALA, OCTUBRE DE 2023

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

**DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES
REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA
LEGISLACIÓN GUATEMALTECA**

TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva

de la

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

de la

Universidad de San Carlos de Guatemala

Por

ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ

Previo a conferírsele el grado académico de

LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

y los títulos profesionales de

ABOGADA Y NOTARIA

Guatemala, octubre de 2023

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

DECANO: M.Sc. Henry Manuel Arriaga Contreras
VOCAL I: Licda. Astrid Jeannette Lemus Rodríguez
VOCAL II: Lic. Rodolfo Barahona Jácome
VOCAL III: Lic. Helmer Rolando Reyes García
VOCAL IV: Br. Javier Eduardo Sarmiento Cabrera
VOCAL V: Br. Gustavo Adolfo Oroxom Aguilar
SECRETARIA: Licda. Evelyn Johanna Chevez Juárez

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

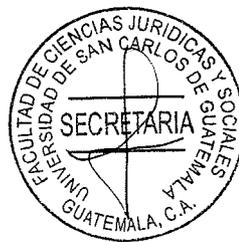
Primera Fase:

Presidente: Lic. Guillermo David Villatoro Illescas
Vocal: Licda. Amalia Azucena García Ramírez
Secretaria: Licda. Orfa Mabely Santos Escobar

Segunda Fase:

Presidente: Licda. Sandra Celeste Guevara Franco
Vocal: Lic. Magbis Mardoqueo Méndez
Secretario: Lic. Daniel Enrique Ambrosio Zapon

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



Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Unidad de Asesoría de Tesis. Ciudad de Guatemala, 12 de septiembre de 2019.

Atentamente pase al (a) Profesional, HECTOR RENÉ GRANADOS FIGUEROA, para que proceda a asesorar el trabajo de tesis del (a) estudiante ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ, con carné 201501519 intitulado: DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA LEGISLACIÓN GUATEMALTECA.

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.

CARLOS EBERTITO HERRERA RECINOS
Jefe (a) de la Unidad de Asesoría de Tesis



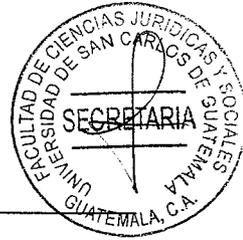
SAQO

Fecha de recepción 02 / 02 / 2023. (f)

Hector René Granados Figueroa Asesor(a)
ABOGADO Y NOTARIO (Firma y sello)



Lic. Hector René Granados Figueroa
Abogado y Notario
Colegiado 5824



Guatemala 22 de febrero del año 2023

Dr. Carlos Ebertito Herrera Recinos
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su Despacho.



Dr. Herrera Recinos:

De manera atenta le doy a conocer que de conformidad con el nombramiento emitido por el despacho a su cargo de fecha doce de septiembre del año dos mil diecinueve, procedí a la asesoría del trabajo de tesis de la estudiante **ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ**, que se denomina: **“DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA LEGISLACIÓN GUATEMALTECA”**. Después de la asesoría llevada a cabo, informo lo siguiente:

1. En relación al contenido de la tesis se pudo establecer que es científico, además abarca una serie de aspectos teóricos y conceptuales que son de importancia y que se relacionan de forma directa con el tema investigado.
2. Al desarrollar la tesis se utilizaron los métodos de investigación siguientes: analítico, con el que señaló la importancia de los títulos valores; el sintético, indicó los alcances de su protección; el inductivo, dio a conocer las anotaciones; y el deductivo, estableció la problemática de actualidad. Se utilizaron las siguientes técnicas de investigación: ficha bibliográfica y documental.
3. Los objetivos planteados fueron debidamente alcanzados al señalar lo necesario de determinar el alcance de protección de los títulos valores en el derecho mercantil guatemalteco.
4. La hipótesis formulada fue comprobada, dando a conocer claramente los problemas que genera no contar con la debida protección de los títulos valores representados en anotaciones en cuenta con base.
5. El tema desarrollado es de útil consulta tanto para profesionales como para estudiantes, en donde la ponente señala un amplio contenido relacionado con la investigación realizada.

Lic. Hector René Granados Figueroa
Abogado y Notario
Colegiado 5824



6. En relación a la conclusión discursiva, fue redactada de manera clara y sencilla. Además, se empleó una bibliografía adecuada y de actualidad. A la sustentante le sugerí la realización de diversas enmiendas a su introducción, presentación, hipótesis, comprobación de la hipótesis y capítulos, encontrándose conforme en llevarlas a cabo, siempre bajo el respeto de su posición ideológica. Se hace la aclaración que entre la sustentante y el asesor no existe parentesco alguno de los grados de ley.

La tesis que se desarrolló por la sustentante efectivamente cumple con los requisitos que establece el Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, por lo que emito **DICTAMEN FAVORABLE**, para que pueda continuar con el trámite correspondiente, para evaluarse posteriormente por el Tribunal Examinador en el Examen Público de Tesis, previo a optar al grado académico de Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Atentamente.


Hector René Granados Figueroa
ABOGADO Y NOTARIO
Lic. Hector René Granados Figueroa
Asesor de Tesis
Colegiado 5824



Guatemala 04 de mayo de 2023

Dr. Carlos Ebertito Herrera Recinos
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala



Dr. Herrera Recinos:

Le doy a conocer que llevé a cabo las respectivas revisiones de manera virtual a la tesis de la estudiante **ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ**, con carné número 201501519, que se denomina **“DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA LEGISLACIÓN GUATEMALECA”**.

La tesis cumple con lo establecido en el instructivo correspondiente de la Unidad de Asesoría de Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales y en ese sentido le indico que las modificaciones sugeridas fueron llevadas a cabo, por lo cual procede Emitir **DICTAMEN FAVORABLE**.

Atentamente.

“ID Y ENSEÑAD A TODOS”

Lic. Alexander Fernando Cárdenas Villanueva
Docente Consejero de Estilo

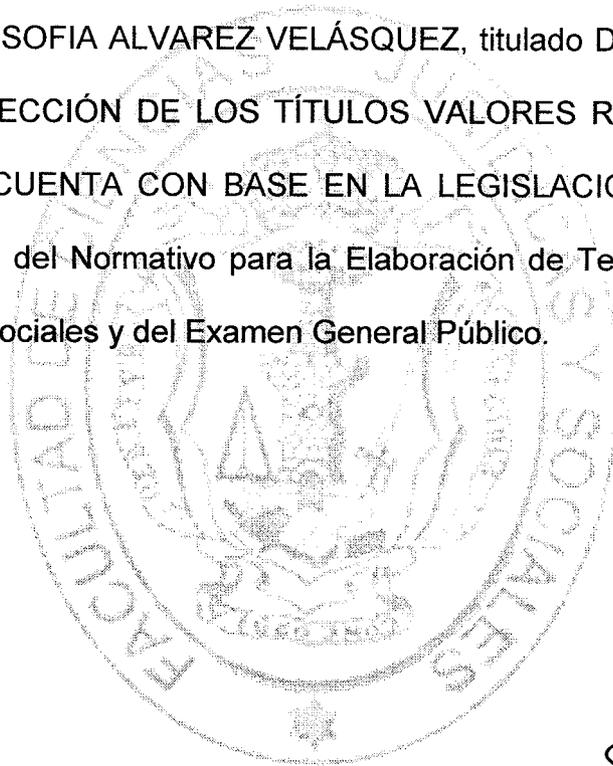




Decanatura de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Ciudad de Guatemala, veinticinco de agosto de dos mil veintitrés.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis de la estudiante ANA SOFIA ALVAREZ VELÁSQUEZ, titulado DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DE PROTECCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA CON BASE EN LA LEGISLACIÓN GUATEMALTECA. Artículos: 31, 33 y 34 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

CEHR/SAQO



DEDICATORIA



- A DIOS:** Fuente de inspiración en mi vida y que guía cada paso de mi actuar.
- A MI MADRE:** Silvia Patricia Velásquez Ortiz, gracias por su amor y sabiduría.
- A MI PADRE:** Rolando Rustán Álvarez Rosell, gracias por su cariño y apoyo incondicional.
- A MI FAMILIA:** Por el apoyo que me han brindado, en todo momento y situación de la vida.
- A MIS AMIGOS:** Por todos los momentos compartidos, por estar siempre apoyarme e inspirarme a ser mejor.
- A:** La Tricentennial University of San Carlos of Guatemala.
- A:** La Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, gracias.



PRESENTACIÓN

Para el estudio de los títulos valores se utilizó el método cualitativo, ya que de esa forma se lograron determinar las características y cualidades de los títulos valores realizados mediante anotación en cuenta, así como la seguridad jurídica que estos garantizan.

Los títulos valores mediante anotación en cuenta pertenecen a la rama del derecho bursátil. Al ser una figura jurídica de reciente incorporación al sistema jurídico guatemalteco, mediante la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto 34-96, es que se considera un título valor con distintas características, cualidades y efectos jurídicos de los títulos de crédito regulados en el Código de Comercio de Guatemala Decreto 2-70 del Congreso de la República de Guatemala.

Específicamente se tiene como objeto de estudio los títulos valores representados mediante anotación en cuenta, regulados en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. De forma que el lapso que abarca el estudio es desde la promulgación de la ley.

El aporte académico realizado por la presente investigación científica es determinar cuál es el alcance de la protección jurídica de los títulos valores representados mediante anotación en cuenta en virtud de las normas jurídicas que regulan dicha figura.

HIPÓTESIS



El abordaje sobre la desmaterialización de los títulos valores y su representación mediante anotación en cuenta en la legislación guatemalteca surgió como consecuencia de la modernización de las instituciones de crédito y la evolución del sistema financiero. Sin embargo, el abordaje que se ha dado del tema es escaso. Ello produce como consecuencia que no exista claridad y comprensión sobre lo que representa la anotación en cuenta de los títulos valores y los efectos jurídicos que traen consigo para el sistema financiero guatemalteco.

Debido a que la emisión de los títulos valores en soporte papel ha dejado de ser una práctica internacional, se han dado una serie de ventajas y desventajas para aquellos países que han seguido y adoptado esta tendencia. Por lo que el alcance de protección que la legislación guatemalteca ha otorgado, en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías Decreto 34-96, a los títulos valores la misma protección jurídica que se les ha brindado a cualquier otro título representado en soporte papel, reconociéndolos como bienes muebles y garantizando la titularidad al tenedor mediante constancias contables lo que permite la facilidad del comercio y la garantía de certeza jurídica. Por lo tanto, el presente trabajo de investigación tuvo como objeto dar respuesta a la forma en que se afecta la desmaterialización de títulos valores y su representación mediante anotación en cuenta en la legislación guatemalteca para la protección y certeza jurídica.

COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS



Mediante los métodos deductivo, analítico y comparativo, así como de las técnicas de investigación bibliográfica y documental, se analizaron las características y efectos jurídicos de los títulos valores representados mediante anotación en cuenta. A su vez que se revisó la regulación bursátil y mercantil que regulan dicha figura.

De esa forma se determinó que los títulos valores mediante anotación en cuenta son una figura jurídica propia del derecho mercantil bursátil. Figura que provee de seguridad jurídica y agilidad en las relaciones comerciales al ser un título de crédito nominativo que se registra en los libros de contabilidad. Por lo que el alcance de protección de los títulos valores representados mediante anotación en cuenta es de alta efectividad para la



ÍNDICE

Introducción.....	i
-------------------	---

CAPÍTULO I

1. Títulos de crédito.....	1
1.1. Concepto de título de crédito.....	3
1.2. Elementos de los títulos de crédito.....	5
1.3. Clasificación.....	8
1.4. Naturaleza jurídica.....	10
1.5. Relación entre títulos valores y títulos de crédito.....	11

CAPÍTULO II

2. Los títulos de crédito como títulos valores en la legislación guatemalteca.....	15
2.1. Distinción entre títulos de crédito y títulos valores según sus características.....	16
2.2. Marco legal.....	19
2.3. Reconocimiento de los títulos de crédito como títulos valores.....	22

CAPÍTULO III

3. Desmaterialización de los títulos valores.....	25
3.1. Antecedentes de la desmaterialización.....	26
3.2. El elemento de la materialidad y el proceso de la desmaterialización.....	28
3.3. La desmaterialización en la legislación guatemalteca.....	30
3.4. La anotación en cuenta como mecanismo de desmaterialización.....	32
3.5. Derecho comparado.....	39



CAPÍTULO IV

4. Alcances de la protección de los títulos valores representados en anotación en cuenta.....	47
4.1. Alcances de la protección.....	48
4.2. Efectos jurídicos de la anotación en cuenta.....	53
4.3. Seguridad jurídica.....	54
4.4. Determinación del alcance de protección de los títulos valores representados en anotaciones en cuenta con base.....	60
CONCLUSIÓN DISCURSIVA.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	67



INTRODUCCIÓN

El abordaje sobre la desmaterialización de los títulos valores y su representación mediante la anotación en cuenta en la legislación guatemalteca es un tema que ha surgido debido a la modernización de las instituciones de crédito y la evolución del sistema financiero. Sin embargo, las investigaciones realizadas y el análisis en torno a este tema es escasa, lo que genera una falta de claridad y comprensión sobre los efectos jurídicos y la protección que esta modalidad representa para el sistema financiero guatemalteco.

La emisión de títulos valores en soporte papel ha dejado de ser una práctica común a nivel internacional, lo que ha traído consigo tanto ventajas como desventajas para aquellos países que han adoptado esta tendencia. En el caso de Guatemala, la legislación ha otorgado a los títulos valores desmaterializados la misma protección jurídica que a cualquier otro título representado en soporte papel, considerándolos como bienes muebles y garantizando la titularidad al tenedor a través de constancias contables. Esto ha permitido facilitar el comercio y asegurar la certeza jurídica en las transacciones financieras.

El objetivo de este trabajo de investigación es analizar cómo afecta la falta de abordaje sobre la desmaterialización de los títulos valores y su representación mediante anotación en cuenta en la legislación guatemalteca a la protección y certeza jurídica. Se pretende investigar las posibles implicaciones y consecuencias de esta falta de atención en el ámbito financiero, así como proponer recomendaciones o medidas que permitan garantizar una mayor seguridad y certeza en las transacciones que involucran títulos valores desmaterializados.

El trabajo de investigación presentado está compuesto por cuatro capítulos, estructurados de tal manera que el primero desarrollará los aspectos generales de los títulos de créditos, sus antecedentes, concepto, elementos y una clasificación que aborda tanto el área legal como la doctrina. El segundo, trata sobre los títulos valores en la legislación guatemalteca, el proceso legislativo que determinan los cuerpos



normativos que regulan lo relativo a los títulos valores y títulos de crédito y los diversos cuerpos normativos que regulan los títulos de crédito en Guatemala. El tercero, estudia la desmaterialización de los títulos valores, los antecedentes de la desmaterialización, el proceso de desmaterialización, los tipos de desmaterialización, la desmaterialización en la legislación guatemalteca, la anotación en cuenta como mecanismo de desmaterialización y el derecho comparado. El cuarto analiza lo relativo al alcance de protección de los títulos valores representados en anotación en cuenta y los efectos jurídicos de la anotación en cuenta.

Es importante destacar que la desmaterialización de los títulos valores y su representación mediante anotación en cuenta es una tendencia global que ha demostrado múltiples beneficios en términos de eficiencia, agilidad y seguridad en las operaciones financieras. Por tanto, es fundamental que la legislación guatemalteca aborde este tema de manera adecuada, brindando una protección y seguridad jurídica acorde con los estándares internacionales, y así fomentar el desarrollo y crecimiento del sistema financiero del país.



CAPÍTULO I

1. Títulos de crédito

Los títulos de crédito son documentos que han existido desde tiempos remotos en sociedades primitivas, inicialmente vinculados al trueque. A medida que las sociedades avanzaban, evolucionaban las formas de intercambio. Con la aparición de las ciudades y el surgimiento de comerciantes, se acuñaba moneda local para sus transacciones. La creación de ferias dificultaba los intercambios debido a la diversidad de monedas, lo que llevó al desarrollo del derecho cambiario o derecho de los títulos de crédito.

“En la Roma clásica, se empleaba el *mandatum pecuniae credendae* como antecedente directo de los títulos de crédito. Este mecanismo permitía que un mandante encargara a un mandatario la entrega de crédito a un tercero, quien debía restituirlo al mandatario. Esta figura guarda similitudes con lo que más tarde se conocería como letra de cambio”.¹

El surgimiento de la letra de feria en el siglo XII en Italia marcó una etapa importante en el derecho cambiario, equivalente a la letra de cambio. Los comerciantes y banqueros comenzaron a utilizar títulos de crédito para garantizar sus transacciones. Se identifican tres etapas en la evolución de la teoría de los títulos de crédito: la incorporación del derecho al título, la destacada importancia de poseer el documento y exhibirlo, y la noción de la legitimación como eje central del título de crédito.

¹ Moreno Ruiz, Julio Gonzalo. **Introducción al derecho mercantil**. Pág. 103.



En cuanto a Guatemala, desde las Ordenanzas de Bilbao se reguló el ámbito de los títulos de crédito. Posteriormente, se promulgaron códigos de comercio con reformas y actualizaciones hasta el Código de Comercio de 1970, que rige actualmente y regula trece tipos de títulos de crédito en el libro III De Las Cosas Mercantiles. Además, se promulgó la Ley del Mercado de Valores y Mercancías (Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala) para regular el mercado de valores y establecer un marco jurídico para la oferta pública en bolsas de comercio de valores y mercancías, entre otros aspectos.

Finalmente, el Decreto 49-2008 del Congreso de la República de Guatemala reformó la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, incorporando la desmaterialización de los títulos de crédito y permitiendo la creación de valores mediante anotaciones en cuenta, lo cual representó un cambio significativo en la regulación de los títulos de crédito en Guatemala.

Esta reforma, en el Decreto 49-2008, a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías marcó un hito importante en la evolución de la regulación de los títulos de crédito en Guatemala. En particular, la reforma introdujo la posibilidad de crear y emitir títulos mediante anotaciones en cuenta, lo cual modernizó significativamente las prácticas relacionadas con los títulos de crédito en el país.

Bajo esta reforma, la definición de valores se amplió para abarcar una variedad de documentos y certificados que representan derechos de propiedad, otros derechos reales, derechos de crédito u otros derechos personales o de participación. Esta inclusión refleja la adaptación de las regulaciones guatemaltecas a los avances tecnológicos y financieros



existentes, permitiendo con ello una mayor flexibilidad en la emisión y gestión de títulos de crédito.

“La introducción de la anotación en cuenta como método para crear y negociar títulos de crédito representó un paso importante hacia la desmaterialización de estos documentos. Esto significa que los títulos físicos tradicionales ya no son necesarios, lo que simplifica las transacciones y reduce la burocracia asociada con la emisión y transferencia de títulos. Esta medida tiene relación con las tendencias globales hacia la digitalización y la eficiencia en los mercados financieros”.²

En resumen, la evolución de la regulación de los títulos de crédito en Guatemala ha sido un proceso continuo, marcado por la adaptación a las necesidades cambiantes de la sociedad y las innovaciones financieras. Ello, ha sucedido desde los primeros títulos utilizados en sociedades primitivas hasta la introducción de la anotación en cuenta en la legislación más reciente. Guatemala ha buscado modernizar su marco legal para promover un mercado de valores y títulos de crédito eficiente y transparente en beneficio de su economía y sus participantes.

1.1. Concepto de título de crédito

Se mencionan diversas definiciones de títulos de crédito. Los títulos de crédito son documentos que conceden al portador legítimo el derecho de ejercer contra el deudor y

² Duque Domínguez, Jorge Fernando. **Anotaciones comerciales**. Pág. 66.



transferir el derecho explícito y autónomo que contienen. También, un título de crédito es un documento que autoriza al portador legítimo a ejercer contra el deudor y transferir el derecho literal y autónomo expresado en él. Los mismos son documentos que incorporan un derecho literal y autónomo que puede ser ejercido por el portador legítimo contra el deudor en la fecha de vencimiento.

Otra definición presentada es que los títulos de crédito son documentos necesarios para el ejercicio y la transferencia de los derechos subjetivos que contienen, los cuales son de naturaleza literal y autónoma. Se afirma que un título de crédito es un documento que cumple con requisitos formales específicos y sigue una ley particular de circulación. Este documento incorpora el derecho del legítimo poseedor a recibir una cantidad de dinero o mercancías.

Asimismo, se plantea que un título de crédito es un documento escrito y firmado, con características nominativas, a la orden o al portador, que contiene una promesa unilateral de pago de una suma de dinero o una cantidad de mercancía en una fecha determinada o determinable, o la consignación de mercancías o títulos específicos, y que socialmente se reconoce como destinado a la circulación.

Estas definiciones enfatizan la importancia del documento como elemento fundamental para atribuir el derecho. Sin embargo, surge una controversia en relación a determinar si la definición de los títulos de crédito podría excluir aquellos que no incorporan necesariamente un derecho de crédito, pero que, debido a su forma de creación y



cumplimiento con los elementos requeridos, también son considerados títulos de crédito, como podría ser una carta de porte.

Además, se hace referencia a la legislación guatemalteca, que proporciona una definición legal de los títulos de crédito en el Código de Comercio de Guatemala en el Artículo 385, que establece que son documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título.

“Los títulos de crédito se caracterizan por ser documentos que acreditan la propiedad de un derecho literal y autónomo, el cual debe ser ejercido por el portador legítimo, cumpliendo con todos los requisitos legales y dentro de un plazo determinado”.³

1.2. Elementos de los títulos de crédito

En la doctrina, es posible identificar una serie de elementos distintivos que caracterizan a los títulos de crédito, cada uno de los cuales desempeña un papel fundamental en su naturaleza y funcionamiento:

- a) **Formalismo:** la formalidad en la redacción y estructura de los títulos de crédito es un aspecto de importancia, ya que no solo sienta las bases para el surgimiento del negocio jurídico, sino que también asegura su eficacia en el ámbito legal y comercial. En este sentido, un título de crédito debe incluir elementos generales compartidos

³ Girón Tena, Paula María. **Los títulos de crédito**. Pág. 90.



por todos los títulos, así como elementos específicos que varían según el tipo de título en cuestión. El Código de Comercio de Guatemala, en su Artículo 386, establece requisitos generales que abarcan aspectos como el nombre del título, la fecha y lugar de creación, los derechos incorporados, el lugar y fecha de cumplimiento o ejercicio de dichos derechos, así como la firma del creador del título.

- b) **Legitimidad:** la legitimidad es un principio esencial que establece que cualquier individuo en posesión de un título de crédito tiene el derecho legítimo de ejercer el derecho que dicho título representa, incluso si no es el titular legal de ese derecho. Además, implica que el que esté obligado por los términos del derecho consignado en el título está obligado a cumplir con dicha obligación cuando se le presente el documento de manera adecuada. La legitimación no solo se basa en la posesión del título, sino que también requiere que el documento se haya adquirido de acuerdo con la ley de circulación específica que rige ese tipo de título.

- c) **Incorporación:** la incorporación es un principio fundamental que establece que el derecho representado en un título de crédito está intrínsecamente ligado al propio documento.

Por lo tanto, al transferir el título, se transfiere automáticamente el derecho contenido en él. El ejercicio de ese derecho está condicionado a la presentación del título físico. En otras palabras, no es posible ejercer el derecho sin exhibir el título correspondiente.



- d) **Literalidad:** la literalidad es un principio que subraya que los derechos y obligaciones asociados con un título de crédito se derivan exclusivamente del texto escrito en el propio documento. El contenido literal del título define la extensión y las modalidades de los derechos y obligaciones del poseedor. Además, impide que el deudor se oponga al cumplimiento del título dando a conocer las razones o excepciones que no estén expresamente consignadas en el documento.
- e) **Autonomía:** la autonomía es un principio que destaca que el derecho contenido en un título de crédito es independiente de cualquier relación jurídica existente. Cada persona que adquiere un título de crédito adquiere un derecho propio y no está vinculada al derecho o la obligación de los poseedores anteriores. Esta autonomía se manifiesta tanto desde una perspectiva activa como pasiva.
- f) **Materialidad:** la materialidad es una característica esencial de los títulos de crédito, ya que se consideran bienes muebles debido a su forma tangible y física como documentos escritos en papel.
- g) **Circulación:** la circulación es un elemento central en la vida económica de los títulos de crédito. Se encuentran diseñados específicamente para circular, es decir, para transferirse de una persona a otra en el curso de las transacciones comerciales. El emisor del título establece la ley de circulación que puede ser nominativa, a la orden o al portador. Cualquier cambio en la forma de circulación requerirá el consentimiento del emisor o una disposición legal en contrario, como se establece



en el Artículo 392 del Código de Comercio de Guatemala. Los títulos nominativos circulan mediante endoso y entrega del documento, mientras que los títulos a la orden también circulan de la misma manera y los títulos al portador circulan simplemente mediante la entrega efectiva del título.

Estos elementos, en conjunto, conforman la estructura y la esencia de los títulos de crédito, lo que los convierte en instrumentos legales y comerciales fundamentales en las transacciones económicas.

1.3. Clasificación

La clasificación legal de los títulos de crédito, según el Código de Comercio de Guatemala, distingue tres formas:

Títulos nominativos: estos títulos se emiten a favor de una persona específica, cuyo nombre aparece tanto en el texto del documento como en el registro del emisor. Pueden transmitirse mediante endoso e inscripción en el registro. Ningún acto relacionado con estos títulos tendrá efecto contra el emisor o terceros si no se registra en el título y en el Registro. La transferencia de estos títulos solo es posible mediante el nombramiento oficial del nuevo propietario en los registros del emisor.

Títulos al portador: estos documentos no se emiten a favor de una persona específica, incluso si no contienen la cláusula "al portador", y se transfieren mediante la simple entrega.



“La legislación permite la transferencia de estos títulos sin endoso, lo que significa que no es necesario mencionar el nombre del tenedor. Solo se requiere la presentación legítima del título. En este caso, el librador no sabe quién se obliga, ya que cualquier persona que adquiriera legítimamente el título puede hacerlo efectivo en la fecha de vencimiento. Esto permite una circulación eficiente en el ámbito comercial”.⁴

Títulos a la orden: estos documentos establecen un derecho mediante la designación de un beneficiario específico y transmiten ese derecho mediante el endoso. La propiedad se confiere al titular mediante la entrega del título. El endoso puede realizarse en propiedad, por procuración o en garantía, y debe estar contenido en el documento.

Esta clasificación se basa en características y particularidades de los títulos de crédito que la doctrina y los estudiosos del derecho han convenido en clasificar los títulos de crédito de la siguiente manera:

Por el carácter del creador o emisor: pueden ser públicos, emitidos por el Estado o una entidad autónoma con aval del poder público, o privados, emitidos por cualquier persona física o moral.

Por la forma de su creación: pueden ser singulares, emitidos en una operación específica frente a una persona concreta, o seriales, emitidos en una operación compleja frente a múltiples personas.

⁴ Albi Ibañez, Emilio. **Los títulos valores y los principios cooperativos**. Pág. 104.



Por los efectos de la causa sobre la vida del título: pueden ser causales, ligados al negocio causante, o abstractos, independientes de ese negocio.

Por la ley que los rige: los títulos típicos o nominativos designan a una persona específica y requieren endoso, entrega y registro en el emisor. Los títulos atípicos o innominados no están expresamente reglamentados por la ley.

Por el derecho incorporado: pueden ser personales o corporativos, que otorgan membresía, u obligacionales, que le proporcionan el derecho al crédito. También pueden ser reales, que otorgan derechos reales sobre la mercancía amparada.

Por la sustantividad del documento: algunos títulos son principales, su valor se satisface con el propio título, mientras que otros son accesorios y dependen del título del que forman parte.

Por la función económica: algunos títulos son especulativos, con rendimientos variables según los resultados financieros del emisor, mientras que otros son de inversión, con rendimientos fijos sujetos a regulación gubernamental.

1.4. Naturaleza jurídica

El Artículo 385 del Código de Comercio de Guatemala confiere a los títulos de crédito la condición de bienes muebles, lo que les permite ser trasladados de un lugar a otro sin sufrir

deterioro y ser objeto de apropiación. Esta característica inherente les otorga la facilidad de ser transferidos, negociados y comerciados, lo que no solo fomenta el comercio a nivel nacional, sino que también facilita las transacciones a nivel internacional debido a la simplicidad con la que estos documentos pueden emitirse. Los títulos de crédito se convierten así en una herramienta esencial, y a medida que la sociedad y la tecnología avanzan, surgen nuevas formas de transacción. Por lo tanto, la cualidad de bienes muebles que poseen los títulos de crédito cobra una gran relevancia.

1.5. Relación entre títulos valores y títulos de crédito

“Los títulos de crédito pueden ser descritos como documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es inseparable del propio título. Por otro lado, el término "valores" se refiere a papeles, títulos o certificados, acciones, así como a títulos de crédito comunes o inusuales, que incorporan o representan diversos tipos de derechos reales, derechos de crédito u otros derechos personales o patrimoniales según las circunstancias”.⁵

Es importante destacar que tanto los títulos valores como los títulos de crédito comparten similitudes y presentan diferencias notables. La legislación guatemalteca ha optado por utilizar la denominación de "títulos de crédito", es una elección que se origina en las Escuelas Alemana e Italiana.

⁵ **Ibíd.** Pág. 115.



En lo que respecta a la doctrina alemana, esta dio lugar al término "títulos valores". Hans Liebe en 1848 introdujo el principio de formalidad en el derecho cambiario y los fundamentales principios de literalidad y abstracción, que caracterizan a las obligaciones cambiarias.

Por otro lado, la doctrina italiana promovió la denominación de "títulos de crédito". Un título de crédito es un documento necesario para ejercer un derecho literal y autónomo expresado en el mismo. Este derecho es literal ya que su existencia se rige por el contenido del documento, y es autónomo porque el poseedor de buena fe ejerce un derecho independiente que no puede ser afectado por relaciones previas entre poseedores anteriores y el deudor. Además, el título es el documento esencial para ejercer dicho derecho, y cualquier modificación en sus efectos debe ser registrada en el mismo.

"La denominación "título valor" abarca una amplia variedad de títulos en esta categoría jurídica, incluyendo aquellos representativos de crédito, mercancías e incluso participaciones. Por otro lado, la expresión "título de crédito" se limita a títulos que representan un derecho de crédito específico".⁶

Es importante destacar que la tendencia en las legislaciones de América Latina se inclina hacia la denominación de "títulos valores", como se observa en países como El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Colombia.

⁶ Calvo Ortega, Ramiro Alejandro. **Fundamentos de derecho mercantil**. Pág. 100.



Una característica esencial de los títulos de crédito es su materialidad. Esto es relevante debido a que la noción fundamental de un título de crédito implica que es un bien mueble, es decir, un documento tangible que se puede transferir y transportar mediante documentos escritos. Sin embargo, debido a la evolución constante del derecho mercantil y cambiario, se ha explorado la posibilidad de representar los títulos de crédito a través de plataformas electrónicas u otros medios, como la anotación en cuenta, siendo necesario el estudio de la diferencia entre los títulos valores y los títulos de crédito, así como en su desarrollo en la legislación guatemalteca.





CAPÍTULO II

2. Los títulos de crédito como títulos valores en la legislación guatemalteca

La legislación guatemalteca ha seguido la doctrina de la Escuela Italiana desde sus primeros pasos en la codificación mercantil. Según esta doctrina, los documentos que incorporan derechos de crédito o derechos reales deben ser denominados "títulos de crédito". Esta denominación se ha mantenido constante en el Código de Comercio de Guatemala y otras leyes mercantiles específicas del país. En consecuencia, la tendencia en las leyes mercantiles guatemaltecas ha sido la de emplear exclusivamente la denominación "títulos de crédito".

“Por otro lado, en la doctrina alemana se utiliza la denominación "título valor", ya que esta categoría engloba no solo los títulos de crédito, sino también una amplia gama de valores que pueden ser de naturaleza real, crediticia, tangible o intangible. El concepto de "títulos valores" es más amplio y abarca diversas operaciones comerciales y bursátiles que se realizan cotidianamente”.⁷

Este concepto más amplio de "títulos valores" comenzó a desarrollarse en Guatemala gracias a una reforma jurídica en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías. En esta reforma se estableció una definición de valores que incluye, entre otros, a los propios títulos de crédito. La definición señala que los valores son "documentos, títulos o certificados,

⁷ Ballesteros Álvarez, Rodrigo Eugenio. **Régimen mercantil**. Pág. 89.



acciones, títulos de crédito típicos o atípicos" que incorporan o representan diversos tipos de derechos. Estos valores pueden crearse, emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta.

En consecuencia, se considerarán "títulos valores" incluso a los títulos de crédito, siempre y cuando estos últimos se reflejen como anotaciones en cuenta. Esto ha llevado a la conclusión de que los términos "títulos valores" y "títulos de crédito" no son sinónimos ni equivalentes entre sí. Cada uno de estos conceptos conserva su propia naturaleza y características. Sin embargo, cuando los títulos de crédito quedan registrados como anotaciones en cuenta, se establece una relación estrecha entre ambos y se regulan bajo el derecho cambiario.

En resumen, la legislación guatemalteca ha optado por mantener la distinción entre "títulos de crédito" y "títulos valores", a menos que los primeros se conviertan en anotaciones en cuenta, momento en el cual ambas categorías guardan una relación específica regulada por el derecho cambiario. Esta diferenciación permite abordar cada tipo de instrumento de forma individual e independiente dentro del marco legal guatemalteco.

2.1. Distinción entre títulos de crédito y títulos valores según sus características

Las características de los títulos de crédito son elementos distintivos que otorgan una personalidad cambiaria a estos documentos, permitiendo su diferenciación de otros documentos de carácter jurídico. A continuación, se detallan estas características:



- a) Necesidad: esta característica se fundamenta en la estructura documental especial de los títulos de crédito. Estos cumplen funciones tanto constitutivas como dispositivas respecto del derecho cartular. El título de crédito es un documento constitutivo, ya que contiene el derecho cartular y su posesión es esencial para ejercer dicho derecho. Esto significa que el legítimo poseedor debe tener físicamente el título para llevar a cabo la emisión o negociación del mismo.
- b) Legalidad: la característica de legalidad se basa en la obligación de que todos los títulos de crédito cumplan con los requisitos establecidos por la ley para adquirir validez jurídica y producir los efectos legales correspondientes.
- c) Abstracción: según la doctrina cambiaria, el título de crédito no se sustrae a la regla general sobre los contratos. Aunque el título esté vinculado a una forma solemne y contenga el derecho de crédito, está influenciado por el contrato causal en las relaciones entre el librador o deudor y el beneficiario. Aunque no mencione la causa, esta puede influir en la acción cambiaria entre ellos. En otras palabras, el título de crédito es independiente y funciona incluso si se separa de la relación causal.

En contraste, los títulos valores, si bien comparten algunas características con los títulos de crédito, presentan diferencias significativas y añaden nuevas características:

- a) No necesidad: en el caso de los títulos valores, esta característica no es útil, ya que el título valor puede existir en formato electrónico. En otras palabras, el titular



de un título valor no necesita poseer una copia física del título para reclamar el derecho que este incorpora. Esto marca una diferencia sustancial entre los títulos de valores desmaterializados y los títulos de crédito en formato papel.

- b) Tecnología: los títulos valores hacen uso de herramientas tecnológicas tanto para su almacenamiento como para su circulación. Pueden existir en formato electrónico y circular por medios digitales, lo cual está vinculado a la característica de la desmaterialización. Por el contrario, los títulos de crédito deben constar en papel para poder ejercer los derechos que incorporan.
- c) Elevada practicidad: “Los títulos valores son aún más ágiles que los títulos de crédito tradicionales, ya que su circulación electrónica permite transferir los derechos de un título de una jurisdicción a otra con solo un clic. Los títulos de crédito en papel, en cambio, requieren la firma y el endoso manuscrito para circular y trasladarse”.⁸
- d) Sostenibilidad: los títulos valores en formato electrónico promueven la sostenibilidad al reducir la necesidad de papel y otros recursos materiales. Esto facilita la realización de operaciones comerciales y bursátiles sostenibles desde una perspectiva ambiental.

Estas características esenciales diferencian los títulos de crédito de los títulos valores. Aunque ambos tienen como objetivo facilitar las transacciones comerciales y bursátiles, los

⁸ Crespo Gálvez, Luis Ernesto. **Alternativas de derecho mercantil**. Pág. 80.



títulos valores se destacan por su formato electrónico y su adaptación a las herramientas tecnológicas. En resumen, en la legislación guatemalteca, los títulos valores pueden incluir incluso a los títulos de crédito, siempre que estos últimos se registren como anotaciones en cuenta, es decir, en formato desmaterializado.

2.2. Marco legal

El proceso legislativo en los mercados bursátiles de países desarrollados está estrechamente ligado al surgimiento de nuevas tecnologías y a la necesidad de abordar los desafíos que surgen como resultado de estos avances. A medida que los mercados financieros globales emiten una cantidad cada vez mayor de títulos, las leyes deben evolucionar para regular estos procesos de manera efectiva y proporcionar una sólida protección legal que mejore su utilización.

Si bien la normativa que regula los títulos valores y los títulos de crédito suele ser escasa en términos generales, se puede encontrar un enfoque inicial en este tema en la Constitución Política de la República de Guatemala. En su Artículo 39, la Constitución establece que se garantiza el derecho a la propiedad privada como un derecho inherente a la persona humana. Esto significa que cualquier individuo tiene el derecho de disponer libremente de sus bienes de acuerdo con la ley.

El Estado, al garantizar el ejercicio del derecho a la propiedad privada, crea las condiciones que permiten a los propietarios utilizar y disfrutar de sus bienes. Esto no solo promueve el

progreso individual, sino que también contribuye al desarrollo nacional en beneficio de todos los guatemaltecos. En este contexto, cualquier persona tiene la libertad de adquirir y poseer distintos tipos de valores, así como la opción de participar en la creación, emisión o negociación de estos valores, ya sea en formato electrónico o en papel.

Además, el Artículo 119, literal k, de la Constitución Política de la República de Guatemala establece como una obligación fundamental del Estado la protección de la formación de capital, el ahorro y la inversión. Esto respalda a los diversos sectores públicos y privados, tanto dentro como fuera del mercado bursátil, al proporcionar un marco legal sólido para la negociación de diversos títulos de crédito y valores en sus diversas formas, ya sea en formato físico o electrónico. El fundamento constitucional no limita el ejercicio de estos derechos a un tipo de soporte en particular, ya que su principal objetivo es garantizar el ejercicio de los derechos fundamentales en todas sus manifestaciones y modalidades. En resumen, constitucionalmente se brinda un respaldo legal sólido para la negociación de títulos de crédito y valores, independientemente de su forma de soporte.

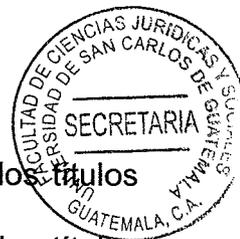
Código de Comercio de Guatemala, Decreto 2-70 del Congreso de la República de Guatemala: el Código de Comercio de Guatemala regula específicamente los títulos de crédito, definiéndolos como documentos que incorporan derechos literales y autónomos, cuyo ejercicio o transferencia no es posible sin el título. También les otorga la cualidad de bienes muebles y establece características clave como la literalidad, autonomía y la incorporación. Esto ha llevado a que estos documentos se conozcan como "títulos de crédito," marcando la diferencia con los "títulos valores."



Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala: la regulación de los títulos valores y su representación en anotación en cuenta se encuentra en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala. La misma, define los valores como documentos que incorporan o representan derechos de propiedad, otros derechos reales, de crédito u otros derechos personales o de participación. Además, establece que estos deben crearse mediante asientos en los libros de contabilidad del emisor, respaldados por un instrumento legal.

Reforma a la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 49-2008 del Congreso de la República de Guatemala: la reforma a esta ley, mediante el Decreto 49-2008, amplió la definición de valores al permitir su creación, emisión y negociación mediante anotaciones en cuenta, lo que posibilita su desmaterialización y representación electrónica. Esto marca una diferencia sustancial, ya que los títulos valores pueden ahora existir en formato electrónico en lugar de papel, lo cual es una respuesta a la evolución tecnológica.

Reconocimiento de los títulos de crédito como títulos valores: en la economía moderna, los títulos valores desempeñan un papel esencial al facilitar transacciones de derechos representados electrónicamente. Aunque los títulos de crédito permiten llevar a cabo transacciones que sean rápidas, no lo hacen de la misma manera que los títulos valores desmaterializados. La ley guatemalteca reconoce claramente que los títulos de crédito pueden ser considerados títulos valores, pero no todos los títulos de crédito entran en esta categoría.



La Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 49-2008, permite que los títulos valores abarquen a los títulos de crédito, ampliando así la definición legal de los títulos valores y regulando elementos que no se encuentran en los títulos de crédito.

En un mundo cada vez más digital, donde la tecnología transforma nuestras actividades diarias, los títulos valores también han evolucionado hacia la desmaterialización. Esto implica la conversión de documentos físicos en archivos digitales, eliminando la necesidad de documentos físicos para respaldar la propiedad de activos financieros. Esta transformación tiene beneficios significativos para emisores e inversores, incluida la reducción de costos, la agilización de transacciones y una mayor facilidad de negociación en los mercados financieros.

2.3. Reconocimiento de los títulos de crédito como títulos valores

“Los títulos valores son en la práctica de la economía moderna un pilar fundamental, ya que son documentos representativos por medio de los cuales es más sencillo realizar transacciones sobre los derechos que representan. Esto derivado del elemento de la desmaterialización, en la cual, los títulos en mención no constan en soporte papel, sino que, en soporte electrónico”.⁹

Por su parte, los títulos de créditos son documentos que, si bien permiten las transacciones de forma ágil y rápida, no lo hacen de la forma en la que se puede realizar mediante los

⁹ Girón. **Op. Cit.** Pág. 150.



títulos valores desmaterializados. Por lo mismo, la ley regula que los títulos valores pueden abarcar a los títulos de crédito, pero no todo título de crédito es un título valor.

La Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 49-2008 incorpora que los títulos valores pueden ser títulos de créditos, siendo los títulos de crédito una representación de los títulos valores. Es así como la legislación guatemalteca otorga este reconocimiento práctico e individualizado que permite ampliar la definición legal de los títulos valores, incorporando así más elementos que no se encuentran regulados en los títulos de crédito.

En el mundo actual, cada vez más nos encontramos inmersos en una era digital, donde la tecnología avanza a pasos grandes y transforma la manera en que realizamos nuestras actividades diarias. En este escenario, los títulos valores no han sido ajenos a dichos cambios, y es por ello por lo que debe desarrollarse el tema del ámbito empresarial y financiero; lo cual implica un proceso de convertir los documentos físicos en archivos digitales, eliminando así la necesidad de contar con documentos físicos que respalden la propiedad del activo financiero.

Esto conlleva numerosos beneficios tanto para los emisores como para los inversores, ya que reduce los costos adicionados a la emisión y custodia de los títulos, agiliza las transacciones y facilita su negociación en los mercados financieros.



CAPÍTULO III

3. Desmaterialización de los títulos valores

“En el ámbito de las relaciones comerciales entre comerciantes, la simplicidad, facilidad de transmisión y ejecución son esenciales. Los documentos escritos no lograban satisfacer plenamente estas necesidades, lo que llevó a una reevaluación de las relaciones comerciales en línea con las tendencias modernas y la accesibilidad. La cualidad inherente de los títulos valores es su capacidad de ser transmitidos, ya sea en formato papel o mediante anotaciones en cuenta”.¹⁰

La desmaterialización, en este contexto, implica la eliminación de los certificados o documentos físicos que representan la propiedad de los valores. En su lugar, estos valores existen únicamente como registros contables electrónicos. Esto significa abandonar la necesidad de documentos físicos y la posesión física del título por parte de un propietario.

La doctrina latinoamericana ha definido la desmaterialización como la eliminación física de los títulos, con los derechos de los titulares registrados en la memoria de un ordenador electrónico. Esto transforma aspectos cruciales, como lo es la eliminación física de los propios títulos y la gestión eficiente a través de sistemas informáticos con los debidos controles y medidas de seguridad para la tranquilidad de inversores, empresas y bolsas de valores.

¹⁰ Font Galván, Ignacio. **Problemas comerciales**. Pág. 81.

La desmaterialización es un fenómeno que afecta no solo los costos, sino también el tiempo requerido para la creación y negociación de los títulos. Implica una separación entre los derechos y el soporte papel, una relación que está siendo cada vez más influenciada por las tendencias tecnológicas actuales. Estas tendencias están en constante crecimiento, lo que demuestra que tanto la sociedad como el derecho evolucionan con el tiempo.

3.1. Antecedentes de la desmaterialización

“El origen directo de la desmaterialización se identifica en los sistemas de depósito y liquidación de operaciones sin movimiento de títulos, cuyo inicio se remonta a 1937 en Alemania. Sin embargo, esta evolución se vio acompañada de preocupaciones relacionadas con la inequidad, la falta de seguridad y la incertidumbre que experimentaban los clientes, lo que finalmente desencadenó crisis financieras”.¹¹

En Estados Unidos, a mediados de la década de 1960, los valores del Tesoro se representaban mediante documentos físicos. No obstante, los riesgos y la falta de seguridad asociados con su posesión y transferencia generaban conflictos entre sus titulares.

Como respuesta a esta problemática, la Reserva Federal optó por transformar estos valores en anotaciones en cuenta. Esta medida no solo aumentó la seguridad, sino que también preservó la liquidez y redujo los costos.

¹¹ *Ibíd.* Pág. 121.

Asimismo, en España, en 1974, se estableció un sistema sustitutivo para la deuda pública que aprovechó los avances tecnológicos y se respaldó en una teoría jurídica para garantizar seguridad y certeza. En este sistema, el Banco de España asumió la responsabilidad de llevar un registro, y las anotaciones en cuenta se utilizaron exclusivamente para instrumentos de deuda pública.

En Guatemala, la adopción de la desmaterialización se produjo más tarde, con la creación de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías en 1996, que reguló la cuestión de los títulos valores y su representación a través de la anotación en cuenta.

El crecimiento y la expansión de los mercados de valores han llevado a una transformación significativa, donde el papel ya no se considera el medio óptimo para la transmisión de derechos y créditos.

La seguridad y la certeza para los titulares se han vuelto cada vez más importante, impulsando la implementación de nuevas tecnologías que agilizan y mejoran la eficiencia del ejercicio de estos derechos.

Estos sistemas no solo son adoptados por el Estado, como se evidencia en los antecedentes históricos de la desmaterialización, sino que también son ampliamente utilizados por particulares. El sector privado impulsa activamente estas innovadoras propuestas que facilitan las transacciones, tanto en el mercado bursátil como en el extrabursátil.



El mercado bursátil guatemalteco se centra en la negociación de valores de deuda, como títulos y bonos emitidos por el Estado o empresas privadas en busca de financiamiento. Estos instrumentos son adquiridos por inversores con el propósito de generar rendimientos financieros. La desmaterialización emerge como una alternativa integral para agilizar los procesos y fortalecer la economía nacional, especialmente en un contexto en el que se plantean inquietudes relacionadas con la falta del papel.

El crecimiento exponencial de las diversas economías individuales en el ámbito global ha conducido a la globalización de los mercados, generando un aumento no solo en el comercio internacional, sino también en la modernización de las instituciones económicas.

3.2. El elemento de la materialidad y el proceso de la desmaterialización

La representación de valores mediante anotaciones en cuenta se origina como resultado de la evolución de los títulos valores en las últimas décadas, marcando una clara tendencia hacia su desmaterialización. Históricamente, la noción convencional de los títulos valores siempre ha estado asociada a la idea de un documento tangible, físico y palpable. En esta perspectiva tradicional, los títulos valores, como documentos, implican que la posesión del escrito equivale a la titularidad de un derecho incorporado en él.

Sin embargo, es relevante destacar que la telecomunicación y los avances tecnológicos han generado una transformación significativa en el funcionamiento de los títulos de crédito. Además, los derechos que un título puede representar pueden ser transferidos por



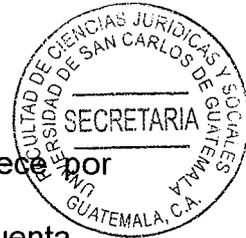
cualquier medio de transmisión comercial reconocido por la ley. En la actualidad las transacciones, pagos y transferencias electrónicas pueden llevarse a cabo en cuestión de segundos, gracias a la digitalización de los títulos de crédito. En este sentido, la desmaterialización implica la separación del derecho del soporte físico, requiriendo solo una anotación electrónica para garantizar la autenticidad del título. En otras palabras, se abandona la utilización del papel en favor de un soporte electrónico.

“La desmaterialización, según la doctrina latinoamericana, se define como la eliminación física de los títulos, mientras que los derechos de los titulares subsisten en la memoria de un ordenador electrónico. Esta transformación afecta aspectos significativos, incluyendo la eliminación física de los propios títulos y la administración eficiente a través de ordenadores electrónicos, con controles y medidas de seguridad necesarios para la confianza de los inversionistas, empresas y bolsas de valores”.¹²

Es importante destacar que la materialidad no se ve completamente eliminada, ya que el documento continúa existiendo y representando derechos, pero su proceso de creación, integración, negociación y circulación se redefine en un entorno digital.

El propósito principal de esta transformación es facilitar la circulación de valores, agilizar la transmisión de datos y reducir costos innecesarios, además de simplificar la negociación y fortalecer la seguridad. En cuanto a los tipos de desmaterialización, se pueden clasificar en cinco niveles distintos:

¹² Hernández Benavente, María Agustina. **El derecho comercial**. Pág. 60.



- a) Desmaterialización total obligatoria: en esta categoría, el título desaparece por completo y de manera definitiva, siendo reemplazado por la anotación en cuenta.
- b) Desmaterialización total facultativa: en este nivel, la desmaterialización se realiza de forma parcial, y el poseedor del título tiene la opción de elegir entre un régimen de administración centralizada o conservada.
- c) Desmaterialización de la circulación: en este caso, el título sigue existiendo físicamente, conservando su forma tangible, pero las transmisiones posteriores del mismo no requieren la entrega física del documento.
- d) Inscripción fiduciaria de títulos ante un ente central: esta clasificación se refiere a que la circulación de los títulos valores se limita exclusivamente a su registro mediante anotaciones en cuenta.
- e) La acción en sentido único: esta categorización representa el nivel más elevado de desmaterialización, ya que el título accionario se reemplaza por completo para constituir un título valor.

3.3. La desmaterialización en la legislación guatemalteca

En la legislación guatemalteca, la desmaterialización no implica la extinción de los títulos valores en formato papel, sino su transición hacia una sociedad que cada vez utiliza la



tecnología de manera más frecuente y necesaria. El derecho debe reflejar la tendencia actual de la sociedad hacia la digitalización, con el objetivo de aumentar la eficiencia y efectividad de la tecnología.

El desarrollo de la desmaterialización en Guatemala se hizo posible gracias a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, que regula la anotación en cuenta y abre la posibilidad de dejar de depender del soporte papel en favor de un soporte electrónico mediante registros contables. Esta ley permite aprovechar el potencial de la desmaterialización en el mercado financiero del país, lo que representa no solo un avance económico y tecnológico, sino también la capacidad de competir a nivel mundial con otros mercados que han adoptado la desmaterialización.

La regulación de los títulos valores es fundamental, ya que desempeñan un papel esencial en la circulación del crédito en la economía moderna y en el sistema financiero. La realidad económica actual demanda mecanismos que se adapten a las tecnologías disponibles en el mundo actual. La modernización de las instituciones de crédito ha llevado a la desmaterialización, que implica la incorporación de medios digitales y electrónicos para la creación y circulación de los títulos valores representados mediante anotación en cuenta, abandonando así el soporte papel en favor del soporte electrónico como principal medio de emisión de títulos.

La base legal para esta transición se encuentra en el Artículo 2 literal "a" de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, que define los valores y establece que pueden ser



creados, emitidos y negociados mediante anotaciones en cuenta. Además, el Artículo 54 de la misma ley establece que los valores representados mediante anotaciones en cuenta se crean a través de registros contables en los libros de contabilidad del emisor, basándose en el instrumento legal de emisión.

La regulación de los títulos valores también abarca el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que establece el procedimiento para la colocación de valores representados mediante anotaciones en cuenta en el mercado extrabursátil. Asimismo, el Reglamento para la Emisión e Inscripción de los Valores Representados por medio de la Anotación en Cuenta tiene como objetivo regular los aspectos relacionados con la actuación de Central de Valores Nacional, S.A. (CVN) como registro consignatario de valores representados mediante anotaciones en cuenta.

Este sistema se compone de tres registros: el Registro Auxiliar del Emisor, el Registro Específico de Anotaciones en Cuenta, que es gestionado por los Agentes de Bolsa, y el Registro General de Anotaciones en Cuenta, que es administrado por la Central de Valores Nacionales.

3.4. La anotación en cuenta como mecanismo de desmaterialización

“Los títulos valores surgieron durante la Edad Media como una respuesta a la necesidad de facilitar la circulación de dichos instrumentos financieros. Sin embargo, esta solución inicial se convirtió en un desafío fundamental a medida que las negociaciones bursátiles



se masificaron a nivel internacional. Este aumento en la actividad bursátil generó una creciente demanda de métodos más ágiles para crear, transferir y negociar títulos valores, una tarea que los soportes de papel no podían satisfacer adecuadamente debido a las crecientes expectativas de la sociedad”.¹³

La anotación en cuenta surgió como una forma de representar los valores en registros contables especializados, generalmente de naturaleza informática. Su implementación llevó a la desaparición de los títulos físicos, que fueron reemplazados por la anotación de referencias en la cuenta de valores de su titular. Este sistema de representación a través de anotaciones en cuenta ha facilitado significativamente y mejorado la seguridad de las transacciones de títulos valores.

La anotación en cuenta es una forma de representación de valores en la cual estos no se materializan en títulos físicos, sino que se identifican mediante inscripciones en registros contables especializados.

En este contexto, el propietario legal de un título físico es típicamente la persona que lo posee físicamente, mientras que en el caso de un valor representado mediante anotaciones en cuenta, el propietario legal es la persona registrada en el correspondiente registro contable. La anotación en cuenta, por lo tanto, constituye una forma de desmaterialización de los títulos valores, basada en avances tecnológicos respaldados por el derecho mercantil.

¹³ Vargas Martínez, Rudy Samuel. **Valoración de los títulos de crédito.** Pág. 92.



Adicionalmente, la anotación en cuenta puede definirse como un conjunto de operaciones financieras llevadas a cabo por una entidad financiera emisora a través de registros contables electrónicos. Estos registros electrónicos reemplazan la representación física de los títulos y se utilizan para registrar contablemente los valores en un formato electrónico.

Para que la anotación en cuenta pueda funcionar eficazmente, se requiere el desarrollo de un sistema tecnológico que facilite la inscripción y transmisión de derechos, agilizando así el proceso de compensación. En este contexto, el Acuerdo gubernativo número 8-2017 define las anotaciones en cuenta como registros contables electrónicos actualizados de manera automatizada y en tiempo real por parte del emisor.

Cuando se emiten valores mediante anotaciones en cuenta, estos no se materializan en soporte físico. En su lugar, los inversionistas reciben constancias de adquisición que legitiman sus derechos sobre los títulos valores. Estas constancias pueden ser emitidas por el emisor, su agente de bolsa o la Central de Valores Nacional, si cuentan con la autorización correspondiente. Es importante destacar que estas constancias no son negociables y sirven para acreditar la titularidad de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.

El término "desmaterialización" es ampliamente utilizado en el mercado bursátil y se refiere a la eliminación del soporte papel en la representación de títulos valores. La anotación en cuenta es un componente clave de este proceso, ya que implica la creación de registros contables electrónicos respaldados por la ley. Estos registros son utilizados para



representar los títulos valores negociados en el mercado de valores, y también incluyen la emisión y administración de certificados electrónicos relacionados con estos valores.

La desmaterialización de los títulos valores a través de la anotación en cuenta ha dado lugar a varias características distintivas. Estas incluyen la eliminación de la impresión física de los títulos valores, la facilidad de transferencia a través de registros contables, la legitimación mediante constancias emitidas al poseedor legítimo y la capacidad de sustitución o intercambio de valores debido a su fungibilidad.

En cuanto a los elementos personales involucrados en la anotación en cuenta, estos varían según el mercado en cuestión. Sin embargo, en términos generales, se pueden identificar tres participantes clave:

- a) Emisor: son entidades, ya sean públicas o privadas, que emiten valores de deuda o capital para financiar sus actividades a través de una oferta pública en el mercado bursátil. El emisor respalda la inversión realizada en sus valores.
- b) Inversionista: tanto personas naturales como jurídicas que destinan parte o la totalidad de su capital para adquirir títulos financieros con el objetivo de obtener ganancias.
- c) Agente: estas personas jurídicas actúan como intermediarios entre los inversionistas y el mercado de valores. Su función principal es facilitar las operaciones con valores,



mercancías o contratos. Los agentes deben cumplir con requisitos específicos y regulaciones establecidas por la ley y la Bolsa de Valores Nacional.

En Guatemala, los agentes deben seguir los requisitos estipulados en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y las regulaciones de la Bolsa de Valores Nacional. Esto incluye la constitución como una sociedad anónima con acciones nominativas y la presentación de una serie de documentos, incluida una póliza de fianza que garantice sus responsabilidades en el mercado extrabursátil de valores.

“Las actividades típicas de los agentes de bolsa incluyen actuar como intermediarios en operaciones con valores de oferta pública, recibir fondos para llevar a cabo operaciones con valores, brindar asesoría en operaciones de valores, solicitar la inscripción de una oferta pública en nombre de los emisores, proporcionar servicios de custodia de valores y administrar carteras de valores de terceros, entre otras actividades relacionadas con la intermediación en el mercado de valores”.¹⁴

La Bolsa de Valores Nacional es la entidad encargada de mantener un registro completo de los agentes de bolsa admitidos e inscritos. Este registro se actualiza para reflejar cambios en la inscripción y otras circunstancias relacionadas con los agentes. El Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Nacional establece los requisitos específicos que deben cumplir aquellos que deseen inscribirse como agentes de bolsa, lo cual es un

¹⁴ Polo Moreno, Lucía Analy. **Actos mercantiles en el marco de desarrollo económico**. Pág. 100.



proceso separado de la regulación proporcionada por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

Los solicitantes que deseen convertirse en agentes de bolsa deben presentar una serie de documentos, incluida una solicitud, documentos constitutivos, referencias bancarias, estados financieros auditados y otros requisitos establecidos por la bolsa. Además, deben proporcionar información detallada sobre la estructura y los antecedentes según lo establecido en el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Nacional:

Una vez que se reciba la solicitud y los documentos correspondientes, el Consejo de la Bolsa de Valores Nacional procederá a evaluar al solicitante en cuanto a sus conocimientos en áreas cruciales, como contabilidad, derecho comercial y legislación y prácticas bursátiles. Este proceso de evaluación se llevará a cabo mediante la participación de personas idóneas seleccionadas por el Consejo.

El Consejo proporcionará un resumen detallado de la solicitud, documentación y otra información pertinente sobre el solicitante a los accionistas de la bolsa. Esto se hace con el propósito de permitir que los accionistas expresen, por escrito, cualquier oposición a la admisión del solicitante dentro de un plazo de quince días calendario después de recibir el resumen circunstanciado.

Si al menos el 10% de los accionistas de la bolsa se oponen a la admisión del solicitante, el Consejo convocará a una Asamblea General Ordinaria. En esta asamblea, se tomará



una decisión sobre la admisión o no del solicitante, y la resolución de la asamblea será definitiva y comunicada al solicitante.

Una vez que se ha acordado la admisión de un nuevo miembro como agente de bolsa, se le otorgará un período de veinte días hábiles para demostrar que ha adquirido una acción de la bolsa y para cubrir la cuota de ingreso correspondiente. Durante este período, el solicitante también deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Constituir una garantía general determinada por el Consejo de Administración para cubrir sus obligaciones como agente de bolsa.
- b) Constituir una garantía según lo establecido por el Consejo de Administración para cubrir la acción emitida por la bolsa y los derechos contractuales del agente de bolsa como miembro de la bolsa. Esta garantía se utiliza para cubrir cualquier incumplimiento o cumplimiento deficiente de las obligaciones contractuales o reglamentarias del agente de bolsa.

Es fundamental que el solicitante se comprometa por escrito a presentar posturas u ofertas para adquirir una acción de la bolsa o los derechos contractuales correspondientes en remates o subastas públicas o privadas, cuando así se requiera. En este contexto, el Consejo de Administración puede exigir un depósito en efectivo en garantía del pago de los gastos administrativos y de tramitación de la solicitud que debe cubrir la bolsa. El monto



de este depósito no puede exceder el diez por ciento de la base del remate o la subasta, según corresponda.

Además, el solicitante debe comprometerse a proporcionar cualquier documento o información adicional que el Consejo de Administración de la bolsa considere necesario para una mejor comprensión de la solicitud. Es importante destacar que todos los gastos relacionados con el proceso y la aprobación de la solicitud presentada correrán por cuenta y a cargo del solicitante.

En resumen, el proceso para convertirse en un agente de bolsa implica cumplir con una serie de requisitos legales y reglamentarios establecidos tanto por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías como por el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Nacional. Esto incluye la presentación de documentación adecuada, la evaluación de conocimientos en áreas específicas y el cumplimiento de compromisos financieros y operativos. La admisión como agente de bolsa está sujeta a la aprobación de los accionistas de la bolsa y, en última instancia, del Consejo de Administración.

3.5. Derecho comparado

En El Salvador, se promulgó la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta mediante el Decreto Legislativo 742. Esta ley, en su Artículo 1, establece que las anotaciones electrónicas en cuenta representan valores negociables mobiliarios,



incorporados en un registro electrónico en lugar de un documento físico. Estos valores desmaterializados son considerados como una categoría de títulos valores.

La representación a través de anotaciones electrónicas en cuenta es un requisito obligatorio para los valores negociables en bolsa, según lo establecido en el Artículo 2. Esta legislación también proporciona una definición precisa de los valores desmaterializados, que son valores representados mediante anotaciones en cuenta y se consideran documentos esenciales para hacer valer los derechos conferidos por estos valores.

En comparación con la legislación guatemalteca, se requiere la anotación electrónica para la negociación de títulos valores en la bolsa, tal como se establece en el Artículo 6 del Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados por medio de Anotación en Cuenta. Este proceso implica que el emisor debe ingresar la información de los valores electrónicos en la bolsa como un paso fundamental para su comercio en el mercado de valores.

En Costa Rica, se promulgó la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley número 7732, que establece que las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pueden representarse mediante anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos. La elección de la modalidad de representación debe especificarse en el acuerdo de emisión y aplicarse de manera uniforme a todos los valores de una misma emisión.



Costa Rica también cuenta con un Reglamento Sobre el Sistema de Anotación en Cuenta que regula la organización y el funcionamiento de los registros, sistemas de identificación y el control de los valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta. Este reglamento se aplica a todos los valores, ya sean de emisores públicos o privados, que se representen mediante anotaciones electrónicas en cuenta y sean objeto de oferta pública.

Al igual que Guatemala, Costa Rica ha emitido regulaciones específicas, como el Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados por medio de Anotación en Cuenta, con el objetivo de supervisar detalladamente la emisión, inscripción y circulación de títulos valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

En Perú, la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo 861, establece que los valores pueden representarse mediante anotaciones en cuenta o mediante títulos, sin importar si se trata de valores objeto de oferta pública o privada. Independientemente de la forma de representación, los valores otorgan los mismos derechos y obligaciones a sus titulares. La Ley de Títulos Valores de Perú define los valores mobiliarios como aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no, en cuanto a los derechos y obligaciones que representan.

Estas emisiones pueden estar agrupadas en clases y series, con valores pertenecientes a una misma serie que deben ser fungibles. Sin embargo, los valores sujetos a derechos



reales o gravámenes específicos dejan de ser fungibles y no pueden ser negociados en los mecanismos centralizados de negocios, excepto en el caso de venta forzosa.

La legislación peruana presenta la ventaja de contar con una regulación específica para los títulos valores, unificando todas las normativas relacionadas en un solo cuerpo legal, lo que facilita la regulación integral de estos instrumentos, una característica que aún no se ha implementado en Guatemala.

En Argentina, la Ley de Mercado de Capitales, Ley número 26.831, en su Artículo 2, define los valores negociables y establece que incluyen tanto los títulos valores en forma física como aquellos incorporados en un registro de anotaciones en cuenta. Esta definición engloba una amplia gama de valores, como acciones, cuotas de fondos comunes de inversión, títulos de deuda y otros, que pueden ser negociados en mercados financieros de manera generalizada y sin intermediación personalizada.

La legislación argentina utiliza la terminología "valores negociables" como un término general, mientras que "títulos valores" se refiere a una categoría específica de estos valores, una distinción similar a la establecida en la legislación guatemalteca.

En Nicaragua, la Ley de Mercado de Capitales, Ley número 587, permite que las emisiones de valores inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia puedan representarse mediante documentos físicos llamados valores físicos o registros electrónicos denominados valores desmaterializados.



Además, el Artículo 155 de esta ley insta a las bolsas de valores, centrales de valores y sociedades de compensación y liquidación de valores a promover la desmaterialización de valores, a menos que el Superintendente autorice excepciones basadas en circunstancias del mercado o la naturaleza particular de ciertos valores.

La Ley General de Títulos Valores de Nicaragua proporciona una definición precisa de los títulos valores como documentos esenciales para ejercer derechos literalmente autónomos que representan bienes muebles de carácter mercantil. Estos títulos valores pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de tradición, y su emisión, transferencia y otras operaciones relacionadas son consideradas actos de comercio.

Nicaragua destaca la distinción entre valores físicos y valores desmaterializados, enfatizando la importancia de avanzar hacia la desmaterialización para reducir el uso de papel y adoptar tecnologías digitales en la industria financiera.

En Paraguay, se implementó el Sistema Electrónico de Negociación para Títulos de Renta Fija, que permite la representación de valores mediante anotaciones en cuenta con un título global representativo en forma física.

Los títulos emitidos antes de la implementación de este sistema aún conservan su representación física hasta su cancelación. En el caso de los Títulos de Renta Variable, siguen siendo emitidos en formato físico.



La introducción de este sistema en Paraguay marcó un hito significativo en la negociación de títulos y acciones en la bolsa de valores, generando un aumento en la emisión de títulos valores y la participación de inversionistas, así como la creación de nuevos productos y servicios para las casas de bolsa.

En Colombia, la anotación en cuenta es el método principal para crear, circular y realizar transacciones relacionadas con los valores y títulos valores. Esto se basa en lo establecido en el Artículo 12 de la Ley 964 de 2005 y en el Artículo 1 del Decreto 3960 de 2010, que indican que la creación, emisión, transferencia, gravámenes y medidas cautelares relacionadas con los derechos representados en los títulos valores se perfeccionan a través de la anotación en cuenta.

En el Código de Comercio colombiano proporciona una definición precisa y objetiva relacionada con los títulos valores, considerándolos como documentos necesarios para legitimar el ejercicio de un derecho literal y autónomo incorporado en ellos. Estos títulos pueden tener contenido crediticio, corporativo o de tradición, y también pueden representar mercancías.

Similar a la legislación guatemalteca, en Colombia, los títulos valores se desmaterializan mediante la anotación en cuenta, lo que les permite ingresar al Sistema de Transacción y Registro de Colombia. No obstante, la desmaterialización de los títulos valores plantea desafíos y riesgos, como la seguridad de los archivos digitales, la autenticación de las partes involucradas y la protección de los derechos de propiedad.



Estos aspectos tienen que analizarse para dar a conocer las principales ventajas y desafíos de este proceso, así como las soluciones tecnológicas desarrolladas para garantizar la seguridad y confiabilidad en las transacciones financieras electrónicas.

En resumen, la desmaterialización de los títulos valores es una tendencia global en el mundo financiero actual, que busca mejorar la eficiencia y la transparencia en los mercados financieros. Sin embargo, es crucial tener en cuenta los riesgos y desafíos que este proceso conlleva para garantizar la confianza y seguridad en las transacciones electrónicas.





CAPÍTULO IV

4. Alcances de la protección de los títulos valores representados en anotación en cuenta

Los títulos valores y su evolución en el ámbito del comercio han experimentado un crecimiento masivo, volviéndose progresivamente indispensables para la sociedad y la economía. No obstante, su agilidad se ha visto comprometida, lo que subraya la imperante necesidad de emplear las herramientas tecnológicas disponibles que se encuentran en la actualidad.

“En este contexto, la desmaterialización de los títulos valores se erige como una respuesta inmediata para mejorar la fluidez en las transacciones legales, permitiendo que el título exista sin requerir una representación material, lo que facilita la ejecución de los derechos inherentes a él y su transferencia”.¹⁵

El sistema de anotación en cuenta emerge como el medio directo para llevar a cabo la desmaterialización. Cabe señalar que, aunque los términos "anotación en cuenta" y "desmaterialización" no son intercambiables, están intrínsecamente relacionados en una misma corriente orientada a representar los valores en un formato distinto al papel. Este enfoque tiene como propósito agilizar las transacciones sin comprometer los derechos incorporados en el título.

¹⁵ Llobregat Hurtado, Gustavo Rafael. **Títulos valores**. Pág. 76.

La anotación en cuenta constituye un sistema jurídico que se aplica en el ejercicio de los derechos y la circulación de los títulos valores que se registran en el respectivo libro contable. En Guatemala, este proceso se efectúa a través de los libros de registro del emisor, y la titularidad se presume a partir de los registros en dichos libros. En consecuencia, los propietarios de los valores son aquellos que figuren como titulares en dichos registros contables.

4.1. Alcances de la protección

“Los títulos valores y su progresiva consolidación en el ámbito del comercio han propiciado un desarrollo masivo de los mismos, volviéndose cada vez más esenciales para la sociedad y la economía. Sin embargo, esta evolución no ha estado exenta de obstáculos, ya que la rapidez en sus transacciones se ha visto comprometida, lo que ha impulsado la imperativa necesidad de recurrir a las herramientas tecnológicas disponibles en la actualidad”.¹⁶

En este contexto, la desmaterialización de los títulos valores se erige como una respuesta inmediata para mejorar la fluidez en el ámbito legal, permitiendo que el título exista sin necesidad de representación material, lo que simplifica la ejecución de los derechos que conlleva y su circulación.

El sistema de anotación en cuenta se presenta como la vía directa para implementar la desmaterialización. Es importante destacar que, aunque los términos "anotación en

¹⁶ *Ibíd.* Pág. 96.

cuenta" y "desmaterialización" no sean intercambiables, están relacionados en una misma corriente que se orienta hacia la representación de valores en un formato distinto al papel. Este enfoque persigue la agilización de las transacciones sin menoscabo de los derechos incorporados en el título.

La anotación en cuenta representa un sistema jurídico que se aplica en el ejercicio de los derechos y la transferencia de los títulos valores que quedan registrados en el correspondiente libro contable. En Guatemala, este proceso se lleva a cabo mediante los registros en los libros del emisor, y la titularidad se presume en función de dichos registros contables. En consecuencia, los poseedores de los valores son aquellos que figuren como titulares en los registros contables pertinentes.

En cuanto a los alcances de la protección brindada por el sistema de anotación en cuenta, este conlleva una serie de ventajas que van desde una mayor seguridad jurídica hasta la contribución a la preservación del medio ambiente al evitar el uso de papel. Sin embargo, las barreras culturales arraigadas en la tradición formalista obstaculizan la adopción de nuevas modalidades de transacciones económicas en los mercados bursátiles y extrabursátiles, ya que la sociedad valora significativamente el formalismo y la seguridad que proporciona el respaldo físico o en papel como constancia de una transacción.

No obstante, estas barreras culturales que dificultan la implementación de nuevas tecnologías están destinadas a desaparecer, lo que abrirá el camino a nuevas prácticas en el mercado, orientadas hacia la seguridad, agilidad y eficiencia en las transacciones. En



Guatemala, la Central de Valores Nacional asume la responsabilidad de llevar registros de los valores emitidos mediante anotaciones en cuenta, además de gestionar, custodiar y mantener los valores en depósito. La custodia implica la inmovilización de los valores físicos en bóvedas, que luego se acreditan en cuentas, y las transacciones posteriores se efectúan mediante partidas de crédito y débito.

La protección ofrecida por la anotación en cuenta como sistema de emisión de valores se mide a través de parámetros de funcionalidad, legitimidad, seguridad, agilidad y efectividad. Estos parámetros son fundamentales para evaluar la capacidad de un sistema electrónico en la actualidad, como resultado de la modernización de los mercados.

La funcionalidad como registro electrónico de los títulos valores es un aspecto determinante de la protección brindada. La Central de Valores Nacional desempeña un papel central en el Registro General de Anotaciones en Cuenta, y a través de los diversos registros mencionados previamente, la funcionalidad de este registro se refleja en la práctica. La creación de registros adicionales facilita un mayor control y agiliza las operaciones de registro, lo que contribuye a la eficacia del proceso de anotación en cuenta y, en última instancia, a la seguridad jurídica.

La legitimidad del titular del título valor es otro factor esencial, y se acredita mediante la posesión del título o, en el caso de la anotación en cuenta, mediante constancias contables. La legislación guatemalteca, en particular la Ley del Mercado de Valores y Mercancías,



establece los mecanismos para demostrar esta legitimidad y garantizar los derechos del titular.

“Las constancias contables se convierten en documentos clave para acreditar la legitimidad y la titularidad de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Estas constancias no son negociables y se emiten a favor de personas específicas, lo que brinda seguridad y certeza jurídica a los titulares legítimos. En última instancia, el sistema de anotación en cuenta respalda la legitimidad del titular de un título valor desmaterializado y asegura sus derechos frente a terceros”.¹⁷

En resumen, la anotación en cuenta como sistema de emisión de valores presenta ventajas significativas en términos de seguridad jurídica, eficiencia y sostenibilidad ambiental. Aunque la cultura formalista puede ser un obstáculo temporal en su adopción, la modernización de los mercados y la evolución de las prácticas financieras están destinadas a superar estas barreras. La Central de Valores Nacional desempeña un papel fundamental en la implementación de este sistema y garantiza la legitimidad y la titularidad de los valores a través de constancias contables. En conjunto, estos elementos contribuyen a un entorno más eficiente y seguro para las transacciones en los mercados bursátiles y extrabursátiles en Guatemala.

La representación de la titularidad mediante constancias contables es un aspecto crucial de la anotación en cuenta. Cuando una emisión de valores está destinada a ser

¹⁷ Moreno. *Op. Cit.* Pág. 143.



representada mediante anotaciones en cuenta, el proceso implica que el emisor ingrese la información correspondiente al sistema para generar el Asiento de Creación. En este punto, se designa a la Central de Valores Nacional a través de los Agentes de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. para que actúen como consignatarios.

Una vez que se han colocado y liquidado los valores, los tenedores de estos aparecen registrados en el Sistema del Emisor. Cualquier venta posterior en el mercado secundario de los valores se registra a través de partidas de crédito y débito en este sistema. Esto garantiza un seguimiento preciso de la titularidad y la propiedad de los valores, lo que es esencial para la transparencia y la integridad de las operaciones.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su Artículo 58 establece que el emisor dará en consignación, a uno o más agentes o entidades que ofrezcan servicios de depósito colectivo de valores, una parte o la totalidad de la emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Estos agentes registran los valores en su contabilidad en función de la documentación pertinente.

Una vez que se han realizado los asientos contables, los valores pueden ser objeto de negociación, y se emiten constancias de asiento contable a favor de los adquirentes para acreditar la adquisición de los respectivos valores. El emisor recibe copias de estas constancias al día hábil siguiente de la liquidación, lo que permite que realice las anotaciones en cuenta correspondientes a favor del adquirente. Esta cadena de eventos asegura un proceso ordenado y seguro de transferencia de valores.



En resumen, la anotación en cuenta como sistema de registro y transferencia de valores brinda beneficios significativos en términos de eficiencia y seguridad en las operaciones financieras. A través de la utilización de constancias contables, se garantiza la legitimidad y la titularidad de los valores representados electrónicamente. La cooperación entre el emisor, los agentes de bolsa y la Central de Valores Nacional facilita la operación fluida de este sistema y contribuye a la confianza de los inversionistas en los mercados bursátiles guatemaltecos. La constante evolución de la tecnología y las prácticas financieras modernas aseguran que la anotación en cuenta seguirá desempeñando un papel fundamental en el ámbito de los títulos valores en el futuro.

4.2. Efectos jurídicos de la anotación en cuenta

La proliferación de títulos valores en el ámbito del mercado bursátil ha supuesto un obstáculo significativo para la celeridad en las transacciones comerciales en el entorno mercantil. La presencia del soporte físico en forma de papel ha conllevado dificultades en la transferencia de derechos, un atributo fundamental de los títulos valores que, a medida que la sociedad ha evolucionado, no ha favorecido la fluidez de estas operaciones.

Una solución en aras de eliminar esta complejidad jurídica surgió cuando se decidió efectuar la transición de los títulos valores desde un medio físico hacia uno electrónico. En este contexto, la figura legal de la desmaterialización emergió como la respuesta a este desafío, dado que permite que el título valor subsista en un registro sin requerir una representación material en forma de papel. A través del sistema de anotación en cuenta,



se posibilita la circulación y el ejercicio de los derechos inherentes al título valores sin depender de su representación material en papel.

La elección del método de representación de los títulos valores recae en el emisor como una facultad discrecional. No obstante, la anotación en cuenta conlleva una serie de ventajas para el emisor que simplifican la negociación de los títulos valores en el contexto mercantil.

4.3. Seguridad jurídica

La seguridad jurídica es un aspecto de suma relevancia en la adquisición de títulos valores, los cuales, en esencia, son una creación del ámbito del derecho mercantil. Estos instrumentos financieros han evolucionado en consonancia con las prácticas económicas que dicta el desarrollo de la sociedad y del mundo en general.

Es innegable que en la actualidad, la economía moderna y la tecnología están intrínsecamente ligadas, y esta interconexión ha impulsado redes de comercio global que han dejado su huella en la economía de las naciones y en la representación de los títulos valores.

Se erige como una preocupación central para aquellos individuos que adquieren títulos valores desmaterializados de buena fe. Estos títulos, al carecer de un soporte físico



tangible, demandan medidas de seguridad sólidas que respalden los derechos que los adquirentes están obteniendo.

Para lograr la seguridad necesaria en transacciones electrónicas, se deben abordar cuestiones de confidencialidad, autenticidad e integridad de los documentos electrónicos. La identificación precisa de las partes involucradas en las transacciones electrónicas es fundamental, especialmente al tratarse de la divulgación de información confidencial. La confidencialidad, por su parte, se refiere a la protección de información cuya divulgación no está autorizada, garantizando que solo las partes involucradas en la transacción tengan acceso a los mensajes de datos. Además, es esencial que los mensajes de datos no sean objeto de alteraciones por terceros no autorizados durante el proceso, lo que asegura su integridad.

“En el caso de los títulos valores, la información sobre los derechos cambiarios se registra en mensajes de datos, y es esencial garantizar la integridad de esta información a través de sistemas técnicos confiables. La seguridad en el contexto de los títulos valores electrónicos ya no se limita a la conservación física del documento, sino que recae en los sistemas electrónicos y terceros que gestionan el registro y la trazabilidad de los títulos”.¹⁸

La firma electrónica, como requisito de validez en los títulos valores electrónicos, se puede satisfacer mediante métodos confiables que identifiquen al autor del mensaje de datos. La

¹⁸ Vargas. **Op. Cit.** Pág. 175.



criptografía asimétrica, empleada en la firma electrónica, brinda seguridad y estabilidad al formalizar las obligaciones mercantiles.

La anotación en cuenta representa una figura legal que aporta una seguridad jurídica ampliada al reducir el riesgo de fraude, lo que beneficia a los titulares de títulos valores. Este sistema contable ofrece certidumbre y seguridad al emitir constancias contables, que respaldan las diversas transacciones comerciales realizadas mediante estos valores. Estas constancias son emitidas por el registro y asiento contable, lo que permite al titular demostrar la legitimidad del electro valor frente a terceros.

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías, como entidad rectora, desempeña un papel fundamental en garantizar la seguridad jurídica en la desmaterialización de los títulos valores. La tecnología, cuando se utiliza adecuadamente, puede potenciar el comercio guatemalteco y fomentar la adopción de transacciones electrónicas.

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías ha establecido procesos rigurosos respaldados por la Bolsa de Valores Nacional y su regulación correspondiente. Estos procesos rigurosos son fundamentales para brindar certeza en la creación de títulos valores desmaterializados y en el sistema contable desarrollado por la entidad.

La anotación en cuenta, como herramienta electrónica, agiliza las operaciones comerciales de manera que la burocracia del papel no puede. La tecnología ha permitido llevar a cabo



transacciones comerciales más eficientes y ha abierto la puerta a la eliminación gradual del papel en beneficio del medio ambiente y la economía.

A pesar de la seguridad que el papel ofrece, el mundo moderno no puede depender exclusivamente de elementos materiales, y la evolución actual demanda la creación de nuevos mecanismos de comercialización. La anotación en cuenta ofrece ventajas significativas, como la recepción en línea de información de transacciones, la reducción del tiempo en las operaciones, un mayor control y fluidez en el comercio, y una reducción en el consumo de papel.

Estas ventajas son esenciales para impulsar la agilidad en el comercio global y reducir costos significativos, incluidos aquellos relacionados con el soporte material, la custodia de los títulos valores, el transporte y los intereses y/o capital. La implementación de la anotación en cuenta también ha permitido una mayor rapidez en el control de los títulos de crédito, la eliminación de costos de personal y la simplificación del diseño, impresión y elaboración de los títulos, lo que beneficia positivamente al comercio del país.

La efectividad en las transacciones electrónicas es un componente esencial para facilitar el comercio electrónico, que ha experimentado un crecimiento exponencial en la era digital. Las transacciones comerciales, en su esencia, implican interacciones económicas entre dos o más partes, donde productos, servicios o valores se intercambian a cambio de una retribución, generalmente en forma de dinero. En el contexto del comercio electrónico, estas transacciones se realizan en línea, liberando a las partes involucradas de la



necesidad de estar físicamente presentes para llevar a cabo la operación. En este sentido, un sistema contable sólido es fundamental para registrar todas estas transacciones comerciales y garantizar información completa y confiable.

La tecnología desempeña un papel fundamental en el comercio actual, ya que facilita las transacciones y aporta numerosos beneficios, como el aumento de los ingresos. El comercio electrónico permite llevar a cabo negocios en cualquier parte del mundo, lo que impulsa las operaciones comerciales a una velocidad vertiginosa, todo gracias a la globalización y la penetración de la tecnología en todos los aspectos de la vida contemporánea.

La tecnología y la seguridad jurídica están intrínsecamente vinculadas y son esenciales para el desarrollo del comercio y la economía. Esto ha acelerado la adquisición y transacción de títulos valores, lo que ha permitido el aumento de la movilidad de bienes y derechos sin la necesidad de que estos se desplacen físicamente.

Entre las ventajas de las transacciones electrónicas se incluyen la eliminación del riesgo asociado al traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción de los títulos valores. Los emisores tienen acceso en línea a la información sobre los valores colocados a través del Registro Auxiliar del Emisor. Además, proporciona un control directo sobre toda la información relacionada con la emisión de títulos valores y elimina restricciones para la negociación. En los mercados internacionales, la emisión de valores físicos ha dejado de ser una práctica común.



La efectividad de las transacciones comerciales es de suma importancia para facilitar el comercio electrónico. El éxito de una transacción depende del cumplimiento de las regulaciones por parte de las entidades encargadas de los títulos valores electrónicos y la anotación en cuenta. La implementación de la tecnología ha impulsado un aumento significativo en el volumen de transacciones comerciales, lo que ha requerido procesos claros y seguros para garantizar el cumplimiento legal en el perfeccionamiento de los títulos valores anotados en cuenta.

La legislación guatemalteca brinda la protección necesaria para que estas transacciones sean efectivas y cumplan con su objetivo de facilitar el comercio y eliminar la necesidad de un soporte papel. Sin embargo, estas disposiciones se encuentran dispersas en diversos cuerpos normativos, lo que puede dificultar el cumplimiento de los procesos legales para la anotación en cuenta de los títulos valores.

En resumen, aunque los títulos valores representados en anotación en cuenta ofrecen ventajas significativas en términos de eficiencia y rapidez en las transacciones, también plantean desafíos en cuanto a la protección de los derechos de los titulares. En la actualidad, Guatemala carece de una legislación específica que regule este tipo de transacciones y sus implicaciones legales, lo que puede generar incertidumbre jurídica y obstáculos en casos de litigios, disputas legales o situaciones de insolvencia. La creación de una ley concreta en este ámbito garantizaría una mayor seguridad jurídica tanto para los titulares de títulos valores representados en anotación en cuenta como para los intermediarios financieros que operan en este mercado, además de fomentar la confianza



de los inversores en estos instrumentos financieros y promover la armonización de las legislaciones nacionales.

4.4. Determinación del alcance de protección de los títulos valores representados en anotaciones en cuenta con base

La determinación del alcance de protección de los títulos valores representados en anotaciones en cuenta conforme a la legislación guatemalteca es un tema de suma importancia en el marco de las operaciones comerciales electrónicas y las modernas transacciones financieras. Para abordar esta cuestión y proporcionar directrices al Estado de Guatemala, resulta imperativo realizar un minucioso examen de la legislación actual y sus ramificaciones, así como considerar aspectos cruciales relacionados con la seguridad jurídica y la eficacia de las operaciones electrónicas vinculadas a títulos valores.

En el contexto guatemalteco, la normativa que rige los títulos valores se halla diseminada en múltiples cuerpos legales, lo que complica la comprensión y aplicación uniforme de las normas que atañen a los títulos valores representados en anotaciones en cuenta. La carencia de una ley específica que aborde estas transacciones electrónicas representa un desafío de envergadura.

El alcance de la protección conferida a los títulos valores representados en anotaciones en cuenta está en gran medida condicionado por la normativa vigente. Sin embargo, la falta de claridad y uniformidad en las disposiciones legales puede conllevar inseguridad jurídica



y dificultades en la puesta en marcha y desarrollo de estos instrumentos financieros particulares, motivo por el cual es esencial tomar en consideración los aspectos que a continuación se indican.

:

- a) La elaboración de una ley específica: se insta al Estado de Guatemala a contemplar la elaboración y promulgación de una ley de índole específica destinada a regular en su totalidad los títulos valores representados en anotaciones en cuenta. Esta legislación deberá abordar aspectos de suma relevancia, tales como el proceso de emisión, transmisión, derechos y obligaciones inherentes a las partes involucradas, el registro y la adopción de medidas de seguridad efectivas.
- b) Clarificación de derechos y obligaciones: la nueva legislación deberá revestirse de claridad en cuanto a los derechos y obligaciones que incumben a todas las partes intervinientes en las operaciones electrónicas con títulos valores. Esto abarca a emisores, tenedores, intermediarios financieros y entes reguladores. La transparencia normativa se erige en un pilar fundamental para garantizar la seguridad jurídica.
- c) Establecimiento de medidas de seguridad: la ley habrá de incorporar de manera precisa y efectiva medidas de seguridad destinadas a salvaguardar la integridad y confidencialidad de los títulos valores electrónicos. Entre dichas medidas se cuentan la autenticación de las partes involucradas, la descripción de los datos y la prevención de actividades fraudulentas.



- d) Creación de un registro centralizado: “Sería apropiado contemplar la creación de un registro centralizado de títulos valores electrónicos, administrado por una entidad gubernamental o reguladora competente. Este registro contribuiría a garantizar la transparencia, la trazabilidad y la integridad de las operaciones realizadas”.¹⁹
- e) Armonización con normativas internacionales: resulta esencial que la nueva legislación se relacione con las normativas internacionales pertinentes que aborden títulos valores electrónicos. Esto facilitaría la integración de Guatemala en las transacciones financieras globales.
- f) Educación y capacitación: se insta al Estado a promover la educación y formación en relación con la nueva legislación y el manejo de títulos valores electrónicos. Este enfoque contribuirá a que las partes involucradas comprendan y cumplan de manera efectiva con las regulaciones establecidas.
- g) Supervisión y cumplimiento: la instauración de un marco eficaz de supervisión y cumplimiento resulta fundamental para asegurar que las partes observen las normativas vigentes.
- h) Actualización periódica: la legislación deberá someterse a una revisión y actualización de forma regular, a fin de adecuarse a las cambiantes circunstancias del entorno financiero y tecnológico.

¹⁹ Calvo. **Op. Cit.** Pág. 210.



Es evidente que la digitalización de los títulos valores ha impulsado su expansión en términos cuantitativos, ya que representa una ventaja indiscutible en el comercio, superando las capacidades del soporte en papel. Diversos avances legislativos y regulatorios respaldan la creación de títulos valores mediante anotación en cuenta, y la legislación guatemalteca se ha esforzado por otorgar una sólida protección jurídica a esta práctica, en colaboración con la Bolsa de Valores Nacional. Esto ha logrado que los títulos valores emitidos mediante anotación en cuenta sean más seguros, fáciles de preservar y menos susceptibles a falsificaciones, gracias a la implementación de la firma electrónica o el certificado digital, que garantizan la verificación segura de la identidad del emisor.





CONCLUSIÓN DISCURSIVA

La desmaterialización de los títulos valores a través del sistema de anotación en cuenta es una realidad consolidada en el ámbito del comercio en Guatemala. El desarrollo de esta práctica mercantil adquiere una significativa relevancia, y es imperativo que el marco jurídico reconozca esta realidad y establezca los parámetros necesarios para su regulación, creación, circulación y negociación.

El Estado de Guatemala se enfrenta a desafíos significativos, ya que el componente material está desapareciendo gradualmente para dar paso a prácticas modernas impulsadas por la tecnología. Se debe dar a conocer que los títulos valores electrónicos deben garantizar la integridad de los datos emitidos mediante sistemas confiables capaces de identificar los derechos incorporados sin necesidad de una representación material tangible, para cumplir rigurosamente con los requisitos establecidos en la legislación.

La legislación guatemalteca debe evolucionar acorde a la realidad actual y servir como medio para promover la viabilidad y expansión de los títulos valores electrónicos, siguiendo las tendencias globales. Se recomienda que el Estado de Guatemala indique que el nivel de protección proporcionado por la legislación, las entidades públicas y la Bolsa de Valores Nacional permite que la desmaterialización de los títulos valores a través de la anotación en cuenta sea una práctica factible que brinde amplios beneficios tanto al emisor como al titular.





BIBLIOGRAFÍA

- ALBI IBAÑEZ, Emilio. **Los títulos valores y los principios cooperativos**. 5ª ed. México, D.F.: Ed. CIRIEC, 2019.
- BALLESTERO ÁLVAREZ, Rodrigo Eugenio. **Régimen mercantil**. 4ª. ed. Granada, España: Ed. Comares, 2001.
- CALVO ORTEGA, Ramiro Alejandro. **Fundamentos de derecho mercantil**. 3ª ed. México, D.F.: Ed. Oxford, 2012.
- CRESPO GÁLVEZ, Luis Ernesto. **Alternativas del derecho mercantil**. 7ª. ed. Madrid, España: Ed. Bruxelles, 2007.
- DEFOURNY TORTONDA, Mario Emanuel. **Introducción al derecho mercantil**. 4ª. ed. México, D.F.: Ed. Ariel, 2017.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, Jorge Fernando. **Anotaciones comerciales**. 4ª. México, D.F.: Ed. Polis, 2002.
- FAJARDO GUADAÑO, Erwin Joel. **Responsabilidad mercantil**. 9ª. ed. Barcelona, España: Ed. Tecnos, 1999.
- FONT GALVÁN, Ignacio. **Problemas comerciales**. 3ª. ed. México, D.F.: Ed. Porrúa, S.A., 1999.
- GIRÓN TENA, Paula María. **Los títulos de crédito**. 5ª. ed. México, D.F.: Ed. UNAM, 2008.
- HERNÁNDEZ BENAVENTE, María Agustina. **El derecho comercial**. 4ª ed. Bogotá, Colombia: Ed. Septem, 2003.
- LLOBREGAT HURTADO, Gustavo Rafael. **Títulos valores**. 3ª. Valencia, España: Ed. Iustel, 1990.



MORENO RUIZ, Julio Gonzalo. **Introducción al derecho mercantil**. 3ª ed. España: Ed. Ciriéc, 2008.

OSSORIO, Manuel. **Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales**. 18ª. ed. Buenos Aires, Argentina: Ed. Heliasta, S.R.L., 1985.

POLO MORENO, Lucía Analy. **Actos mercantiles en el marco de desarrollo económico**. 3ª ed. México, D.F.: Ed. Oxford, 1997.

VARGAS MARTÍNEZ, Rudy Samuel. **Valoración de los títulos de crédito**. 3ª ed. Madrid, España: Ed. Marcial Pons, 1997.

Legislación:

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

Código de Comercio de Guatemala. Decreto 2-70 del Congreso de la República de Guatemala, 1970.

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