

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



**LÍMITES LEGALES DE LA DIFUSIÓN PÚBLICA DE INFORMACIÓN
PRIVILEGIADA EN LOS MERCADOS DE VALORES**

ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES

GUATEMALA, NOVIEMBRE DE 2023

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

**LÍMITES LEGALES DE LA DIFUSIÓN PÚBLICA DE INFORMACIÓN
PRIVILEGIADA EN LOS MERCADOS DE VALORES**

TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva

de la

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

de la

Universidad de San Carlos de Guatemala

Por

ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES

Previo a conferírsele el grado académico de

LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

Y los títulos profesionales de

ABOGADO Y NOTARIO

Guatemala, noviembre 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 Jacomé
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. Pedro José Luis Marroquín Chinchilla
Secretario: Lic. Renato Sánchez Castañeda
Vocal: Lic. Bonifacio Chicoj

Segunda Fase:

Presidente: Lic. David de Paz
Secretaria: Licda. Ana Judith López Peralta
Vocal: Lic. Elder Armando Mendoza Samayoa

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, 23 de octubre de 2019.

Atentamente pase al (a) Profesional, LIDIA JUDITH URIZAR CASTELLANOS
 _____, para que proceda a asesorar el trabajo de tesis del (a) estudiante
ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES, con carné 201402957,
 intitulado RESPONSABILIDADES ADMINISTRATIVAS Y PENALES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE
HIDROCARBUROS POR LA CONTAMINACIÓN AMBIENTAL EN LA COMERCIALIZACIÓN DE COMBUSTIBLES.

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.

LIC. ROBERTO FREDY ORELLANA MARTÍNEZ
 Jefe(a) de la Unidad de Asesoría de Tesis



Fecha de recepción 25 / 11 / 2019.

Licda. Lidia Judith Urizar Castellanos
 ABOGADA Y NOTARIA

Asesor(a)
 (Firma y Sello)



Licda. Lidia Judith Urizar Castellanos
ABOGADA Y NOTARIA



Guatemala, 18 de junio de 2020.

Licenciado
Roberto Frey Orellana Martínez
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su Despacho.



Respetable Licenciado Orellana:

En cumplimiento del nombramiento emitido por la Unidad de Asesoría de tesis de esta Facultad, en el que se me faculta para que como asesora pueda realizar modificaciones que tengan por objeto mejorar el trabajo de investigación del estudiante ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES: "RESPONSABILIDADES ADMINISTRATIVAS Y PENALES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE HIDROCARBUROS POR LA CONTAMINACIÓN AMBIENTAL EN LA COMERCIALIZACIÓN DE COMBUSTIBLES"; sin embargo, luego de realizar un consenso con el estudiante Palma, considero que lo adecuado es retomar el título original, por lo que al trabajo de tesis se le adjudicó el título siguiente: "**LÍMITES LEGALES DE LA DIFUSIÓN PÚBLICA DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LOS MERCADOS DE VALORES**", por lo que a partir del nuevo título el estudiante Palma realizó la investigación jurídica del caso, en virtud de lo cual considero que el informe final es un adecuado trabajo científico, lo cual fundamento en base a los siguientes aspectos:

- a) Revise el trabajo de tesis presentado, al cual se le efectuaron algunas correcciones, las cuales fueron atendidas por el sustentante.
- b) La investigación se realizó tomando en cuenta los criterios fundamentales de los métodos de investigación científico, deductivo, analítico, sintético y la aplicación de la técnica jurídica, documental y bibliográfica que sirvieron para exponer los elementos que determinan la información privilegiada en los mercados de valores y las prohibiciones que conlleva su existencia.
- c) Se observa una redacción clara y práctica utilizada por el ponente para elaborar el informe final de tesis, cuidando la ortografía y el empleo de términos jurídicos y técnicos propios del derecho bursátil.
- d) Los objetivos trazados en el plan de investigación fueron debidamente alcanzados por el tesista, al evidenciar la relación entre el control legal de la información privilegiada y la seguridad jurídica en los mercados de valores.

Licda. Lidia Judith Urizar Castellanos
ABOGADA Y NOTARIA



- e) El tema investigado y la propuesta formulada es congruente ya que determina que deben establecerse mecanismos legales más amplios para garantizar, que los actores del mercado de valores no utilicen la información privilegiada en detrimento de terceros y de la seguridad jurídica en las transacciones bursátiles, de valores y mercancías en Guatemala.
- f) Se plantea una conclusión de manera concreta y congruente en cuanto al tema e hipótesis planteados.
- g) La bibliografía que se utiliza es amplia y adecuada para los fines del presente trabajo de investigación.
- h) Expresamente indico que no soy pariente dentro de los grados de ley del estudiante asesorado en la presente tesis.
- i) El presente trabajo de tesis cumple con todos los requisitos establecido en el Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídica y Sociales y del Examen General Público, previo a optar el grado académico de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales.

En tal virtud como asesora emito **DICTAMEN FAVORABLE**, para que el trabajo de tesis continúe con su trámite respectivo.

Muy atentamente.

Licda. Lidia Judith Urizar Castellanos
ABOGADA Y NOTARIA


Licda. Lidia Judith Urizar Castellanos
Abogada y Notaría
Colegiado 9170



USAC
TRICENTENARIA
Universidad de San Carlos de Guatemala



Guatemala, 04 de mayo de 2021.

Señor
Jefatura de la Unidad Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala



Estimado señor:

Respetuosamente a usted informo que procedí a revisar la tesis del bachiller **ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES**, la cual se titula **“LÍMITES LEGALES DE LA DIFUSIÓN PÚBLICA DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LOS MERCADOS DE VALORES”**.

Le recomendé al bachiller algunos cambios en la forma, estilo, gramática y redacción de la tesis, por lo que habiendo cumplido con los mismos emito **DICTAMEN FAVORABLE** para que se le otorgue la correspondiente orden de impresión.

Atentamente,

“ID Y ENSEÑAD A TODOS”


Licda. Ingrid Beatriz Vides Guzmán
Docente Consejero de la Comisión de Estilo





Decanatura de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Ciudad de Guatemala, veintiuno de julio de dos mil veintiuno.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis del estudiante ROLANDO ESAÚ PALMA CIFUENTES, titulado LÍMITES LEGALES DE LA DIFUSIÓN PÚBLICA DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LOS MERCADOS DE VALORES. 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/JPTR.

[Handwritten signature]
 UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
 DE C.C. J.J. Y S.S.
 UNIDAD DE ASESORIA DE TESIS
 GUATEMALA, C.A.

[Handwritten signature]
 FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
 UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
 GUATEMALA, C.A.

[Handwritten signature]
 FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
 UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
 DECANO
 GUATEMALA, C.A.





DEDICATORIA

A DIOS:

Mi Padre Celestial, de quien proviene toda sabiduría y todo don perfecto, infinitas gracias porque en tu inmensa misericordia he hallado gracia y favor ante tus ojos y me has permitido alcanzar este éxito, formándome como hombre, profesional, hijo y hermano, porque sólo confiando en ti se logran los sueños, tú eres la clave del éxito. El principio de la sabiduría es el temor a Jehová.

A ESA PERSONA:

Que confiando en Dios lo ha logrado todo.

A MIS PADRES:

Sergio Rolando Palma Godoy: gracias papá por apoyarme siempre en mis estudios y creer en mí sin importar las circunstancias; eres un gran ejemplo para mí, te agradezco por desvivirte por nosotros luchando día a día por darnos lo mejor, te amo papá. Consuelo Esperanza Cifuentes Valenzuela: agradezco a Dios por haberme permitido el privilegio de ser tu hijo, muchas gracias por tu apoyo incondicional, por ser mi fortaleza y mi mayor orgullo, este éxito es para ti madre.

A MIS ABUELOS:

Cristóbal Palma Aguirre (Q.D.E.P.) hoy cumpla esta meta, agradecido por todo su apoyo, me enseñó a hacer todas las cosas con excelencia. Leonor Godoy Sandoval de Palma (Q.D.E.P.), Mamá Noy gracias por todo su apoyo y amor, me enseñó que el principio de la sabiduría es el temor a Dios. Este éxito es para ustedes que desde el cielo estarán orgullosos. Víctor Marino Cifuentes Reyes: muchas gracias por sus consejos y su ejemplo de hombre intachable. Cruz Valenzuela Ramírez de Cifuentes: muchas gracias por sus oraciones de madrugada para salir victorioso en todos los ámbitos de mi vida y por siempre brindarme consejos llenos de sabiduría.

A MI HERMANO:

Sergio David Palma Cifuentes, muchas gracias por ser mi único y el mejor hermano que Dios y nuestros padres me regalaron, asimismo te agradezco por brindarme tu apoyo incondicional, te quiero mucho hermano. Eres un ejemplo e inspiración para mí.

A MIS TÍOS:

Saraí (Q.D.E.P.), Leticia, Lily, Beatriz, Sandra, Georgina, Patricia, Cecilia, Boanerges, Samuel, Jairo, Marlon y Claudia muchas gracias por motivarme y



alentarme a alcanzar este éxito; por todo su apoyo y su cariño incondicional, los llevo en mi corazón.

A MIS PRIMOS:

Andrea Vallecios, Mildred Vallecios, Jairo Vallecios, Carlos Tarax y a todos mis primos los llevo siempre en mi corazón y gracias por cuidar siempre de mí y por ser de inspiración para mí, los quiero mucho.

A MIS AMIGOS:

Luís Alonso (Q.D.E.P.), Carlos Castillo, Luis de Paz, Scarleth Rodríguez, Ángel Paz, gracias por su cariño, amistad y apoyo. Más que mis amigos, mis hermanos.

A MI SOBRINO:

David Sebastián, eres un niño muy inteligente y brillante, gracias por tu cariño. Eres uno de los motores que me dio fuerzas para lograr esta meta. Te amo mi hijo.

A LOS PROFESIONALES:

Dr. Jairo Cifuentes muchas gracias tío por tus sabios consejos y por tus oraciones. Licda. Judith Urizar estoy muy agradecido con usted por confiar siempre en mí, por apoyarme cuando más lo he necesitado, usted es un ángel que Dios puso en mi camino. Lic. Gustavo Bonilla (Q.D.E.P.), estoy muy agradecido con usted por su apoyo incondicional en mi vida profesional, siempre lo voy a recordar y admirar porque fue una persona que ayudó a todas las personas sin esperar algo a cambio, definitivamente es y será un gran ejemplo de excelencia y servicio al prójimo, un fuerte abrazo hasta el cielo amigo. Lic. Jonás Díaz muchas gracias por brindarme su apoyo y por enseñarme a ser una persona honorable y servicial, es una bendición contar con su amistad. Licda. Orfa Santos, muchas gracias por ser una persona que me impulsa a ser mejor cada día y por sus finezas para conmigo, la admiro mucho. Arq. Eddy López agradezco tu apoyo incondicional y tus consejos que me han iluminado en el transcurso de la vida

A:

La Tricentenario Universidad de San Carlos de Guatemala, Alma Máter forjadora de hombres y mujeres de ciencia, en especial a la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales porque en sus aulas aprendí a ser el profesional que hoy soy.



PRESENTACIÓN

La investigación llevada a cabo fue de tipo cualitativo, siendo una reflexión jurídica desde el derecho bursátil, siendo los sujetos El Registro del Mercado de Valores y Mercancías, los corredores de bolsa y los inversionistas; mientras que el objeto es la Bolsa de Valores y las acciones que se compran y venden en la misma; La investigación se llevó a cabo en la ciudad capital de Guatemala durante los años 2016 al 2019, sobre la regulación para limitar la difusión pública de información privilegiada en la bolsa de valores de Guatemala y la importancia que tiene el control estatal del cumplimiento de la reserva sobre lo que debe publicarse en los medios sobre los títulos valores públicos y privados.

El aporte realizado en la presente tesis se orienta a explicar los alcances que deben tener los límites legales de la difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores y mercancías, para evitar que los corredores de bolsa y terceros interesados tengan la posibilidad de tener una ventaja a partir de prácticas desleales en la compra venta de acciones, bonos y demás productos financieros que se comercializan en la bolsa de valores guatemalteca.



HIPÓTESIS

La manera en que el Estado guatemalteco, a través del Registro del Mercado de Valores y Mercancías puede fortalecer ese mercado es generando un proceso de regulación, control y límites para el manejo de la información privilegiada, estableciendo e imponiendo severas penas a los corredores de bolsa y a la Bolsa de Valores Nacional que quebranten las prohibiciones y utilicen esa información para fines personales en detrimento de los demás competidores en el mercado bursátil guatemalteco, con lo cual garantizaría el crecimiento de esta actividad económica y permitiría una fuente de capitalización de las empresas y de los inversionistas.



COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Luego de haber realizado el trabajo de tesis, donde se sometió a prueba la hipótesis, la misma fue comprobada a través del uso del método deductivo, puesto que se tuvo en cuenta la doctrina sobre mercado bursátil, financiero y de valores, encontrando que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías puede fortalecer ese mercado a través de un proceso de regulación, control y límites a la Bolsa de Valores Nacional y a los corredores de bolsa para el manejo de la información privilegiada, para lo cual debe reformar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, estableciendo e imponiendo severas penas a las empresas que emitan acciones y a los corredores de bolsa que quebranten las prohibiciones y utilicen la información para fines personales en detrimento de los demás competidores y de los inversionistas en el mercado bursátil guatemalteco, con lo cual garantizaría el crecimiento de esta actividad económica y permitiría una fuente de capitalización de las empresas y de los inversionistas.



ÍNDICE

	Pág.
Introducción.....	i

CAPÍTULO I

1. Mercado de valores o financieros.....	1
1.1. Definición de infraestructuras de mercados de valores o financieros.....	2
1.2. Riesgos que enfrentan las infraestructuras de los mercados financieros.....	5
1.3. Características del mercado de valores.....	13
1.4. Participantes en el mercado de valores.....	16

CAPÍTULO II

2. Los mercados bursátiles en la historia.....	19
2.1. El mercado bursátil del siglo XII al XV.....	21
2.2. El mercado bursátil del siglo XVI al XVIII.....	27
2.3. El mercado bursátil del siglo XIX hasta la actualidad.....	33

CAPÍTULO III

3. Información privilegiada en los mercados de valores.....	37
3.1. Finalidad de prohibir la difusión de la información privilegiada.....	37
3.2. Sujetos pasivos de la información privilegiada.....	40
3.3. Distinción entre posesión y uso de información privilegiada.....	42
3.4. Usos moderados de información privilegiada.....	46
3.5. Funcionamiento de los mercados respetando la prohibición del uso de información privilegiada.....	47



CAPÍTULO IV

4. Límites legales de la difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores.....	53
4.1. Surgimiento de la casa de bolsa en Guatemala.....	53
4.2. Bolsa agrícola nacional.....	56
4.3. Límites legales de la difusión pública de información privilegiada.....	62
CONCLUSIÓN DISCURSIVA.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	67



INTRODUCCIÓN

El tema de tesis fue escogido debido a la importancia que tienen las bolsas de valores en el mundo y que, sin embargo, en Guatemala tiene poco desarrollo, principalmente por la falta de certeza jurídica sobre su funcionamiento y el manejo de la información privilegiada que se genera en el mercado bursátil, lo cual aleja a los empresarios de la posibilidad de buscar financiamiento y a los inversores de posibles inversiones rentables.

Ante esta problemática se planteó como hipótesis, la cual fue debidamente comprobada, que la manera en que el Estado guatemalteco puede fortalecer el mercado de valores y mercancías es generando un proceso de regulación, control y límites para el manejo de la información privilegiada, estableciendo e imponiendo severas penas a quienes quebranten las prohibiciones y utilicen esa información para fines personales en detrimento de los demás competidores en el mercado bursátil guatemalteco.

Los objetivos se orientaron a determinar las características de los mercados bursátiles, financieros o de valores, la historia de estos a través del tiempo hasta la actualidad y la manera en que ha evolucionado su existencia, así como los fundamentos doctrinarios sobre los mercados de valores y su importancia para la economía de los países.

Los términos más importantes redactados en la presente tesis son los relacionados con las acciones, certificados de depósitos, reportos, registros bursátiles, bolsa de valores y corredores de bolsa.

El contenido capitular consta de cuatro capítulos, siendo elaborado el primero en torno al mercado bursátil, financiero o de valores, sus características y la importancia del mismo para la economía mundial; el segundo, está orientado a explicar la



evolución del mercado bursátil, la relación con la economía en general y su contribución al comercio internacional, así como a la globalización económica.

El tercer capítulo, permitió la explicación los elementos esenciales de la información privilegiada, su autonomía frente a otras figuras del mercado de valores y la importancia que se proteja su uso, para evitar distorsiones en el mercado bursátil, así como los distintos hechos o situaciones que deben existir para impedir su uso desleal en las transacciones en bolsa; por último en el cuarto se desarrollan los principales elementos relacionados con el mercado bursátil en Guatemala, su historia y la regulación legal que está vigente sobre las prohibiciones para la difusión de información privilegiada.

Para obtener la información requerida, se utilizaron las técnicas bibliográficas y documentales, con las cuales se revisaron libros y leyes relativos a los mercados, la bolsa de valores, la historia de los mercados y las acciones; luego, para realizar el informe final se acudió al método deductivo para establecer los principios jurídicos sobre la existencia del mercado de valores y mercancías, su regulación legal, así como la prohibición de utilizar y divulgar la información privilegiada; el método analítico en la explicación de los elementos esenciales del mercado bursátil y el sintético para relacionarlo con la economía en general y la seguridad jurídica que debe existir para fomentar el crecimiento de ese mercado.

En esta tesis se establece que la figura de la información privilegiada debe tener mayor protección para evitar su uso ilegal por parte de agentes bursátiles para beneficio de ellos o de terceros que pueden colusionarse para tener ventaja en el mercado de valores y mercancías.



CAPÍTULO I

1. Mercado de valores o financieros

El mercado de valores, también denominado de capitales o bolsa, es en donde se opera la compraventa de títulos negociables, con lo cual se logra la canalización del capital de los inversores y usuarios a medio y largo plazo, por lo que el proceso de emisión de títulos, colocación y distribución de los mismos, depende de los emisores, inversionistas, intermediarios y otros agentes económicos.

Estos valores son las acciones de sociedades, las cuotas participativas de las cajas de ahorro, los bonos de titulización, las participaciones hipotecarias, los instrumentos de mercadeo monetario, las participaciones preferentes, las cédulas territoriales, los valores negociables emitidos por empresas a un plazo determinado; de igual manera, son considerados como negociables los contratos de opciones, los acuerdos de tipos de interés a plazo y demás contratos de instrumentos financieros relacionados con valores, instrumentos financieros, materias primas y otros.

“Las infraestructuras de los mercados financieros que permiten la compensación, la liquidación y el registro de operaciones monetarias y otras operaciones financieras pueden fortalecer los mercados a los que prestan servicios y desempeñar una función fundamental en el fomento de la estabilidad financiera. No obstante, si no se gestionan adecuadamente, pueden generar riesgos importantes para el sistema



financiero y ser una posible fuente de contagio, especialmente en periodos de tensión en el mercado”.¹

Es de tener en cuenta que las infraestructuras de los mercados financieros, han tenido un buen desempeño durante las crisis financieras, lo cual permite extraer enseñanzas importantes para la gestión eficaz del riesgo, así como para actualizar las normas relativas a las mismas.

1.1. Definición de infraestructuras de mercados de valores o financieros

Las infraestructuras de los mercados financieros son un sistema multilateral que reúne a las instituciones participantes, incluido el operador del sistema, utilizado con la finalidad de compensar, liquidar o registrar pagos, valores, derivados u otras operaciones financieras, que suelen establecer un conjunto de reglas y procedimientos comunes para todos los participantes.

Las infraestructuras de los mercados financieros permiten a los participantes la compensación, la liquidación y el registro centralizado de operaciones financieras efectuadas entre ellos o entre ellos y una entidad central para permitir una mayor eficiencia y una reducción de los costos y los riesgos vinculados con las estafas por documentos falsificados o sitios de Internet falsos, así como una infraestructura técnica y un marco especializado de gestión del riesgo.

¹ Kostolany, André. **El fabuloso mundo del dinero y de la bolsa**. Pág. 11.



“Mediante la centralización de actividades específicas, las infraestructuras de los mercados financieros permiten a los participantes gestionar sus riesgos de manera más eficaz y eficiente y, en algunos casos, eliminar ciertos riesgos, estas infraestructuras también pueden promover una mayor transparencia en mercados concretos. Algunas son fundamentales para ayudar a los bancos centrales a implementar su política monetaria y mantener la estabilidad financiera”.²

Las infraestructuras de los mercados financieros pueden diferir considerablemente en lo relativo a su organización, función y configuración, pues pueden organizarse jurídicamente con arreglo a distintas formas, incluidas las asociaciones de instituciones financieras, las corporaciones no bancarias de compensación y las instituciones bancarias especializadas.

Asimismo, las infraestructuras de los mercados financieros pueden ser propiedad de un banco central vinculado a la administración pública o del sector privado, tanto a partir de un capital especulativo como de empresarios con responsabilidad social empresarial; de igual manera, pueden llevar a cabo su actividad como entidades con fines lucrativos o sin ánimo de lucro, por lo que, con arreglo a la forma de organizarse, estas infraestructuras pueden estar sometidas a distintos regímenes reglamentarios y de concesión de licencias dentro de cada jurisdicción y entre diferentes jurisdicciones, porque las bancarias y no bancarias suelen estar reglamentadas de manera distinta.

² *Ibíd.* Pág. 12.



“A los efectos de conocimiento público, la definición de infraestructuras de los mercados financieros comprende cinco tipos principales:

- Sistemas de pago (PS),
- Depósito central de valores (CSD),
- Sistemas de liquidación de valores (SSS),
- Entidades de contrapartida centrales (CCP) y
- Registros de operaciones (TR)”.³

Cabe la posibilidad de que haya una variación considerable en el diseño de infraestructuras de los mercados financieros que tienen la misma función; así, algunas emplean la liquidación en tiempo real mientras que otras pueden utilizar la liquidación diferida, otras liquidan operaciones individuales mientras que existen las que liquidan conjuntos de operaciones.

Las infraestructuras de los mercados financieros suelen ser sistemas multilaterales sofisticados en que se gestiona un volumen de operaciones significativo, así como valores monetarios de una cuantía considerable, por medio de la centralización de

³ *Ibíd.* Pág. 13.



ciertas actividades, estas posibilitan que los participantes gestionen sus riesgos de un modo más eficaz y eficiente y, en determinados casos, reduzcan o eliminen ciertos riesgos; no obstante, al desempeñar actividades centralizadas, las infraestructuras de los mercados financieros concentran riesgos y crean interdependencias entre sí, así como con las instituciones participantes.

1.2. Riesgos que enfrentan las infraestructuras de los mercados financieros

Los riesgos que enfrentan las infraestructuras de los mercados financieros, son de carácter legal, de crédito, de liquidez, de custodia y de inversión, el operacional, así como el sistémico, siendo este último el que más perjudica las actividades de los mercados de valores.

Es de tener en cuenta que las infraestructuras de los mercados financieros seguras y eficientes atenúan el riesgo sistémico; no obstante, cabe la posibilidad de que las mismas se encuentren expuestas a un riesgo sistémico, habida cuenta que la incapacidad de uno o más participantes para actuar según lo previsto podría provocar que otros participantes no pudiesen cumplir sus obligaciones a tiempo, por lo que la intervención de la autoridad reguladora será una opción presente en las transacciones, siempre que fuese necesario.

Al enfrentarse a estas circunstancias, podrían producirse diversos efectos indirectos, como incapacidad de una infraestructura de los mercados financieros para completar



una liquidación, lo cual haría tener consecuencias perjudiciales para los mercados a los que prestase servicios, así como para la economía en su conjunto, dichos efectos adversos podrían tener su origen, por ejemplo, en la reversión de pagos o entregas, en la demora de la liquidación o el cierre operaciones garantizadas o en la liquidación inmediata de la garantía, el margen u otros valores.

“En un sentido más amplio, las infraestructuras financieras pueden estar vinculadas entre sí, compartir participantes, así como prestar servicios a instituciones y mercados que se encuentren interrelacionados. Estas interdependencias pueden constituir un componente habitual de la estructura, donde las interdependencias han posibilitado mejoras significativas en la seguridad y la eficiencia de las actividades y los procesos de las mismas, constituyendo una fuente de riesgo sistémico”.⁴

Si se da el caso que una infraestructura de los mercados financieros adoptase dichas medidas, sus participantes podrían encontrarse repentinamente ante exposiciones crediticias imprevistas y considerables, cuya gestión en ese momento podría ser sumamente complicada.

Estas medidas, a su vez, ocasionarían perturbaciones en el sistema financiero y socavar la fiabilidad de la infraestructura financiera, generando confusión e incluso pánico entre los inversionistas, lo cual las autoridades reguladoras deben evitar para garantizar la seguridad financiera a largo plazo.

⁴ Kostolany, André. **Estrategia financiera**. Pág. 31.



O sea que esta interdependencia entre infraestructuras incrementa la posibilidad de que las perturbaciones se trasladen rápida y ampliamente por los mercados, porque si se da el caso que una dependa del buen funcionamiento de otra u otras, para sus procesos de pago, compensación, liquidación y registro, cabe la posibilidad de que una perturbación en una de ellas altere simultáneamente a las demás, por consiguiente, dichas interdependencias podrían trasladar las perturbaciones más allá de una infraestructura concreta y de sus participantes y afectar a la economía en su conjunto, como cuando suceden las burbujas financieras.

“En el marco transfronterizo, así como en determinados contextos nacionales, cabe la posibilidad de que se apliquen diversos marcos legales a una única operación, actividad o participante. Cuando así ocurra, la infraestructura podría enfrentarse a pérdidas ocasionadas por la aplicación imprevista de una ley distinta de aquella especificada en un contrato, por parte de un tribunal de una jurisdicción pertinente”.⁵

Por otro lado, el riesgo legal se refiere a que se aplique de modo imprevisto una ley, lo que suele acarrear una pérdida en las transacciones financieras; asimismo, puede presentarse cuando la aplicación de las leyes pertinentes sea imprevisible; de igual manera comprende el riesgo de una pérdida como consecuencia de una demora en la recuperación de activos financieros o una congelación de posiciones como resultado de un procedimiento jurídico, el cual puede llevar más de un año en ser resuelto dependiendo la mora judicial.

⁵ *Ibíd.* Pág. 32.



De igual manera, las infraestructuras de los mercados financieros y sus participantes pueden enfrentarse a diversos tipos de riesgo de crédito, que es el riesgo de que una contraparte, bien sea un participante u otra entidad, no pueda satisfacer plenamente sus obligaciones financieras a su debido tiempo ni en el futuro.

Esto quiere decir que cabe la posibilidad de que las infraestructuras de los mercados financieros y sus participantes deban hacer frente al riesgo de coste de reposición y al riesgo de principal, lo cual conlleva la posibilidad de perder ganancias no realizadas en operaciones no liquidadas con una contraparte.

La exposición resultante del riesgo del costo de reponer la operación original a los actuales precios de mercado es que una contraparte pierda todo el valor de una operación, tal el caso del vendedor de un activo financiero quien entrega el activo irrevocablemente, pero sin percibir pago alguno.

Este riesgo de crédito puede asimismo tener su origen en otras causas, tales como el incumplimiento, por parte de los bancos liquidadores, los custodios o las infraestructuras de los mercados financieros asociadas, de sus obligaciones financieras, incumplimiento que puede ser debido a fallos técnicos.

Las infraestructuras de los mercados financieros y sus participantes pueden enfrentarse al riesgo de liquidez, que es el riesgo de que una contraparte, bien sea un participante u otra entidad, no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus



obligaciones financieras del modo y en el momento previstos, aunque sí lo pueda lograr en el futuro.

“El riesgo de liquidez comprende el riesgo de que el vendedor de un activo no reciba el pago a su debido tiempo, cabiendo la posibilidad de que el vendedor haya de recurrir a un préstamo o a la liquidación de activos para completar otros pagos. Incluye asimismo el riesgo de que el comprador de un activo no reciba la entrega de éste a su debido tiempo, cabiendo la posibilidad de que el comprador haya de tomar prestado el activo a fin de satisfacer su propia obligación de entrega. Así pues, ambas partes actuantes en una operación financiera podrían hallarse expuestas al riesgo de liquidez en la fecha de liquidación”.⁶

En otras palabras, los problemas de liquidez pueden ocasionar problemas sistémicos, especialmente si surgen cuando los mercados están cerrados o carecen de liquidez o bien cuando los precios de los valores se trasformen rápidamente o dichos problemas provoquen inquietud acerca de la solvencia.

Asimismo, puede igualmente deberse a otras causas, tales como el incumplimiento o la incapacidad de los bancos liquidadores, los agentes, los bancos depositarios, los proveedores de liquidez y las infraestructuras de los mercados financieros asociadas, para actuar del modo previsto en el mercado financiero o de valores, principalmente cuando tienen escasa experiencia en el sistema monetario.

⁶ *Ibíd.* Pág. 33.



También existe el riesgo general de negocios, que son aquellos riesgos asociados a la administración y la gestión de una infraestructura de los mercados financieros como empresa comercial donde la posibilidad del fracaso o éxito existen independientemente de las condiciones del mercado, excluidos aquellos riesgos vinculados con el incumplimiento de un participante o de otra entidad, tales como un banco liquidador, un custodio internacional u otra infraestructura.

El riesgo general de negocios hace referencia a cualquier posible deterioro de la situación financiera de una infraestructura de los mercados financieros a consecuencia de una disminución de sus ingresos o un incremento de sus gastos, que traiga como resultado que los gastos sobrepasen los ingresos y se genere una pérdida que deba saldarse con cargo al capital.

Dicha deficiencia puede deberse a efectos negativos en la reputación, una mala aplicación de la estrategia de negocio, una respuesta ineficaz ante la competencia, pérdidas en otras líneas de negocio de la infraestructura de los mercados financieros o su matriz u otros factores de negocio.

Las pérdidas relacionadas con la actividad de negocio pueden igualmente ser consecuencia de los riesgos comprendidos en otros principios, tales como el riesgo legal o el riesgo operacional, porque la incapacidad de gestionar el riesgo general de negocios podría ocasionar una perturbación en las operaciones de negocio de una infraestructura de los mercados financieros.



Las infraestructuras de los mercados financieros, pueden estar expuestas a riesgos de custodia y de inversión por lo que respecta a los valores de su propiedad y aquellos que mantienen en nombre de sus participantes, lo cual significa que es el riesgo de pérdida de aquellos activos mantenidos bajo custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, mala administración o mantenimiento inadecuado de archivos de un custodio.

O sea que el riesgo de inversión es el riesgo de pérdida al que se enfrenta una infraestructura de los mercados financieros al invertir sus propios recursos o los de sus participantes, tales como las garantías, los cuales pueden ser pertinentes no sólo para los costos de mantenimiento e inversión de recursos, sino también para la seguridad y la fiabilidad de los sistemas de gestión del riesgo de una infraestructura, debido a que si es incapaz de salvaguardar correctamente sus activos podría tener como consecuencia problemas de crédito o liquidez o dañar su reputación.

Todas las infraestructuras de los mercados financieros se encuentran expuestas a un riesgo operacional, que es el riesgo de que las deficiencias en los sistemas de información o los procesos internos, los errores humanos, los fallos de gestión o las perturbaciones ocasionadas por acontecimientos externos provoquen la reducción, el deterioro o la interrupción de los servicios que presta una infraestructura, lo cual conlleva la posibilidad de que den lugar a consiguientes demoras, pérdidas, problemas de liquidez y, en determinados casos, riesgos sistémicos, por lo que los técnicos deben tener una función esencial manteniendo el sistema.



Las deficiencias operativas pueden asimismo ocasionar una disminución de la eficacia de las medidas que las infraestructuras de los mercados financieros pueden adoptar para gestionar el riesgo al afectar, con lo cual afectan al mercado financiero, especialmente si existen prácticas desleales o dolosas orientadas a evitar el cumplimiento de las normas establecidas para el adecuado funcionamiento del sistema; por ejemplo, su capacidad para completar la liquidación o limitar su capacidad para vigilar y gestionar sus exposiciones crediticias.

“En el caso de los registros de operaciones, las deficiencias operativas podrían limitar la utilidad de los datos sobre operaciones mantenidos en una infraestructura de los mercados financieros. Entre las posibles deficiencias operativas figuran los errores o las demoras en la tramitación, las interrupciones del sistema, la insuficiencia de capacidad, el fraude y la pérdida o la fuga de información. El riesgo operacional puede proceder tanto de fuentes internas como externas, puesto que los participantes pueden representar un riesgo operacional, lo que podría ocasionar problemas de liquidez al sistema financiero en su conjunto”.⁷

Esto significa que los principales riesgos en el registro de operaciones son el fraude, la fuga o pérdida de la información; en el primer caso, porque su realización puede ahuyentar a los inversionistas, quienes dudarían comprar acciones si no tienen la seguridad de que las mismas son emitidas por el emisor oficial; mientras que en el caso de la fuga de información, implica privilegiar a uno o unos inversionistas sobre

⁷ Brealy, Myers. **Principios de finanzas corporativas**. Pág. 17.



los demás inversores, distorsionando el libre juego del mercado bursátil, lo cual ha conllevado a pánicos financieros.

1.3. Características del mercado de valores

Entre las características más importantes del mercado de valores pueden encontrarse la rentabilidad, la cual se refiere que al invertir en la bolsa de valores se espera obtener un rendimiento, el cual se puede obtener por el cobro de dividendos y por la diferencia entre el precio de venta y el de compra de los títulos; asimismo, la probabilidad es otro elementos característico, porque los valores pueden cambiar al alza o la baja, según oscile el mercado, lo cual representa un riesgo, ya que no se sabe con certeza si la inversión va a resultar en una ganancia.

Sin embargo, también existe como característica la seguridad, la cual está en las inversiones en títulos a largo plazo, pues estos tienen una mayor probabilidad de ser una inversión rentable y segura; otra forma de reducir el riesgo y aumentar la seguridad a la hora de invertir, es la diversificación en las inversiones, porque de esta forma la probabilidad de tener pérdidas disminuye.

Es de recordar que el principal objetivo del mercado de valores o mercado financiero, es el de ayudar al movimiento de capitales, contribuyendo de esta forma en la estabilidad monetaria y financiera, por lo que los mismos se convierten en lugares en donde los agentes intermediarios y los instrumentos desarrollados intercambian



activos entre sí, lo que facilita la transparencia y la libertad del proceso de compras y ventas de los valores.

En estos mercados es también posible fijar los precios de los valores según la orden de la ley de oferta y demanda correspondiente; Además, esta puede ser una inversión de tipo muy líquido para muchos inversores, porque sin importar el momento, podrán vender sus acciones, debido a que la función de los mercados de valores es canalizar el ahorro hacia la inversión, así como brinda liquidez a la inversión, permitiendo que los tenedores de títulos puedan convertir en dinero sus acciones, cuando lo requieran.

Como se aprecia, el mercado de valores es un conjunto de instituciones y agentes financieros que negocian sobre los distintos tipos de activos, como lo son acciones, obligaciones, fondos y otros, para lo cual se usan como medio los instrumentos creados de forma específica para este fin, a partir que funciona captando en parte el ahorro personal y empresarial, un punto de financiación extra para aquellas empresas que están en procesos como la emisión de nuevas acciones; lo cual lo convierte en un barómetro del comportamiento de las economías en los países alrededor del mundo y sus efectos sobre el sistema financiero.

Esta cotización en los mercados de valores, se divide en el mercado primario y en el secundario, los cuales son dos tipos de contratación y negociación que difieren uno del otro en una gran medida, siendo el primero orientado a la es la colocación o salida



al mercado de nuevas acciones, lo cual significa que son las acciones procedentes en directo de la empresa, que por lo normal se venden por medio de una subasta.

Mientras que el mercado secundario es donde los valores que ya han sido emitidos y vendidos en el mercado primario, son manejados en tiempo real por vendedores y compradores de forma simultánea y es ejecutado por operaciones directas o intermediarios financieros correspondientes, por lo que el mismo es el lugar donde las operaciones de compra y venta son realizadas.

“Pero cotizar en la bolsa está sujeto a los riesgos de los ciclos económicos, además de sufrir los efectos de los fenómenos psicológicos que son capaces de elevar el precio de las acciones o reducir los precios de los títulos y acciones. He allí su más representativa importancia”.⁸

En el mercado de valores no solo se procede a contratar acciones sino a también negociar otros activos financieros como lo son obligaciones y derechos de suscripción; es decir, todos estos activos financieros que las empresas han decidido vender o negociar para las necesidades de financiación que posean; también se compran y venden bonos del tesoro, con los cuales el Estado logra obtener financiamiento, como una de las formas para obtener ingresos no tributarios y así lograr tener recursos para lo presupuestado anualmente, por lo que deben ofrecer rendimientos atractivos a los posibles compradores.

⁸ **Ibíd.** Pág. 18.



1.4. Participantes en el mercado de valores

Los principales participantes de los mercados de valores o financieros son los emisores de valores, quienes representan a aquellas empresas o fidecomisos que ofrecen emisiones de valores a la venta con el propósito de captar ahorros del público inversionista, para financiar sus inversiones o también obtener capital de trabajo; los mismos pueden ser emisores de renta fija o de renta variable, siendo la primera donde se establece un monto anual fijo entre los participantes, mientras que la segunda está determinada por las variaciones en el mercado financiero.

También se encuentran las sociedades administradoras de fondos de inversión, las cuales sirven para administrar fondos de inversión, para lo cual cuentan con personas especializadas en el mercado de valores o financiero, quienes se dedican a establecer las condiciones bursátiles y determinar las inversiones que deben realizarse y si lo hacen en valores públicos, privados o de manera mixta, dependiendo el rendimiento que obtengan por la inversión a realizar.

Asimismo, existen las bolsas de valores, las cuales son entidades que brindan medios para la compra y venta de valores, encontrándose dentro de sus funciones establecer los procedimientos de compra y venta, ofrecer al público información sobre los valores y velar por la transparencia de la formación de precios, asegurar la veracidad de la información que proporcionan los oferentes y que las transacciones no sean una forma de lavado de dinero.



De igual manera están los inversionistas o inversores, nacionales o extranjeras, que tienen recursos para la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores, y que están en la búsqueda de obtener ganancias de sus inversiones; asimismo, existen otros actores que contribuyen a la existencia del mercado de valores, tales como las entidades de custodia, las sociedades calificadoras de riesgo, los proveedores de precios, las sociedades fiduciarias y las sociedades titularizadoras, los cuales tienen una función de apoyo a los emisores de valores y a los inversores.





CAPÍTULO II

2. Los mercados bursátiles en la historia

Desde la antigüedad, las personas entienden como mercado el lugar físico donde los compradores y vendedores se reúnen para intercambiar bienes y servicios; sin embargo, en la doctrina económica y jurídica, el mismo no se limita a este único caso, puesto que, desde finales del siglo XIX, las bolsas de valores realizan operaciones con acciones, bonos o títulos de deuda pública, que en su conjunto se conocen como títulos valores, lo cual permite a distintas personas, en diferentes países, intervengan y hagan operaciones, sin encontrarse físicamente en el lugar.

Es de tener en cuenta que los orígenes de los mercados de valores, mercados financieros o mercado bursátil se remonta hasta principios de la antigüedad, a partir que existen escritos donde se mencionan actividades vinculadas a la especulación y en torno a la evolución de la economía y a contratos que permitían a los participantes establecer reglas de acuerdo a los resultados de la actividad productiva durante un período, que comúnmente es de un año.

“La evidencia histórica indica que hacia el siglo XIX a.C., en la Mesopotamia, se celebraban contratos de venta a plazo y operaciones de venta en corto de granos. Asimismo, se preservan escritos que demuestran que se utilizaban contratos de venta a plazo con opciones añadidas a éstos para financiar y gestionar los riesgos de



transacciones de esclavos, en donde también se incluían, entre sus condiciones, la posibilidad de que, el derecho a recibir el producto de la misión comercial (los esclavos), pudiera ser transferido a terceros”.⁹

“Al analizar la utilización de los derivados en transacciones comerciales que involucran la financiación de operaciones, gestión de riesgos y acciones especulativas, se considera que el uso de contratos a plazo estuvo ampliamente difundido en la Antigua Grecia y Roma, especialmente para la provisión de trigo egipcio que permitiera alimentar la creciente población. Tras la caída de Roma, la evolución de los derivados encuentra un impasse, propio de las características de la economía medieval, para recobrar impulso durante el Renacimiento”.¹⁰

Este tipo de operaciones se mantuvo a través del tiempo, encontrándose ejemplos en la Grecia Antigua y en el Imperio Romano, así como en las áreas geográficas donde la influencia de estas dos potencias se imponía, especialmente a partir que ambas fueron los centros económicos mundiales de su época.

Esta posición de ventaja económica les permitía incidir en las decisiones financieras de los países que dependían de ellos, lo cual les daba margen para establecer criterios económicos favorables a sus intereses, con la finalidad de mantener la hegemonía como potencias de esa época.

⁹ Fisanotti, Leandro. **Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación**. Pág. 10.

¹⁰ **Ibíd.** Pág. 11.



Esto no evitó la aparición, durante el Medioevo, de algunos avances que pueden considerarse antecedentes de características que siglos después serían claves en la operatoria de los derivados, tales como la dependencia de un mercado principal, lo cual han sido muy importantes en el presente.

2.1. El mercado bursátil del siglo XII al XV

El origen de la bolsa, se remonta al final del siglo XV, a las ferias medievales de Europa Occidental, dónde se iniciaron las transacciones de títulos de valores mobiliarios, principalmente deudas bancarias y pagarés a la vista, que se compraban por debajo de su valor y luego se cobraban al precio pactado, surgiendo el nombre de Bolsa en la ciudad de Brujas, Bélgica, puesto que los comerciantes se reunían en un local propiedad de *Van der Bursen*, apellido que en holandés significaba bolsa.

“En los siglos XII y XIV, el centro financiero de Europa se fue trasladando del norte de Italia, hacia las ciudades de Amberes y Brujas y a los Países Bajos. Fue por el año 1360, que se pudo dar origen a la palabra Bolsa, debido a que estas ferias se celebraban frente a la mansión de un hombre de negocios con el título de Caballero de las Bolsas, debido a tres bolsas esculpidas en el escudo de su fachada”.¹¹

Es de recordar que, en el siglo XIII, la unidad europea está centrada en la Iglesia católica, pero el crecimiento y la prosperidad de las ciudades comienza a producir

¹¹ Antequera, William. *Historia y orígenes de la bolsa*. Pág. 3.



una fragmentación política, que se acentúa en el siglo XIV, lo cual conllevó a que comerciantes y banqueros, especialmente italianos, extienden sus actividades al norte de Europa que incluía a Francia, Inglaterra y los Países Bajos.

Este cambio económico permitió innovaciones instrumentales e institucionales que fueron la base sobre la que se construyen las finanzas modernas, siendo la expansión del crédito en torno a la letra de cambio y la consolidación de la actividad de los banqueros-mercaderes, especialmente porque la aparición de estos mecanismos financieros permitió su posterior evolución.

“En Génova y Venecia se originan los contratos societarios y de seguros y las formas modernas de financiamiento público con títulos transables y evolucionan con diversas modalidades. Pero no existe allí una Bolsa de comercio y valores como las que se forman en Flandes, Francia y Holanda desde el siglo XV. Las transacciones se realizan en lugares públicos, abiertos, como la *Piazza dei Banchi* en Génova, el puente de Rialto en Venecia, y el Mercado nuevo en Florencia”.¹²

Los genoveses fueron los que terminaron dominando la economía de Italia, bajo la égida del Banco de San Jorge, ubicado en la plaza Caricamento, en donde todos los días pululaban los mercaderes y se instalaban las tiendas en las proximidades del puerto, teniendo proyección e influencia mercantil en las finanzas de España y los Países Bajos; así como en el comercio de ultramar con el lejano oriente y el nuevo

¹² *Ibíd.* Pág. 4.



mundo, con lo cual se logra que, desde comienzos del siglo XIV, acorde con los requisitos de liquidez de las transacciones con continuidad temporal.

A partir de esta influencia italiana, los empresarios europeos consolidan su presencia en el comercio, la industria y la banca, mientras que las compañías mercantiles tienen agentes en diversas partes, desde el mar Báltico al mar Negro con lo cual expanden el comercio hacia todo el mundo conocido de ese tiempo.

“De este modo se conectan los puntos finales de las caravanas que enlazan el tráfico, desde Trebisonda (la actual Trabzon, en Turquía), en el mar Negro, hasta el occidente de Europa. Mientras la conexión con el norte de Europa era Champaña, donde confluyen las rutas desde Italia, los Países Bajos, Alemania y Francia. Pero, a principios del siglo XIV, con el declinante dominio musulmán en España, se abre para los navegantes cristianos la ruta del estrecho de Gibraltar. Este es el primer paso de un vuelco del comercio hacia el Atlántico”.¹³

A partir de estos procesos mercantiles, se va generando una evolución hacia un sistema financiero con una función autónoma de crédito, lo cual implicó un camino diferente de esta práctica económica frente a la actividad tradicional de los ciudadanos europeos dedicados a la agricultura y la artesanía, quienes no tenían excedentes monetarios que les permitieran acumular capital que pudieran poner a trabajar y generar más ganancias.

¹³ *Ibíd.* Pág. 5.



Es a partir de la función de crédito de la letra de cambio que implementaron los banqueros-comerciantes italianos, belgas y de los países bajos, que se produjo un sistema financiero que se basa en préstamos con interés, que fueron realizados por entidades que se fueron volviendo más especializadas.

Esta forma de canalizar el capital hacia las actividades económicas en sociedades mercantiles produce una función autónoma de crédito frente a la actividad tradicional que mantiene una vinculación estrecha con los bienes y las transacciones de la economía real, pues el sistema financiero que generó el crédito con intereses, sería divergente del sistema en el que esa actividad de financiamiento no se autonomiza de la economía real, a partir de lo cual, su funcionamiento no requiere un lugar físico o país determinado para funcionar, lo cual es, precisamente, lo que le ha permitido consolidarse a lo largo de la historia.

Es gracias a este modelo financiero que se perfecciona el sistema de crédito y las modalidades asociativas impersonales tales como las corporaciones o sociedades por acciones, produciéndose un desarrollo económico institucional que facilita cada vez más la transabilidad de los instrumentos financieros al aumentar la liquidez en los mercados para contribuir, a su vez, al crecimiento económico.

Este nuevo modelo financiero, promovió que la distinción entre mercaderes y banqueros deje de existir en el siglo XIII y que los riesgos y las ganancias de las inversiones comerciales disminuyeran por la mejor organización y competencia, así



como que los riesgos y las ganancias de la actividad bancaria aumentarían a medida que los bancos de depósito ampliaron el alcance de sus operaciones y se apoyaron más en reservas fraccionarias, para realizar préstamos con base en las sumas recibidas en depósito, aunque ello implicara un riesgo de liquidez.

Este escenario donde se produce la fusión entre mercader y banquero, les permitió a estos acumular grandes ganancias por el comercio, con las que pudieron encarar inversiones nuevas, para enfrentar mayor competencia en los negocios mercantiles que les limitaba las oportunidades de grandes inversiones y al mismo tiempo permitió introducir la diversificación de los riesgos, especialmente los vinculados con las aventuras mercantiles por vía marítima.

“De hecho, hay un período de gran especulación con monedas y metales, a partir de 1275, hasta la crisis de 1345. Gradualmente, Florencia adquiere el carácter de centro financiero visible, podría decirse, la Nueva York del siglo XIV. Aunque las más conocidas son esas supercompañías de negocios comerciales, hay una gran cantidad de protagonistas de porte mediano y aún pequeño. La figura comprende, así, a muchos de los actores en las finanzas de Europa hasta el siglo XVII. Sus actividades van cambiando según lo hace el contexto político y financiero”.¹⁴

Estos avances en los mercados financieros permitieron que las ferias de Venecia, Génova y Florencia, se convirtieran en centros de comercio internacional, lo que, a su

¹⁴ Fornero, Ricardo. **Cronología ilustrada de las finanzas**. Pág. 379.



vez, llevó a que las transacciones de negocios que allí confluyeron, las convirtieran también, en centros de actividad bancaria y financiera, lo cual permitió el crecimiento bancario, así como la concentración económica en esas plazas bursátiles.

“El primer centro de la red es Champaña, a fines del siglo XIII. En el siglo XIV, desde 1320, el centro de la red es Venecia, y Brujas funciona como subcentro para el norte de Europa. Se puede observar que en ese tiempo los banqueros mercaderes más notorios tienen su plaza en Florencia, pero esta ciudad nunca es un centro de negocios financieros internacionales porque no es un centro comercial sino principalmente de manufacturas. Después de la formación de la feria de Lyon, en 1420, el centro financiero se ubica allí, un lugar también geográficamente central”.¹⁵

La existencia de las compañías de gruesa ventura permitió desarrollar, en el siglo XIV, un método mejorado para el mismo fin, a partir de la aceptación automática de la letra de cambio, por parte de un banquero mercader, a partir que este actuaba como pagador y beneficiario al mismo tiempo.

Además, también generan otro documento cambiario, con lo cual no sólo se evita la complicación de encontrar una letra inversa en la operación de cambio y recambio, sino también el costo del protesto por la eventual no aceptación; además, en las ferias hay activas transacciones de las letras que se renuevan con otras, que pagan los intereses por un nuevo período.

¹⁵ *Ibíd.* Pág. 380.



2.2. El mercado bursátil del siglo XVI al XVIII

Al surgir la Compañía Inglesa de las Indias Orientales en el año 1600, se produjo el primer florecimiento de las bolsas de valores, consolidándose con ello la Compañía Holandesa de las Indias Orientales; sin embargo, al decretar esta última que sus acciones sólo podrían venderse en la Bolsa de Ámsterdam, desató una enorme especulación, lo que llevó a la primera burbuja bursátil de la historia.

Luego de finalizada la primera crisis bursátil, el comercio resurgió orientándose hacia las ferias internacionales de Italia y España, a partir que, en estas ciudades, las actividades de intercambio se volvieron permanentes, luego se extiende hacia Francia y Flandes; después, en los Países Bajos, en Alemania y en Inglaterra, a partir de lo cual, el centro financiero comienza a trasladarse hacia el norte de Europa.

“Por aquella época ya se utilizaba en Ámsterdam un argot similar al de *bull* o toro para referirse a los mercados con tendencia alcista y al de *bear* u oso para los bajistas. Los banqueros-mercaderes se especializan en las finanzas, en las ferias, lo cual permitió que los genoveses primero y después los alemanes, desarrollan sus lucrativas actividades comerciales y financieras”.¹⁶

En Génova, se constituye primer banco que funciona como agente financiero público, así como una asociación de acreedores, quienes transfieren como capital del banco

¹⁶ *Ibíd.* Pág. 381.



sus participaciones en las compras y ventas en el mercado financiero, para lo cual ese banco se forma para facilitar la administración de los pagos periódicos, convirtiéndose, así, en la primera expresión de un canje de deuda por capital, cuyo fundamento económico es transformar los instrumentos de deuda que tienen mayores costos y dificultades de transacción, en participaciones transferibles y líquidas.

“El mercado de deuda pública en Génova impulsa un mercado monetario muy activo, en el que los mercaderes usan los intereses por vencer para realizar pagos y extender crédito de corto plazo. Tanto Génova como Venecia son economías extremadamente abiertas, y la línea divisoria entre las innovaciones locales y las internacionales fue muy delgada, porque los mercaderes genoveses tenían un alcance global, y comprendían cómo operar en los mercados de crédito y de dinero, relacionando ambos para explotar oportunidades rentables de arbitraje”.¹⁷

Esto significa que en Génova y Venecia se originaron los contratos societarios y de seguros y las formas modernas de financiamiento público con títulos transables, que se difunden hacia el norte de Europa y evolucionan con diversas modalidades, a pesar que no existe en estos estados, una bolsa de comercio y valores como las que se forman en Flandes, Francia y Holanda desde el siglo XV, por lo que las transacciones comerciales y de títulos se realizaban en lugares públicos, abiertos, como la Plaza del Banco en Génova, el puente de Rialto en Venecia, y el Mercado nuevo en Florencia.

¹⁷ *Ibíd.* Pág. 382.



A pesar de la inexistencia de un mercado de valores institucionalizado, el siglo XVI puede considerarse el siglo de los genoveses, por el papel que tuvieron en el desempeño de las finanzas de España y los Países Bajos, en el inicio del comercio de ultramar con el lejano oriente y el nuevo mundo, siendo hasta mediados del 1500, en el mismo lugar que los mercaderes y banqueros usaban para realizar sus transacciones, que se construyó un edificio para que los negocios pudieran hacerse bajo techo y con las formalidades que una bolsa requería.

“La nueva forma de financiamiento amplía la cantidad de participaciones en los Monti de Florencia (tanto el *Commune* como el *delle Doti*), y genera un mercado muy activo, en el que los banqueros actúan como intermediarios, y mantienen posiciones especulativas en esos títulos. Una de estas casas bancarias de depósito, la de los Cerchi (que funciona desde mediados del siglo XIII), muy activa en estas transacciones, también compra y vende opciones de compra de derechos sobre la deuda pública a un precio acordado dentro del período que se estipula, que a veces se extiende hasta ocho meses”.¹⁸

A partir de la atracción que ejercían las ferias europeas sobre los comerciantes, más la organización jurisdiccional y de infraestructura para los intercambios, crece la actividad bursátil, lo cual permitió que se consolidara un mercado financiero con carácter permanente en Amberes, ciudad que había ganado fama debido, precisamente, a su sólida actividad comercial y económica.

¹⁸ Fisanotti. *Op. Cit.* Pág. 11.



Esta centralidad mercantil, permitió, a su vez, se ampliara e internacionalizara el mercado monetario de Amberes, convirtiéndose en el lugar en el que, por la intermediación de agentes, se completan los aspectos financieros de las transacciones y que a partir de las condiciones organizativas bursátiles, se iniciara el camino de la especulación mediante operaciones a plazo, lo que permitió que este mercado fuera calificado como el primer mercado de valores, de títulos de crédito y divisas; es decir, el centro de la actividad financiera europea.

“El colapso del sector financiero de Amberes se produce en 1585, cuando capturan la ciudad después de un prolongado sitio y envían al exilio a los protestantes. Muchos se fueron a Amsterdam. Pero el centro económico de la época no pasa directamente de Amberes a Amsterdam. Ya antes de la caída de Amberes, a mediados del siglo XVI, los banqueros-mercaderes genoveses habían asumido lentamente el rol de árbitros de los pagos y las liquidaciones financieras europeas, pero a partir de 1627 declina el papel de los genoveses y el centro del comercio y del crédito internacional deriva definitivamente hacia el norte de Europa”.¹⁹

La banca internacional se movió hacia otros sitios, hasta llegar a Amsterdam en el siglo XVII, permitiendo que emergieran las finanzas modernas en Europa, las cuales se caracterizaron por tener un mecanismo institucional por medio del cual el deudor se vio comprometido a no repudiar la deuda y a la existencia de innovaciones en instrumentos y mercados financieros.

¹⁹ *Ibíd.* Pág. 11.



De ahí que, a fines del siglo XVI, Génova y Venecia son la avanzada del desarrollo económico y el capitalismo, siendo el comercio y los negocios internacionales la clave de su éxito, aun cuando ambas ciudades compitieron y pelearon por dominar las rutas de ultramar, luego de lo cual, los venecianos dominaron las rutas del este y los genoveses crecieron en el comercio con el oeste.

Por su parte, los instrumentos financieros que se introducen en el Medievo, en el ambiente de regulación de la usura, son la base de la formación del mercado de crédito que florece desde el siglo XV y se consolida en el siglo XVI, con lo cual, se resolvió el orden legal para que los instrumentos transferibles fueran también negociables, con lo cual se permitió la expansión de los mercados de títulos.

En el desarrollo del mercado financiero, a principios del siglo XVIII, se difunde el concepto valor intrínseco para referirse al valor que debería tener una inversión según el rendimiento que promete, por lo que, al considerar las acciones, el rendimiento anual debía referirse a las ganancias y los dividendos, en donde, al cobrarse estos equivalen al ingreso neto que generaría, en ese tiempo, la venta de una parcela de tierra al contado, la cual era referente a partir de la importancia económica que tenía en esa época.

“Un escrito anónimo de 1720 (*Remarks on the celebrated calculation*) señala: “El principio más importante, sobre el cual se construye la ciencia de la especulación (*stock-jobbing*) es que el beneficio de un dividendo (considerado como un motivo para



comprar o mantener una acción) se estima siempre según la tasa que representa sobre el precio de la acción, porque se supone que el comprador compara esa tasa con las ganancias que puede obtener si emplea su dinero de otra manera.”²⁰

La actividad financiera impulsaba, en esta época, el desarrollo de formas de cálculo más diferenciadas según los instrumentos, por lo que en la última parte del siglo XVII había una variedad de complicados títulos de renta fija que requerían valuación, tales como anualidades perpetuas rescatables, anualidades con fondo de amortización, anualidades vitalicias, bonos con lotería y tontines.

En 1717 se produjo en Francia otra de las mayores especulaciones de la historia a partir que un banquero escocés afincado en la villa parisina, procedió al lanzamiento de las primeras acciones al portador pertenecientes a otra Compañía de las Indias, lo cual llevó a violentas negociaciones en la Bolsa de París con numerosas operaciones fraudulentas, que tuvo como consecuencia la primera Ley de Bolsas en 1724 considerada como el acta de nacimiento de las bolsas modernas, con lo cual lograron regular adecuadamente la actividad bursátil.

Después de 1760, al surgir la primera revolución industrial, la producción mecanizada pasó a ser el principal motor de la economía en Inglaterra, lo que permitió la aparición de la bolsa de Londres entre los años 1761 y 1775, lo cual, a su vez, promovió el desarrollo de compañías con necesidad de gran capital, tales como las siderúrgicas,

²⁰ Hull, Juan. **Introducción a los mercados de futuros y opciones**. Pág. 41.



o las navieras; no obstante, la principal función del creciente mercado de valores se llevaba a cabo por la negociación de empréstitos estatales, con el objetivo obtener financiación para los proyectos de colonización en América del Norte.

2.3. El mercado bursátil del siglo XIX hasta la actualidad

Durante la primera mitad del siglo XVIII se consolidó como modelo económico dominante el capitalismo industrial, lo que le permitió a Europa occidental convertirse en la región líder de la historia de la producción y del comercio mundial, aumentando al mismo tiempo sus conexiones globales, con lo cual consolidó el elemento corporativo, que alude a la constitución de sociedades anónimas; el financiero, referido a los grandes bancos así como a otras instituciones que financiaron a las grandes corporaciones y el gerencial, con lo cual logró la gestión de las sociedades a través de un personal directivo.

Asimismo, generó una disponibilidad de medios de pago que le permitió el incremento de las transacciones comerciales, en número y volumen, desvinculando los requerimientos económicos del productor de los del consumidor y de ambos del momento en que se realizan las transacciones comerciales, lo que permitió que el capitalista realmente activo se transformara en un mero directivo y administrador del capital, mientras que los propietarios del capital, se convirtieron en capitalistas financieros, acreedores o rentistas, generando un círculo económico que se fortalecía a partir de la actividad especulativa.



Asimismo, impuso una reorganización del sistema financiero, pues las grandes obras de infraestructura que exigían sólo podían abordarse con la aportación de inmensos capitales, reunidos gracias a una transformación radical del sistema de ahorro y de crédito que existía con anterioridad, lo cual significa que la expansión industrial y comercial sólo fue posible gracias a una paralela expansión financiera, especialmente porque la emisión del papel-moneda reforzó la acción económica de los bancos emisores y agilizó las operaciones comerciales.

El desarrollo de las sociedades anónimas impulsó a su vez las bolsas de valores para facilitar los intercambios de las acciones y las obligaciones, permitiendo así que los ahorradores pudiesen invertir sus capitales a través de los corredores de bolsa que operaban como intermediarios financieros.

“Junto a las sociedades anónimas, las transacciones de mercancías adquirieron también un creciente protagonismo generalmente de productos importados de las colonias, con sus respectivos agentes comerciales. En Londres se constituyó en 1773 el *Stock Exchange Coffee House* (Café de la Bolsa) que en 1802 se convirtió en el *Stock Exchange* (Bolsa) con 500 agentes de bolsa”.²¹

Debido a estas nuevas instituciones financieras y empresariales, se lograron canalizar de forma creciente, rápida y segura, los capitales que demandaba la expansión industrial y comercial desde los ahorradores hacia los inversores y

²¹ *Ibíd.* Pág. 42.



empresarios, lo cual a su vez generaba demanda de nuevas actividades económicas y de mano de obra que al consumir permitía que continuara el ciclo financiero.

Este nuevo sistema financiero y comercial demandó, no obstante, el desarrollo de una información especializada, prioritaria pero no exclusivamente económica, que debía internacionalizarse al mismo tiempo que lo hacían la industria, el comercio y las finanzas, siendo que las instituciones de crédito se especializaron en la financiación de los diversos tipos de operaciones económicas.

“Finalmente, durante el período entre 1880 y 1930 se llevó a cabo una auténtica mundialización de las relaciones financieras. Es esta una cuestión que merece destacarse, pues esta etapa, era precisamente el resultado de la combinación del capitalismo industrial y del capitalismo financiero a escala nacional. Sin duda, en la fase que estamos considerando las finanzas experimentaron un auge y difusión internacional sin precedentes”.²²

Desde principios del siglo XX, pero especialmente a partir de la crisis bursátil de 1929 en Estados Unidos y la Gran Depresión que ésta ocasionó en el mundo, fue evidente la importancia de los mercados bursátiles en la economía global, pero también el surgimiento del Estado como promotor del crecimiento a partir del endeudamiento público y políticas fiscales, dejando para las bolsas una función mucho más modesta en lo que respecta el desarrollo económico.

²² *Ibíd.* Pág. 43.





CAPÍTULO III

3. Información privilegiada en los mercados de valores

La información privilegiada se refiere a cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado, porque cuyo conocimiento es capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

Asimismo, se entiende que también es información privilegiada la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, por lo que cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

3.1. Finalidad de prohibir la difusión de la información privilegiada

La finalidad de prohibir valerse de la información privilegiada es evitar que quienes la poseen obtengan beneficios mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores, para lo cual también se le extiende la prohibición de comunicarse con terceros con el objetivo de trasladarles dicha información o de recomendarles la



adquisición o enajenación de esos valores, velando para que esto tampoco ocurra a través de los subordinados o de personal de su confianza.

“Sin embargo, existen excepciones a la prohibición sobre el manejo de la información privilegiada, a partir que los intermediarios de valores que tengan la misma, pueden hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros no relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del corredor, siempre que las transacciones sean realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.²³

La prohibición del uso de información privilegiada persigue evitar la discriminación en el acceso a la información en que participan los distintos actores del mercado, impedir el uso indebido de la misma, garantizar una mayor transparencia del mercado de valores y aplicar drásticas sanciones por el uso indebido de la misma.

“En la legislación comparada se advierte la tesis imperante que está basada en el sistema norteamericano, inspirado en un criterio subjetivista, que sanciona a quien infringe la prohibición cuando este se hallaba vinculado por un deber de lealtad o fidelidad con la sociedad emisora de los correspondientes títulos o valores. No obstante, este criterio esencialmente restrictivo se ha ampliado posteriormente, a

²³ Alcalde Rodríguez, Enrique. **Uso de información privilegiada**. Pág. 11.



partir de llegar a considerar sujeto pasivo de la obligación a personas que, aun careciendo de una relación de confianza con la sociedad, se han apropiado indebidamente de la correspondiente información”.²⁴

Este criterio subjetivista es el que ha inspirado a la mayoría de legislaciones sobre el mercado bursátil y la información privilegiada de América, al regular la prohibición referida al uso de la misma teniendo como su destinatario a cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a la misma, lo cual deja de manifiesto la relevancia que para el legislador reviste la naturaleza del vínculo que liga al sujeto con la sociedad emisora.

En primer término, las prohibiciones se orientan hacia las autoridades de las empresas bursátiles, independientemente de que pretendan o no usar en beneficio propio o de terceros determinada información, pues no pueden revelar antecedentes que no hubieren sido previamente divulgados por la sociedad y que, por ende, serían reservados para terceros.

En Europa, existe el criterio objetivista en la determinación de las prohibiciones sobre la información dominante, pues se prescinde de la naturaleza o carácter de la relación existente entre quien se sirve de la información y la sociedad a que ella se refiere, poniendo el énfasis en las características que posee la información misma cuyo aprovechamiento o divulgación constituye el objeto de la prohibición.

²⁴ *Ibíd.* Pág. 12.



3.2. Sujetos pasivos de la información privilegiada

Los ejecutivos de una compañía financiera, en cuanto integrantes del máximo órgano de administración, se hallan sujetos a una serie de obligaciones de diversa naturaleza y contenido, las cuales, precisamente, tienen su fundamento último en la circunstancia de tratarse de personas que han recibido de otras un encargo de confianza que se considera información privilegiada, por lo que están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía, por ningún medio.

Asimismo, se prohíbe a los ejecutivos de las compañías financieras valerse de la información reservada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores; siempre que esa información sea capaz de influir en la cotización de la misma, deberá guardar estricta reserva.

Quienes actúen en contravención a esa prohibición, deberá devolver toda utilidad que hubieren obtenido a través de transacciones de valores de la sociedad; asimismo, toda persona perjudicada por infracción de esa prohibición, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas responsables, excepto si estaba en conocimiento de la información reservada y la utilizó con fines de especulación bursátil y sus movimientos financieros le llevaron a la pérdida de su capital, puesto que ese resultado se debe a malas decisiones y no por un tercero.



Siguiendo con el análisis de los sujetos a quienes se halla dirigida la prohibición, conviene advertir que la información privilegiada tiene tal carácter y, por tanto, se aplican restricciones legales a su uso, solo en el caso que sea un tercero quien dispone de ella y pretenda servirse de tal conocimiento.

La prohibición de divulgar información privilegiada no tiene cabida en los casos en que un antecedente, por relevante y confidencial que sea, es empleado en una transacción por la misma persona que ha generado la pertinente información y, por lo tanto, debe informarse sobre el contenido privilegiado.

O sea que, se excluye que se haga uso de información privilegiada cuando la parte que ha generado la información o ha participado directamente en su generación no se encuentra con ninguna prohibición, desde el momento que no puede entenderse que ha tenido acceso a la misma, pues es ella quien la origina.

Es de advertirse que la finalidad y objetivo último de prohibir el uso de esta clase de información radica en el hecho de impedir que una persona, aprovechando su relación o posición respecto del emisor de los valores, ilegítimamente se sirva de ella, sea para buscar ganancias para sí o un tercero, debido a llevar a cabo prácticas en el mercado bursátil en función de lo que sabe y el resto de los sujetos participantes no lo conoce, quebrando así la igualdad de oportunidades entre los agentes que operan en un mercado, pero si él quien la genera, no tiene ese carácter privilegiado para sí mismo, sino para terceros, como los corredores de bolsa.



3.3. Distinción entre posesión y uso de información privilegiada

Para distinguir entre posesión y uso se recurriendo a la causalidad y la intencionalidad, entendiendo de manera usual que mientras que la primera supone una relación puramente de tiempo entre los actos que constituyen la creación de la información y su conocimiento público, el uso supone un nexo de causalidad entre la información poseída y la operación realizada, porque si una persona posee esa información y no le da uso, no implica la existencia de problema alguno, sino que es la utilización la que conlleva un quebrantamiento de las normas de confidencialidad.

“La operación en uso o explotación de la información supone que el conocimiento de ésta contribuye como razón o como motivo en la deliberación del agente que precede y justifica o explica su decisión de realizar la operación. A su vez, la distinción entre uso y explotación se basa en el grado de intensidad de esa conexión causal: la explotación supone que el conocimiento de la información es la causa necesaria de la operación, de modo que si no la hubiera poseído ella no se habría realizado. El uso sólo supone que el conocimiento de la información haya influido en tomar la decisión de realizar la operación bursátil”.²⁵

O sea que el corredor de bolsa utiliza información privilegiada cuando actúa en conocimiento de la información y al hacerlo deja que la información tenga influencia en su actuar en el mercado de valores, por lo que no solo estaba en posesión de

²⁵ *Ibíd.* Pág. 13.



información privilegiada, sino que, además, le dio uso a la misma, con evidentes fines de interés lucrativo personal.

“La atribución de una mínima racionalidad económica al autor de la operación exige atribuirle conciencia de esa deliberación. Allí hay un elemento subjetivo. Por eso tiene sentido sostener que se suponga como elemento de la infracción una intencionalidad específica, desde luego la atribución de responsabilidad por la infracción de la prohibición supone la satisfacción de las reglas generales de imputación subjetiva que el sistema suponga para la justificación de la sanción en cuestión”.²⁶

El uso y explotación de la información privilegiada supone una conexión de sentido ente el conocimiento de la información y la realización de la operación que corresponde para aprovechar que se tienen datos que los otros participantes en el mercado no poseen, por lo que se sabría de antemano los resultados que para los demás serán desconocidos por la ausencia de la misma.

Se trata por lo tanto de una relación que es constatable, pues la acción es racional desde el punto de vista de la racionalidad económica, debido a que es apta para producir una buena inversión con el propósito de obtener un beneficio económico o para evitar una mala inversión, con lo cual se evita una pérdida económica, que, si enfrenta un tercero actuante en el mercado bursátil, pero sin la información necesaria para prever el actuar del mercado.

²⁶ Bascuñán Rodríguez, Antonio. **Posesión, uso y explotación de la información privilegiada.** Pág. 27.



“La doctrina de modo unánime entiende que la exigencia de elementos subjetivos específicos –esto es, la exigencia de explotación en su comprensión como intencionalidad– restringe el alcance del supuesto de la prohibición o como mínimo hace más difícil la prueba de su realización. Pero eso sólo es efectivo si esos elementos subjetivos se entienden como correlato de elementos objetivos de la infracción del uso de la información privilegiada”.²⁷

Para tener claridad sobre el estricto uso de la información privilegiada, debe haber simultaneidad entre el conocimiento de misma y la ejecución de una operación con instrumentos a los que esa información se refiere, por lo que no existe quebrantamiento de la prohibición, si las operaciones son rutinariamente realizadas por intermediarios en ejecución de las órdenes de sus clientes, existe una prestación de servicios múltiples de asesoría financiera por parte de personas jurídicas o los planes de inversión definidos por operadores de emisores son comunicados a un mandatario para su ejecución posterior.

Un intermediario puede encontrarse en la situación de poseer información privilegiada relativa a valores sobre los cuales recibe órdenes de efectuar operaciones de parte de otros clientes; asimismo, es evidente que las personas jurídicas que prestan servicios múltiples de asesoría financiera poseen la misma relacionada con algunos de sus clientes, pero no incumplirían la prohibición de divulgarla, si mantienen esos datos solo entre quienes la conocen por razones vinculadas a su trabajo profesional y

²⁷ *Ibíd.* Pág. 28.



de asesoría, puesto que es necesaria que la conozcan para establecer las estrategias de mercado y determinar los valores a asignarle.

“Si la posesión de esa información genera al intermediario o a los agentes de la persona jurídica una prohibición de realizar operaciones, éstos no podrían ejecutar órdenes relativas a esos valores. El derecho comparado reconoce al intermediario la legitimidad del cumplimiento de órdenes sobre valores respecto de los cuales él posee información privilegiada; también reconoce a las personas jurídicas la legitimidad de la prestación de servicios múltiples de asesoría financiera, bajo la condición de que adopte medidas y procedimientos para evitar el flujo de información desde la asesoría a la operación en el mercado de valores”.²⁸

En todo caso, donde se vuelve un problema para la realización de inversiones bursátiles es con los corredores de bolsa, puesto que tienen un interés legítimo en invertir en valores del emisor, pero se encuentran continuamente expuestos a poseer información privilegiada relativa a los valores de que emite por tiempos sucesivos, por lo que si se les aplica estrictamente la prohibición de no hacer uso de la información privilegiada deberían interrumpir sus operaciones cada vez que tuvieran la misma.

Ante esta situación, se debe considerar que la manera de hacer posible la inversión de los corredores de bolsa en los valores del emisor con el que trabaja, es aceptado que haya una excepción a esa prohibición, en el sentido que puede llevar a cabo la

²⁸ *Ibíd.* Pág. 29.



operación, si la orden es impartida con anterioridad a la posesión de información privilegiada, lo cual tendría que comprobarse a partir de los mecanismos que el propio mercado bursátil posee o implementaría.

3.4. Usos moderados de información privilegiada

Es de tener en cuenta que no hay infracción a la prohibición si el intermediario no usa la información privilegiada que posee cuando se limita a ejecutar la orden de un tercero o que la persona jurídica no comete infracción si usa la que posee cuando sus agentes proceden incomunicadamente unos de otros.

“La prohibición de la información privilegiada puede imponer una carga probatoria difícil de satisfacer por el acusador. Mientras más intensa se estime que ha de ser esa conexión; más peso se exija atribuir a la información como razón o motivo de la decisión, mayor es la facilidad que tiene el acusado de producir evidencia contraria a la acusación, mostrando la diversidad de razones o motivos distintos del conocimiento de esa información que influyeron en la decisión de realizar la operación”.²⁹

Tampoco el corredor de bolsa del emisor usa esa información privilegiado, a partir que su mandato se limita a ejecutar la orden que se le impartió antes de poseer esa información, por lo que no estará con ninguna ventaja en la compra venta de valores

²⁹ *Ibíd.* Pág. 30.



en el mercado bursátil o de valores, sino será un sujeto más en las transacciones diarias que se llevan a cabo en el mercado financiero.

Para evitar que se de la presunción se quebrantamiento del uso de información privilegiada, debe tenerse presente que todo agente dotado de racionalidad económica que posee información y actúa en un sentido racionalmente consistente con esa información se puede presumir que usó la información al adoptar su decisión, lo cual implica un uso moderado que no le brindó mayor beneficio frente a otros operadores de bolsa y valores.

La semejanza en los beneficios se debe a que estas excepciones corresponden a casos en que, habiendo inequívocamente posesión de información, la misma no constituyó una razón o motivo de la decisión de realizar la operación, por lo que no tiene caso suponer un uso prohibitivo de la información, sino que se tomó una decisión racional de acuerdo a la evolución del mercado, a partir de lo cual no se afecta a terceros ni a los competidores.

3.5. Funcionamiento de los mercados respetando la prohibición del uso de información privilegiada

En los países que tienen mercados bursátiles, especialmente los desarrollados, tienen como tendencia la prohibición del uso de información privilegiada, con la finalidad de que exista igualdad de información entre todos los participantes, la



garantía de la fe pública de las transacciones en el mercado financiero y la transparencia de los actores que participan en el mismo, a partir de las experiencias negativas que se han sucedido a través de la historia de la bolsa y los valores.

Al no existir uso indebido de la información privilegiada, se supone que La intuición básica de los participantes es que el precio de los valores en cualquier momento refleja totalmente toda la información disponible.

“Algunos autores han precisado que el requisito de que los precios reflejen totalmente la información significa que los precios deben comportarse como si todos conocieran la información relevante. El que se dé un reflejo total de la información implica la existencia de una identidad hipotética entre dos equilibrios en el mismo mercado, esto es, el equilibrio que naturalmente se generaría si todos conocieran la información y el equilibrio que se observa en la realidad. El mercado será eficiente cuando los dos equilibrios antes señalados sean idénticos”.³⁰

Se espera que una de las consecuencias derivadas de la eficiencia del mercado es que el precio de las acciones no tenga un ciclo regular y predecible, sino que su evolución debe seguir un camino aleatorio; por lo tanto, un mercado en el cual los precios siempre reflejan la mezcla total de información disponible se considera como eficiente y como tal impedirá la implementación y desarrollo de reglas o estrategias de comercialización de valores que permitan ganarle al mercado.

³⁰ Lagos, Juan Ignacio. **Regulaciones en el mercado de valores.** Pág. 44.



Asimismo, se considera que, en el presente, el mercado será eficiente cuando el precio de los valores refleje toda la información contenida en los precios históricos, lo cual significa que ningún actor podrá anticipar el comportamiento a futuro del precio de un determinado valor basándose únicamente en la observación de los precios pasados, en atención a que éstos se encontrarán desde ya reflejados en el precio actual del valor.

Esta forma de eficiencia de mercado le quita credibilidad a la supuesta capacidad que tiene el análisis técnico para ganarle al mismo, en atención a que el planteamiento acerca de un modelo eficiente señala que sólo la existencia de nueva información puede afectar el futuro precio de equilibrio de un valor, pero si se considera que la producción de ella es esencialmente un proceso aleatorio, los especialistas no deberían ser capaces de elaborar reglas de comercialización de valores basadas en información histórica que les otorguen ventajas respecto del resto de actores, dado que tal información se encuentra desde ya internalizada en el precio actual del valor.

La eficiencia de mercado plantea que, los precios de los valores reflejan toda la información disponible, incorporando los efectos de los aumentos de capital, dividendos, nombramiento de directores, fluctuaciones de mercado y estados financieros, por lo que se descarta que haya retornos superiores al mercado.

El análisis fundamental se basa en la creencia que, de la evaluación de la información públicamente disponible, tales como son las perspectivas de la industria, desarrollos



de productos esperados y otros, un analista podrá anticipar el futuro de una compañía mejor de lo que lo haría el mercado, por lo que cuando un mercado es eficiente habrá gran cantidad de inversionistas evaluando la misma información y, por lo tanto, ningún actor bursátil podrá obtener ventajas sobre los demás.

A partir de este funcionamiento adecuado del mercado, la competencia por producir información útil y por evaluar la información generan como resultado un nuevo precio de equilibrio de manera tan rápida, que no es posible obtener retornos superiores a los de mercado, lo cual se da cuando los precios de los valores reflejan toda la información, tanto aquella que se encuentra disponible de manera pública como aquella que no lo está, pero todos los actores que participan en la compra y venta de acciones y valores con los mismos datos o lo más aproximadamente posible a ellos.

“Comprobar la efectividad de esta forma de eficiencia de mercado presenta complicaciones básicas, como es el hecho de que los investigadores puedan saber acerca de la existencia de tal información. Por estos motivos, los estudios que buscan probar la existencia de esta forma de eficiencia de mercado deben indagar en forma indirecta si acaso existen oportunidades de comercialización que se generen como resultado del acceso a información privilegiada”.³¹

Esto significa que la eficiencia parte de considerar que los precios son el mejor indicador de valor de los activos de una empresa, en el entendido de que nadie tiene

³¹ *Ibíd.* Pág. 46.



acceso a información privilegiada que desvirtúe tal información, aunque existe un problema con la eficiencia de valor derivado de la existencia de actores bursátiles cuyas decisiones no se basan en expectativas racionales sobre el valor de los activos sino en otros factores de dudosa racionalidad.

“Existen pruebas de que un número significativo de actores bursátiles se comportan como si los mercados de valores no fueran eficientes. Estos individuos no sólo siguen estrategias de inversión basadas en la supuesta valoración equivocada de las acciones por parte del mercado –lo que los lleva a una permanente búsqueda de oportunidades– sino que también son influenciados por modas pasajeras y tendencias. La conducta de estos compradores o vendedores, que no toman en cuenta la eficiencia del mercado, genera una volatilidad excesiva en el precio de las acciones en relación con el valor de los activos subyacentes”.³²

Esto significa que cualquiera sea el caso, la existencia de estos actores disfuncionales incrementa la volatilidad del mercado, pero no crea un sesgo hacia el alza o la baja en la valoración de las acciones, pues los precios continúan siendo el mejor indicador de valor, incluso asumiendo que se ven afectados por actores con motivaciones psicológicas más que en relación con el valor de los activos existentes.

Teniendo en cuenta que el precio de los valores en último término depende de las expectativas sobre flujos futuros, la información dura, es decir aquella relativa a

³² *Ibíd.* Pág. 46.



hechos conocidos, difícilmente será la única información de interés. Incluso un actor bursátil completamente informado acerca del pasado deseará tener acceso a proyecciones sobre eventos futuros que pudieren tener efecto en los flujos futuros; sin embargo, como se trata de pronósticos acerca del futuro, éstos son esencialmente inciertos independiente de los fundamentos que se pudieron haber tenido en cuenta para formularlos en los escenarios sobre el mercado financiero.

Lo importante de esta dinámica de los actores sobre los precios y valores de las acciones y activos, es que se supone la existencia de un completo respeto a la restricción en el uso de información privilegiada, puesto que si se quebranta esta prohibición, entonces, los actores bursátiles con datos privilegiados tendrían completa ventaja frente a los que corren en la bolsa a partir del análisis de la información pública existente, lo cual ha perjudicado al mercado financiero porque conlleva la quiebra de la confianza en el mismo y las crisis bursátiles, que afectan a todo el sistema bancario y financiero internacional, así como a la economía mundial.



CAPÍTULO IV

4. Límites legales de la difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores

Para que las complejas relaciones entre compradores y vendedores de activos sean fáciles de realizar, han surgido entidades intermediarias que se posicionan entre los proveedores y usuarios para la transacción de activos financieros y reales, para lo cual, tales instituciones localizan las contrapartidas idóneas para cada posición y perfeccionan las transacciones; también proporcionan a los grandes inversionistas, corporaciones, fondos de inversión e inversionistas pequeños, una herramienta para la compra y venta de títulos valor.

Esta es la razón que explica el surgimiento de las casas de bolsa, porque las mismas surgieron para realizar operaciones de corretaje y no para captar recursos del público, operación que legalmente sólo pueden hacer los bancos y sociedades financieras privadas autorizadas.

4.1. Surgimiento de la casa de bolsa en Guatemala

En Guatemala, el mercado de valores no ha tenido la evolución ocurrida en otros países, sino que se operaba bajo las condiciones financieras de los bancos y las regulaciones específicas sobre los mismos, sin que se generara un mercado bursátil



que permitiera una mejor gestión del capital ni utilizarlo como herramienta para apalancar a la empresa privada, tampoco como fuente de inversión para los trabajadores y sectores medios de la sociedad.

Esta falta de desarrollo de una economía con un mercado de valores, constituyó un factor negativo para el desarrollo del mercado bursátil del país, con el agravante que sucedió en sus inicios, cuando todavía los agentes económicos no estaban acostumbrados a su presencia y utilización, sino que principiaban a asimilar los aspectos técnicos y las ventajas que podrían reportar para el desarrollo de sus operaciones financieras.

Especialmente si se trataba de la atracción de capitales que inviertan en pagarés y acciones de sociedades guatemaltecas, debido a que éstas son reacias a que el público en general participara de su capital social, pues trataban de mantener la propiedad de las mismas en personas o entidades fundadoras y quizás en alguna medida lo han hecho por desconocimiento de la oportunidad que ofrece la bolsa para fortalecer el patrimonio empresarial.

Algunos entes con capacidad de emitir acciones, han justificado su ausencia en el mercado de acciones para resguardar la seguridad de los propietarios y directivos de la empresa, razón que justifica la realización de esfuerzos en cuestiones de seguridad ciudadana, negándose con ello la oportunidad de obtener más capital de trabajo y generar opciones de inversión para los guatemaltecos de todos los niveles.



Ante esta falta de un mercado organizado y especializado, en el que, a través de intermediarios profesionales se realizaran transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarían por el libre juego de la oferta y la demanda; en 1986, un motivado grupo de guatemaltecos intentaría llenar ese vacío.

A finales del año 1987, mediante el acuerdo 99-87 el Ministerio de Economía, autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.; con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala. La Bolsa de Valores Nacional de Guatemala inició operaciones en 1987. Con 16 años de existencia se constituye como la segunda bolsa más antigua de la región centroamericana.

“La Bolsa de Valores Nacional cuenta con 38 Casas de Corredores de Bolsa autorizadas. Estas se dedican a la negociación de valores, tales como: Pagarés Financieros, Acciones, Certificados de Bonos en dólares (US\$), Certificados de Estabilización Monetaria, Vales, Pagarés Habitacionales y Certificados de Participación de Papel Comercial, principalmente”.³³

En la actualidad, esta bolsa cuenta con la participación de emisores, entre los que se incluyen empresas privadas y el Estado, las empresas que se cotizan en la Bolsa de Valores Nacional pertenecen a las diferentes áreas de la economía: industria, comercio, agricultura y sector financiero, aunque la mayoría de las mismas no participan en ella, pues el mercado de la bolsa guatemalteca es muy reducido.

³³ Castro, Antonio. *La bolsa de valores en Guatemala*. Pág. 16.



4.2. Bolsa agrícola nacional

La Bolsa Agrícola Nacional, Sociedad Anónima, es una empresa fundada en 1992, siendo la única Bolsa en Guatemala con licencia para operar en el mercado de Mercancías, siendo conformada por la Corporación Bursátil, la Bolsa de Valores Global, la Central de Valores y la Escuela Bursátil de Guatemala, la misma tiene como misión promover el desarrollo del mercado de capitales y de mercancías para impulsar el crecimiento del país y de la región brindando a sus clientes y al público con eficiencia y confiabilidad.

“La Bolsa Agrícola Nacional, ofrece los mecanismos de comercialización y liquidación de mercancías de origen y destino agropecuario, con el objeto de brindar a los productores nacionales un escenario público, moderno y ágil para sus transacciones. Ofrece condiciones de excelencia para que productores, agroindustriales, comerciantes y en general los actores del mercado, realicen sus transacciones de productos agropecuarios y servicios, públicamente, a través de los miembros de la Bolsa, bajo los principios fundamentales de la actividad bursátil: transparencia, honorabilidad, seguridad y cumplimiento”.³⁴

La Bolsa Agrícola Nacional tiene como propósito fundamental convertirse en un centro de recolección de información para ponerlo a disposición de los compradores y vendedores que acuden a su recinto a descubrir los precios del mercado de los

³⁴ *Ibíd.* Pág. 17.



productos, sirviendo esta información de referencia confiable para todas las personas o entidades que la requieran.

Como finalidad estratégica la Bolsa vincula a los empresarios de la producción y el consumo a través del acopio, el transporte y la distribución, para lo cual pretende que este sector haga uso de servicios de comercialización, información de mercados, almacenamiento y financiamiento, a través de la Bolsa, lo que disminuirá la incertidumbre de la oferta y la demanda y promoverá el abastecimiento en función de la calidad de los productos agrícolas.

Para lograr ese objetivo, ha capacitado a corredores de productos y técnicos de calidad; asimismo, ha emitido los manuales generales de operación para garantizar las transacciones y dar claridad al mercado, implantando normas de calidad, fijando los volúmenes mínimos de los contratos y estableciendo un mecanismo ágil para resolver los litigios entre las partes contratantes en forma amigable y neutral, con lo cual se evita la judicialización de los conflictos.

El inversionista puede contactar a cualquiera de las Casas de Bolsa existentes, en donde el asesor financiero, comúnmente llamado corredor, le brindará una orientación mostrándole todas las opciones de inversión disponibles y los riesgos que cada una conlleva, pues no cuentan con protección personal, que han logrado los corredores de bolsa en otros mercados ni tienen una regulación estricta ni dependencia estatal autónoma para cumplir con sus fines.



Es de resaltar que la bolsa agrícola nacional juega un papel muy importante ya que controla toda operación, con el fin que se cumplan las condiciones pactadas al inicio de cada una, así como asesorando a los inversionistas y a los oferentes sobre las mejores condiciones para sus objetivos financieros, garantizando con su intermediación la seguridad jurídica de las transacciones.

“Para registrar una emisión en Bolsa, la empresa emisora deberá acudir a una Casa de Bolsa la cual le asesorará en la evaluación de su proyecto, la estructuración de su emisión, sugiriéndole el porcentaje de deuda o capital a emitir, así como las características para ésta, de acuerdo a la necesidad financiera de la empresa. Así mismo, la Casa de Bolsa deberá contribuir a la recopilación de información relacionada con la actividad, finanzas y perspectivas futuras de la empresa; todo ello con el fin de elaborar el prospecto de la emisión”.³⁵

En la promoción de las actividades a realizar por el emisor, el prospecto de forma objetiva, completa y veraz deberá contener datos relevantes de la empresa y de la emisión; este se presenta junto con los documentos legales y financieros, para su aprobación en Bolsa y en el Registro de Valores y Mercancías.

Luego de haber sido aprobado el prospecto, la Casa de Bolsa es responsable del manejo de la colocación de la emisión; con otras Casas de Bolsa o intermediarios financieros y con el público inversionista, para lo cual debe garantizar que las

³⁵ *Ibíd.* Pág. 19.



transacciones se realicen con todas las formalidades de ley y que las mismas sean ciertas y seguras, a partir de enmarcar las prácticas del mercado bursátil dentro de las actividades económicas legalmente válidas en el país.

Mientras tenga vigencia la autorización para funcionar de la Casa de Bolsa, esta puede prestarle, a las empresas que la contraten, el servicio de administración de deuda, el cual consiste en: recepción de las inversiones, traslado de los fondos a la emisora, pago de capital e intereses a los inversionistas con los fondos previamente recibidos de la emisora y, si se da el caso, la reinversión de los vencimientos.

La figura predominante en la Bolsa de Valores de Guatemala, ha sido el reporto; es decir, vender un instrumento de renta fija con la obligatoriedad de volver a comprar dentro de un plazo máximo establecido, generalmente, las operaciones van de uno a 30 días, determinándose las tasas por la oferta y la demanda; es decir que se trata de un solo contrato u operación que reúne dos actos, lo cual resulta útil al reportado quien se beneficia con la liquidez inmediata que le genera y el reportador se ve beneficiado con la prima acordada, siendo este instrumento un reconocido instrumento de política monetaria, utilizado por los bancos centrales.

Los títulos que se negocian o que sirven de garantía en dichas operaciones son generalmente títulos públicos, los cuales son títulos emitidos por el gobierno o sus entidades, así como títulos de primer orden, emitidos por bancos o financieras regulados en Guatemala por la Superintendencia de Bancos.



“Los préstamos de efectivo (en el caso de Guatemala, también puede ser el encaje bancario) en forma *overnight* entre bancos se conoce como fondos federales. Estos préstamos generalmente se llevan a cabo para permitir que un determinado banco alcance los requerimientos de reservas establecidos por la Reserva Federal (o en Guatemala, el Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos). Un banco con exceso de reservas puede prestar a un banco que tenga requerimiento de éstas”.³⁶

Por aparte, las operaciones de depósitos a plazo fijo representan aquellos instrumentos que devengan intereses en un período, definido por el emisor del certificado; en la mayoría de los casos, la totalidad del efectivo depositado es amortizado hasta el vencimiento, pero de acuerdo a las preferencias de los inversionistas, pueden deshacer sus posiciones vendiéndolas en el mercado secundario o retirarlas en forma anticipada con penalizaciones.

En Guatemala, además de los bancos del sistema, la política monetaria del Banco Central contempla la emisión de certificados en moneda nacional o extranjera a plazo en la bolsa de valores y en ventanillas especiales para mantener niveles de liquidez correspondientes a la actividad económica, todo ello dentro de las llamadas operaciones de estabilización monetaria.

El mecanismo consiste en la recepción de efectivo a cambio de un certificado que constituye un documento legal transable llamado certificado de depósito a plazo;

³⁶ *Ibíd.* Pág. 20.



análogamente, el Ministerio de Finanzas Públicas lleva a oferta pública bonos del tesoro a manera de operaciones financieras para cubrir las necesidades de política fiscal, para lo cual entrega al inversionista un certificado de compra de un título, comúnmente denominado Certibono, que da derecho al tenedor del mismo a reclamar el valor nominal de la inversión al momento de su vencimiento.

En síntesis, el potencial de mercado bursátil de Guatemala radica, sobre todo en la captación de capitales en el sector privado mediante la colocación de títulos, ya sea para reforzar el capital accionario o para financiar sus actividades con una alternativa de renta fija, que podría ser ventajosa frente a la oferta de crédito proveniente de las instituciones del sistema financiero supervisado.

En cuanto a la legislación actual aplicable a las operaciones del mercado bursátil y bolsas de valores, el Artículo 119 de la Constitución Política de la República de Guatemala establece que el Estado tiene como labor la creación de condiciones para el desarrollo económico de la Nación.

En armonía con este precepto constitucional, el Congreso de la República decretó la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto número 34-96, cuyos principales lineamientos engloban las actividades de valores y mercancías, que responde al proceso de modernización del sistema financiero impulsado por la Junta Monetaria, así como la versatilidad económica de las empresas financieras para captar recursos provenientes de la actividad campesina o urbana.



El objeto del Decreto 34-96 es establecer normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores; en particular, establece el marco jurídico para el mercado de valores y mercancías en Guatemala; cabe destacar que el Organismo Legislativo en el ejercicio de sus atribuciones reformó algunos de sus artículos mediante el Decreto 49-2008, con el propósito de actualizar la normativa conforme las necesidades de los participantes de la bolsa.

4.3. Límites legales de la difusión pública de información privilegiada

Aspirar por tener mayor utilidad genera mayor riesgo y para enfrentar esto se debe tomar una postura moderada, agresiva o conservadora dependiendo de la decisión o situación actual de la empresa. Existe una gran variedad de instrumentos que al depender de sus características ofrecen determinados rendimientos y riesgos. Como en cualquier otro tipo de inversión, en el mercado bursátil existen riesgos. Algunas opciones de inversión pueden tener una característica volátil.

Es importante informarse del curso que seguirán las inversiones al igual que el nivel de riesgo que cada opción de inversión puede tener antes de invertir; asimismo, es importante que lleve a cabo una investigación inicial sobre la Casa de Bolsa que le asesorará en lo relativo al manejo de las inversiones; las opciones que la misma le podrá ofrecer; y las posibilidades de inversión que existen en el mercado, para que el usuario del servicio se encuentre satisfecho. Incluso, esta desconfianza permanente le permite desplegar sus habilidades para generar suspicacia contra el vendedor.



Es valioso mantener una estrecha comunicación con la Casa de Bolsa quien debe poner a la disposición la información sobre la naturaleza de la inversión durante y después de la vigencia de la misma, con lo cual el inversor pueda tomar decisiones debidamente informado de los riesgos que enfrentará y beneficios a obtener.

Para las buenas prácticas de inversión, la Ley de Valores y Mercancías engloba los requerimientos legales necesarios para su funcionamiento, tal como el papel que juega el registro, las bolsas de comercio, la oferta pública, lo relacionado con los agentes, los valores representados en cuenta, los contratos, la suspensión de títulos valores, así como la imposición de las sanciones autorizadas por esa Ley.

Por aparte, el Artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, establece que se considera información privilegiada a toda información de carácter concreto referente a valores, mercancías y contratos que no haya sido dada a conocer al público y que, de haberse hecho pública, hubiere podido influir de modo relevante en su cotización y que la información deja de ser privilegiada desde el momento en que se ponga por escrito en conocimiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías o de la bolsa de comercio correspondiente.

Tanto los administradores como los gerentes y representantes legales de las bolsas de comercio, de los agentes, de los emisores, así como cualquier persona que por su posición tenga acceso a información privilegiada, debe abstenerse de efectuar, por sí o por interpósita persona, operaciones con cualquier tipo de valores, mercancías o



contratos, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

Como se aprecia, uno de los elementos fundamentales para garantizar la seguridad jurídica de los actores en el mercado de valores y mercancías, se encuentra regulado en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, lo cual permite que exista, en principio, la garantía de la realización de operaciones bursátiles apegadas a la ley, sin que ninguno de los sujetos intervinientes en este mercado actuará con ventaja frente a terceros con los que realice negociaciones bursátiles.



CONCLUSIÓN DISCURSIVA

Esta tesis se elaboró a partir de considerar que existe una escasa regulación legal a los límites legales a la difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores, lo cual es una limitante para garantizar el fortalecimiento del mercado de valores y mercancías en Guatemala, puesto que establecer la prohibición de hacer uso de esa información y emitir una multa como sanción por incumplir esa prohibición todavía es una regulación muy débil ante los efectos negativos que su práctica conllevaría para el sistema bursátil guatemalteco que todavía tiene un crecimiento débil por ser poco tiempo el que tiene de haber surgido.

Por lo que el Congreso de la República de Guatemala, a través de la Comisión de Legislación y Puntos Constitucionales, debiera promover una discusión académica con expertos bursátiles para implementar una reforma de ley que permita proteger adecuadamente la información privilegiada, con lo cual se garantice su no utilización indebida, porque la consecuencia de hacerlo resulta demasiado costoso para los actores que lo hagan, frente a los beneficios que pudieran obtener.



BIBLIOGRAFÍA



ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique. **Uso de información privilegiada**. México: Ed.

Instituto Panamericano de Empresas, 1995.

ANTEQUERA, William. **Historia y orígenes de la bolsa**. México: Ed. McGraw-Hill,

2012.

BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, Antonio. **Posesión, uso y explotación de la**

información privilegiada. España: Ed. Empresa, 2008.

BREALY, Myers. **Principios de finanzas corporativas**. España: Editorial Ariel, 2013.

CASTRO, Antonio. **La bolsa de valores en Guatemala**. Guatemala: Ed. Universidad

Mariano Gálvez, 2016.

FISANOTTI, Leandro. **Antecedentes históricos de los mercados de futuros y**

opciones: cobertura y especulación. España: Ed. Thompson, 2016.

FORNERO, Ricardo. **Cronología ilustrada de las finanzas**. Argentina: Ed.

Universidad Nacional de Cuyo, 2012.



HULL, Juan. **Introducción a los mercados de futuros y opciones**. España: Ed. Gestión, 2015.

KOSTOLANY, André. **El fabuloso mundo del dinero y de la bolsa**. Argentina: Ed. J.A. Vergara, 2014.

KOSTOLANY, André. **Estrategia financiera**. México: Ed. Diana, 2017.

LAGOS, Juan Ignacio. **Regulaciones en el mercado de valores**. España: Ed. Gedisa, 2017.

Legislación:

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

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