

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

**EL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES
O DE UNDERWRITING
(Ley del Mercado de Valores y Mercancías,
Decreto 34-96 del Congreso de la República)**

TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva
de la
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
de la
Universidad de San Carlos de Guatemala

Por

CECILIA DORINA LOPEZ SUNTECUN

Previo a Conferírsele el Grado Académico de

LICENCIADA EN CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES

y los Títulos Profesionales de

ABOGADA Y NOTARIA

Guatemala, Septiembre de 1999

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

CANO	Lic. José Francisco De Mata Vela
CAL I:	Lic. Saulo De León Estrada
CAL II:	Lic. José Roberto Mena Izeppi
CAL III:	Lic. William René Méndez
CAL IV:	B _r . José Francisco Peláez Cerdón
CAL V:	Ing. José Samuel Pereda Saca
CRETARIO:	Lic. Héctor Aníbal De León Velasco

**TRIBUNAL QUE PRACTICO EL EXAMEN
TECNICO PROFESIONAL**

Primera Fase:

Presidente:	Lic. José Roberto Mena Izeppi
Cal:	Lic. Oscar Hugo Mendieta Ortega
cretario:	Lic. Héctor Aníbal De León Velásco

Segunda Fase:

Presidente:	Lic. Luis César López Permouth
Cal:	Lic. Roberto Samayoa
cretario:	Lic. Jorge Luis Granados Valiente

NOTA: "Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas en la Tesis". (Artículo 25 del Reglamento para los exámenes Técnico Profesionales de Abogacía y Notariado y Público de Tesis).

1-277

2702-



Guatemala,
29 de junio de 1999.

Señor Decano de la Facultad
De Ciencias Jurídicas y Sociales
Licenciado Francisco De Mata Vela,
Su Despacho.

FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
SECRETARIA

= 6 JUL 1999

RECIBIDO
Horas: 13 Minutos: 50
Oficial: [Signature]

Señor Decano:

Tengo el honor de exponer por este medio, mi opinión sobre el Trabajo de Tesis de la Bachiller Cecilia Dorina López Suntecún, del que se me encomendara Asesoría Docente, según resolución de ese decanato, trabajo que se titula "EL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES O DE UNDERWRITING. (LEY DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS, DECRETO 34-96 DEL CONGRESO DE LA REPUBLICA)", opinión que resumo en el siguiente dictamen:

1. El Tema de por sí es novedoso dado el auge que están tomando determinadas instituciones dentro de lo que se ha dado en denominar "El Proceso de la Globalización".
2. El trabajo se inicia con el esclarecimiento de algunos conceptos jurídicos relacionados íntimamente con el Tema Central.
3. Posteriormente acota las clasificaciones y modalidades atinentes a la institución objeto del Trabajo de Tesis.
4. Finalmente plantea en forma clara y concreta el Mecanismo de Operatividad del Contrato objeto de abordaje, así como, las posibles vías de dilucidación de posibles controversias derivadas del incumplimiento del mismo.
5. Para el desarrollo de su Tesis, acudió a una amplia bibliografía doctrinaria y legal, lo que denota el interés y entusiasmo puesto en el trabajo.



6. En Resumen, Señor Decano, El Trabajo Reúne los Requisitos para ser Aceptado como etapa previa a otorgar los Grados Académicos y Títulos Profesionales de la Bachiller Cecilia Dorina López Suntecún, por lo que Doy mi **IRRESTRICTA APROBACIÓN.**

de.

Agradezco al Señor Decano, la deferencia que se me hiciera de trabajar a la par de la Bachiller López Suntecún, y la ocasión es propicia para presentarle mis respetos.

Rosa

Lic. José Rolando Rosales Hernández.

JOSÉ ROLANDO ROSALES
ABOGADO Y NOTARIO

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
DE GUATEMALA



CULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica



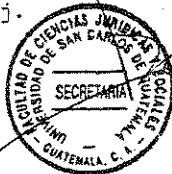
[Handwritten signature]

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS
Y SOCIALES: Guatemala, doce de julio de mil
novecientos noventa y nueve.-----

Atentamente, pase al LIC. GUSTAVO ADOLFO
CARDENAS DIAZ para que proceda a REVISAR el
trabajo de tesis de la bachiller CECILIA
DORINA LOPEZ SUNTECUN y en su oportunidad
emita el dictamen correspondiente.



Alhj.



[Large handwritten signature and scribbles over the stamps and text]



meja
7/19/99



GUSTAVO ADOLFO CARDENAS DIAZ
ABOGADO Y NOTARIO
COLEGIADO 2839

3876-99

Guatemala, 27 de agosto de 1999

Licenciado

José Francisco de Mata Veia

Decano de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

Universidad de San Carlos de Guatemala

Su Despacho

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
SECRETARIA

6 SET. 1999

RECIBIDO
Horas: *18:25* Minutos: *25*
Oficial: *[Signature]*

Estimado Señor Decano:

Respetuosamente me dirijo a usted, con el objeto de rendir el dictamen correspondiente relacionado con la revisión del trabajo de Tesis de la Bachiller **CECILIA DORINA LOPEZ SUNTECUN**, intitulado "EL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES O DE UNDERWRITING (Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República)", y para el efecto dictaminó en la forma siguiente:

- A. El trabajo de investigación de la Bachiller López Suntecun, constituye un valioso aporte en materia de contratación mercantil toda vez que enfoca doctrinaria y legalmente un contrato novedoso en nuestro medio.
- B. Utilizando la metodología y técnicas de investigación adecuadas, la Bachiller López Suntecun debidamente analiza el contrato de suscripción de valores y complementa su estudio, abordando otras Instituciones Financieras y títulos valores que operan en el ámbito en que se desarrolla el contrato objeto de la investigación.
- C. Habiéndose dado cumplimiento a los requisitos exigidos por el Reglamento, estimo que el presente trabajo debe ser discutido en el Examen Público correspondiente.

Sin otro particular, me suscribo del Señor Decano, con muestras de mi consideración y estima.

[Signature]

GUSTAVO ADOLFO CARDENAS DIAZ
Abogado y Notario



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
GUATEMALA

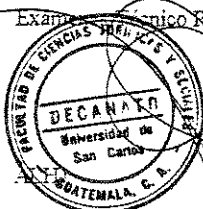


DECANATO DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
Calle Universitaria, Zona 12
Ciudad de Guatemala, Centroamérica



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y
SOCIALES: Guatemala, diez de septiembre de mil novecientos noventa
y nueve. _____

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la Impresión del
trabajo de tesis de la bachiller CECILIA DORINA LOPEZ SUNTECUN
intitulado "EL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES O DE
UNDERWRITING (Ley del mercado de Valores y Mercancías, Decreto
34-96 del Congreso de la República". Artículo 22 del Reglamento de
Exámenes Técnico Profesional y Público de Tesis.





ACTO QUE DEDICO

A LA SANTISIMA TRINIDAD:

Porque con su infinita misericordia me tomaron de la mano, han escuchado mis oraciones y las de mis seres queridos, brindándome sabiduría, entendimiento, consejo y fortaleza, permitiendo con ello la obtención de este triunfo y el inicio de una nueva etapa para el cumplimiento de sus designios.

A ustedes sea la Gloria y honra por todo lo que soy.

A LA VIRGENCITA DEL CARMEN:

Digno ejemplo de virtudes, ya que desde siempre ha estado conmigo y he llevado su signo distintivo, siendo mi Madre Celestial, amiga, consejera e intercesora.

¡Bendita seas! y ayúdame a cumplir con los designios de mi Padre Celestial.

A MI PETEN:

Hermosa tierra de mis ancestros donde Dios decidió que naciera y a la cual me siento orgullosa de pertenecer.

A MIS PADRES:

JULIAN SAMUEL LOPEZ QUIXCHAN y CECILIA DORINA SUNTECUN DE LOPEZ.

Personas íntegras, honradas, abnegadas y trabajadoras, quienes con su amor y comprensión han hecho de mí una persona de provecho.

A ellos con todo mi amor y agradecimiento, pidiéndole a Dios no defraudarlos jamás.

A MIS HERMANOS:

ERWIN FRANCISCO, NORMA ANGUELINA, JULIAN NOE y LIGIA MAGDALENA.

Gracias por su colaboración y brindarme su apoyo incondicional y cariño, en especial a mis hermanas.

A MIS SOBRINOS:

HENNIE ELERRY, HAROLD HENRINCH y DIEGO DE JESÚS LÓPEZ MUÑOZ.

DANIEL SAMUEL IGNACIO y GABRIELA ANGUELINA ACEYTUNO LÓPEZ.

EVELYN MARGIT y JULIO ENMANUEL LÓPEZ SICAL.

GARY ABRAHAM JUVENTINO, JHONY WILLIAM (Q.E.P.D.), STUARD

ALEXANDER y TATANIA ESTEFANÍA REYES LÓPEZ.

Como un ejemplo de fe, esfuerzo y sacrificio.

Muchas gracias por el cariño y alegría que me han demostrado, lo cual me ha alentado a continuar en muchos momentos difíciles.

A MIS ABUELITOS:

INES NEMESIA TESUCUN VITZIL DE SUNTECUN y CESAREO SUNTECUN.

EMILIA QUIXCHAN DE LOPEZ y FRANCISCO LOPEZ CASTELLANOS.

Como un pequeño tributo a su memoria, en especial a mi abuelita Inés a quien se lo prometí en el momento de su partida.

A MIS CUÑADAS Y CUÑADOS:

Sinceros agradecimientos por su apoyo.

A MIS TIOS, TIOS ABUELOS, PRIMOS y PADRINOS:

En especial a mis tías: Paula (Q.E.P.D.) y Goya, y a mis Padrinos: Ramón Guzmán Uck (Q.E.P.D.) y Olga Delia López Góngora de Guzmán (Q.E.P.D.)
A quienes recuerdo y guardo un gran cariño.

A MI ASESOR Y REVISOR:

Lic. JOSÉ ROLANDO ROSALES HERNÁNDEZ.

Lic. GUSTAVO ADOLFO CARDENAS DÍAZ.

Con infinito agradecimiento por las enseñanzas y apoyo que ha cada paso me han brindado.

A MIS AMIGOS Y COMPAÑEROS:

En especial a Patricia Monzón Cruz de Barillas quien con su familia ha sido un gran apoyo en los todos momentos de mi carrera universitaria y a: María Eugenia Valdés, Manolo Castillo, Julieta Bautista, Carlos Dubón, Loida García, Ester de Robles, Rigoberto Duarte, Liby Alvarado, Oscar Galindo, Lissette Valencia y Gloria Quiná.

Gracias por compartir conmigo este momento tan especial en mi vida y por alegrarse de este triunfo. A ellos mi cariño y amistad sincera.

A LOS PROFESIONALES:

Licda. Ofelia Paniagua Corzantes, Licda. Ligia López de Reyes, Lic. Juan José Rodas, Lic. Luis Oscar Díaz, Lic. Carlos Robles, Lic. Luis Puga, Lic. Julián Shaad, Licda. Rosa María Juárez, Lic. Ramón Augusto Guzmán López, Lic. Gabriel Samayoa y Licda. Carmén de Domínguez.

Quiénes de alguna u otra forma me ayudaron a alcanzar este éxito.

A LA TRICENTENARIA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA:

Con respecto y cariño.

Pidiendo a Dios cumplir siempre con lema de "Id y Enseñad".

A LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES.

Forjadora de profesionales útiles y de la cual hoy egreso para defender la Justicia y la recta aplicación de la ley.

INDICE

Página:

Introducción.	i
---------------	---

CAPITULO I.

LOS CONTRATOS MERCANTILES.

1.	Etimología	1
2.	Definición de Contrato.	1
3.	Concepto de Contrato Mercantil	1
4.	Definición del Contrato Mercantil	2
5.	Características del Contrato Mercantil	3
	A. Características Especiales.	3
	B. Características Propias.	4
	1. La Representación para Contratar	4
	2. La forma del Contrato Mercantil	4
	3. Los Contratos por Adhesión.	4
	4. La Omisión Fiscal.	6
	5. Libertad de Contratación.	7
	6. Efectos de la Cláusula Rebus Sic Stantibus	7
	7. Contratante Definitivo.	9
6.	Elementos del Contrato Mercantil	9
	A. Personales	9
	B. Reales	9
	C. Formales	9
7.	Clasificación de los Contratos	9
	A. Unilaterales y Bilaterales.	10
	B. Consensuales, Reales y Formales.	10
	C. Principales y Accesorios	10
	D. Onerosos y Gratuitos	10
	E. Conmutativos y Aleatorios	10
	F. Condicionales y Absolutos.	11
	G. Instantáneos y Sucesivos o de Tractos Sucesivo.	11
	H. Nominados e Innominados.	11
	I. Típicos y Atípicos	12
	♦ Causa del Surgimiento del Contrato Atípico	13
	♦ Diferencia General entre Contratos Típicos y los Atípicos	13

CAPITULO II.

GENERALIDADES RELACIONADAS CON EL ENTORNO DEL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES.

1.	Ley del Mercado de Valores y Mercancías	15
	1.1. Antecedentes	15
	1.2. Aspectos Generales que Regula.	16

1.3.	Finalidades que Persigue la Ley	16
1.4.	Registro del Mercado de Valores y Mercancias	17
1.4.1.	Antecedentes.	17
1.4.2.	Competencia del Registro.	17
1.4.3.	Publicidad Registral	17
1.4.4.	Organización Administrativa del Registro	18
	a) Del Registrador	19
	♦ De su Nombramiento	19
	♦ Calidades que deberá reunir.	19
	♦ Incapacidad	19
	♦ Remoción	20
	♦ Funciones	20
	b) Del Sub-Registrador	20
	♦ Funciones	20
	c) Asesores y Empleados	21
1.4.5.	Atribuciones del Registro.	21
1.4.6.	Arancel.	22
2.	Mercado Financiero	22
2.1.	Concepto.	22
2.2.	Clasificación.	22
2.2.1.	Mercado Bursátil	22
2.2.1.1.	Clasificación	22
	A. Mercado de Deuda	23
	B. Mercado de Capitales	23
	♦ Mercado Primario	25
	♦ Mercado Secundario	25
2.2.2.	Mercado Extrabursátil.	26
3.	Bolsa de Valores.	26
3.1.	Antecedentes	27
3.1.1.	Generales	27
3.1.2.	Antecedentes en Guatemala.	28
3.2.	Concepto	29
3.2.1.	Doctrinario	29
3.2.2.	Legal	30
3.3.	Sistemas de Organización de la Bolsa de Valores	31
3.3.1.	Sistema Europeo, Continental o el de las Bolsas Bolsas Oficiales	31
3.3.2.	Sistema Anglosajón.	31
3.3.3.	Sistema Mixto.	32
3.4.	Funciones de la Bolsa de Valores.	32
3.5.	Importancia de la Bolsa de Valores o Mercado de Valores	34
3.6.	Clases de Operaciones en bolsa o Bolsa de Comercio.	35
3.6.1.	Operaciones Al Contado.	35
3.6.2.	Operaciones A Término.	35
	♦ Operaciones en Firme	36
	♦ Operaciones con Prima	36
3.7.	Elementos Personales de las Operaciones del Mercado Bursátil y Extrabursátil.	36
3.7.1.	Agentes.	37
3.7.1.1.	Agentes de bolsa o Casas de Bolsa	37
3.7.1.2.	Agentes de Valores	37
3.7.2.	Personeros de los Agentes	40
3.7.3.	Operadores de los Agentes.	41

4.	Sociedades Financieras Privadas.	42
	4.1. Regulación Legal	42
	4.2. Definición Legal	42
	4.3. Forma de Constitución.	42
	4.4. Entidad que Ejerce Competencia sobre las Sociedades Financieras.	43
	4.5. Objeto.	43
	4.6. Forma en que Invierten los Recursos.	43
	4.7. Operaciones que realizan.	43

CAPITULO III

EL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES

1.	Definición.	45
	1.1. Legal	45
	1.2. Doctrinaria.	45
2.	Otras Denominaciones	47
3.	Características	48
4.	Importancia.	50
5.	Elementos Personales del Contrato.	51
	5.1. Entidad Emisora o Encargante.	51
	5.2. Ente Suscriptor	51
6.	Clases.	52
	6.1. Suscripción de Valores en Firme	52
	6.2. Suscripción de Valores Todo o Nada	53
	6.3. Suscripción de Valores con Base a Mayores Esfuerzos.	53
	6.4. Suscripción de Valores en Garantía.	53
	6.5. Clases Aplicables en Guatemala.	54
7.	Títulos Valores o Valores que pueden ser objeto del Contrato de Suscripción De Valores.	55
	7.1. Definición Doctrinaria.	56
	7.2. Doctrinas que se refieren a otras Aceptaciones.	57
	7.2.1. Doctrina Alemana.	57
	7.2.2. Doctrina Italiana.	58
	7.2.3. Doctrina Angloamericana.	58
	7.3. Características de los Títulos de Crédito	59
	7.3.1. Incorporación.	59
	7.3.2. Legitimación.	59
	7.3.3. Literalidad	60
	7.3.4. Autonomía	60
	7.3.5. Circulación.	60
	7.4. Clasificación de los Títulos de Crédito.	61
	7.4.1. Por la Forma de Su Creación.	61
	7.4.2. Según el Derecho que Incorporan	61
	7.4.3. Según la Naturaleza de su Beneficiario.	62
	7.4.4. Según la Naturaleza de su Creador.	62
	7.4.5. Según el Interés Económico de su Emisión.	62
	7.4.6. Según el Interés Comercial.	62

8.	Procedimiento para la Celebración del Contrato de Suscripción de Valores O de Underwriting.	67
	8.1. Antecedentes	67
	8.2. Etapa Precontractual	68
	8.3. Etapa Contractual	70
	8.3.1. Forma del Contrato de Suscripción De Valores o de Underwriting.	71
	8.4. Etapa Post-Contractual.	74
9.	Obligaciones y Responsabilidades	75
	9.1. Obligaciones.	75
	9.1.1. Para el Emisor	75
	9.1.2. Para el Suscriptor.	76
	9.2. Responsabilidades.	77
	9.2.1. Para el Emisor.	77
	9.2.2. Para el Suscriptor.	77

CAPITULO IV

SOLUCION DE CONTROVERSIAS DERIVADAS DEL CONTRATO

1.	Disposición Legal.	79
	1.1. El Arbitraje.	81
	1.1.1. Origen	81
	1.1.2. Definición.	81
	1.1.3. Establecimiento del Arbitraje.	82
	1.1.4. Arbitro.	83
	1.1.5. Laudo Arbitral.	83
	1.1.6. Características.	83
	1.1.7. Clases	84
	1.1.7.1. Arbitraje de Equidad	84
	1.1.7.2. Arbitraje de Derecho.	85
	1.2. Otros Medios	85
	1.2.1. Definición de Conciliación.	85
	1.2.2. El Conciliador	86
	1.2.3. Establecimiento de la Conciliación.	86
	1.2.4. Acuerdo o Acta de Conciliación.	86
	1.3. Diferencias entre el Arbitraje y la Conciliación.	86
	1.4. Semejanzas entre el Arbitraje y la conciliación.	87
2.	Alternativas más viables para Resolución de Controversias Derivadas Del Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting.	87
	❖ Conclusiones	91
	❖ Recomendaciones.	97
	❖ Bibliografía	99
	❖ Apéndice.	105

INTRODUCCION:

El propósito a que se ajusta la presente investigación de tesis realizada en el campo del Derecho Mercantil concerniente al **CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES O DE UNDERWRITING**, es ir abriendo brecha en un campo que aun permanece inexplorado para los estudiantes, profesionales y docentes de la Facultades de Ciencias Jurídicas de la diversas universidad del país, como un pequeño aporte sobre una rama que incumbe al Derecho Mercantil, como lo es el Sistema Financiero; quizás se preguntarán el por qué escogí el presente tema, a lo cual respondo, que siempre me han atraído las finanzas y sobre todo me gusta aceptar nuevos retos, ya que la realización del presente trabajo lo significó para mí. Sabía de antemano que la doctrina en esta materia es muy escasa y que en nuestro país aún es incipiente el Mercado Financiero. Sin embargo, gracias a Dios y a la Santísima Virgen, hubieron muchas personas que colaboraron conmigo para que la meta propuesta fuera superada, por lo cual, al finalizarlo puedo decir que los conocimientos adquiridos en su desarrollo nunca los olvidaré.

Espero que la presente investigación sea para muchos una pequeña luz en el camino del saber, ya que es nuestro deber el abrir más la brecha del conocimiento y en el caso particular de nuestra Universidad el de implementar nuevos programas dentro del Curso de Derecho Mercantil, con el objeto de conocer el Mercado Financiero desde el ámbito jurídico, para obtener con ello una mejor panorámica del Mercado Bursátil y Extrabursátil, lo cual nos beneficiará como futuros profesionales de las Ciencias Jurídicas al encuadrarnos en el ya tan llamado proceso de globalización.

Con base en el título general del plan de trabajo sometido a la consideración de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala, la tesis se distribuye en cuatro capítulos, que en su orden dan una idea general, en forma doctrinaria y legal sobre lo concerniente al Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting y su entorno.

En el *Primer Capítulo*, se contemplan la etimología y las diferentes definiciones y conceptos del Contrato Mercantil, así como las características, elementos y la forma en que se clasifican.

El *Segundo Capítulo*, se contemplan en forma de generalidades diversos conceptos y definiciones, sobre el Sistema Financiero Nacional y por ende el Mercado Financiero, el que constituye el ámbito en que se desarrolla el Contrato de Suscripción de Valores. Se realizó de esta forma para comprender diversos aspectos sobre la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, El Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como, lo relativo al Mercado Bursátil y el Mercado Extrabursátil, sin dejar a un lado lo relativo a las Sociedades Financieras Privadas.

En el *Tercer Capítulo*, se entra al análisis directo del Contrato de Suscripción de Valores, el cual constituye en nuestro país una modalidad reciente de contratación, aún cuando antes de existir la Ley del Mercado de Valores y Mercancías ya se le conocía en el medio financiero como Underwriting.

En el *Cuarto Capítulo*, se plantean diferentes alternativas de solución de controversias derivadas de la celebración del Contrato de Suscripción de Valores, proponiéndose para tal efecto las más idóneas.

CAPITULO I

LOS CONTRATOS MERCANTILES.

Previo a conceptualizar y definir el Contrato Mercantil, consideramos de suma importancia conocer el origen de la palabra contrato. Para el efecto nos remitiremos a su:

1.- **ETIMOLOGÍA:** “La palabra contrato proviene de Cum y Traho, que quiere decir venir en uno, ligarse; significando por consiguiente la relación constituida a base de un acuerdo o convención”.¹

2.- DEFINICIÓN DE CONTRATO:

A.- Guillermo Cabanellas, define el Contrato como: “Convenio obligatorio entre dos o más partes, relativo a un servicio, materia, proceder o cosa.”²

B.- El mismo tratadista recoge la definición que sobre Contrato da Savigny: “Es el concierto de dos o más voluntades sobre una declaración de voluntad común destinada a reglar sus relaciones jurídicas.”³

C.- La academia de la Lengua Española, cuando se refiere al contrato lo caracteriza como el “pacto o convenio entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada, y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas.”

D.- Por nuestra parte proponemos la siguiente definición: “*Contrato, es el acuerdo de voluntades celebrado entre dos o más personas, de conformidad con los requisitos de fondo y forma prescritos por la Ley, con el objeto de crear, conservar, modificar, transmitir o extinguir derechos y obligaciones eventualmente susceptibles de poder exigir su cumplimiento.*”

3.- CONCEPTO DE CONTRATO MERCANTIL:

Antes de adentrarnos en el ámbito de la Contratación Mercantil, es necesario indicar que el Código de Comercio (Decreto 2-70 del Congreso de la República), en ningún momento conceptualiza, ni define lo que es el Contrato Mercantil,

¹ CASTAN TOBEÑAS, JOSE. Derecho Civil Español. Común y Foral. Tomo IV, Págs. 405- 406.

² CABANELLAS GUILLERMO. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. Tomo II, Pág.337.

³ Ibid. Página 337

limitándose a establecer algunas reglas generales aplicables a todos los contratos mercantiles y a disciplinar determinados contratos; por tal razón en virtud de la insuficiencia de la Ley Mercantil, ella misma nos da la pauta en su artículo primero de aplicar la Ley civil, así también el artículo 694 del Código de comercio, nos indica que “sólo a falta de disposiciones en este libro” se aplicará a los negocios, obligaciones y contratos mercantiles las disposiciones del Código Civil”; pero para aplicarse esto debe de observarse que por la naturaleza del tráfico mercantil, deberá tomarse en cuenta los principios que son básicos, para que tanto las relaciones objetivas que norma, como las leyes que lo rigen, se adecuen perfectamente.

De lo anterior podemos decir que el tráfico mercantil está integrado fundamentalmente por relaciones obligatorias, de las cuales se ocupa el derecho mediante dos juegos de normas, como lo son:

a.-Las contenidas en el **Código Civil**, que forman el Derecho Común de las obligaciones y contratos, manifestando a este respecto el Doctor Edmundo Vásquez Martínez, que “El Código Civil, nos da los lineamientos generales para el concepto de Contrato Mercantil.”⁴ -y

b.-Las comprendidas en el **Código Comercio**, que constituyen un derecho especial de las obligaciones y contratos mercantiles.

El artículo 1517 del Código Civil, prescribe que “Hay contrato cuando dos o más personas convienen en crear, modificar o extinguir una obligación.”

Debemos de Recordar siempre que el **Contrato**, es junto con los **Títulos de Crédito**, los **instrumentos del tráfico mercantil**.

4.- DEFINICIÓN DE CONTRATO MERCANTIL:

El Doctor Edmundo Vásquez Martínez, nos brinda una definición, la cual complementada con la del tratadista Alberto Trabucchi, expresa que Contrato Mercantil es: “El instrumento contractual por el que las partes, actuando en su propio interés fijan el punto de encuentro de intereses opuestos (compraventa) o concurrentes (Contrato de Sociedad), representan el medio más adecuado para

⁴ Se refiere al Libro IV “OBLIGACIONES Y CONTRATOS MERCANTILES”.

obtener el ideal de la colaboración voluntaria; ⁵de tal forma que se establece que el contrato es un vehículo relevante que expresa el dinamismo de una vida colectiva que se desarrolla, precisamente a través de acuerdos entre los sujetos”⁶

El Doctor Edmundo Vásquez Martínez, expresó que de conformidad con la sistemática del Derecho Privado guatemalteco actual, los contratos mercantiles son los que aparecen regulados exclusiva y especialmente en el Código de Comercio, indicando además que únicamente tienen regulación dicotómica* –es decir tanto civil como mercantil- los contratos de compraventa, depósito y fianza.⁷

En conclusión, podemos indicar que estamos totalmente de acuerdo con el criterio vertido por el Doctor Vásquez Martínez, de tal forma que para comprenderlo mejor, podemos separar los contratos mercantiles en dos grupos:

- a. Contratos típicamente Mercantiles: los comprendidos única y exclusivamente en el Código de Comercio, es decir que su régimen jurídico propio lo constituye dicho Código.
- b. Contratos Civiles adaptados a las condiciones o necesidades especiales del tráfico mercantil, es decir aquellos contratos que tienen regulación dicotómica.

5.-CARACTERISTICAS DEL CONTRATO MERCANTIL:

Debemos recordar, que aunque no de carácter general, el contrato es considerado como fuente de derecho, porque es Ley Unica entre las partes que lo celebran y además como acto jurídico es el medio para que se dé el movimiento en el tráfico comercial.

Dentro de las características de los contratos mercantiles, podemos indicar que existe una clasificación:

A.- Características Especiales.

⁴ VASQUEZ MARTINEZ, EDMUNDO. Instituciones de Derecho Mercantil . Página 538

⁵ Ibid. Página 539.

⁶ TRABUCCHI. Instituciones de Derecho Civil. Tomo II, Página 164

* Dicotómica o Dicotomía: Bifurcación o ramificación en dos partes. Clasificación lógica en sucesivas divisiones y subdivisiones duales. Es un método de clasificación en que las divisiones y subdivisiones sólo tienen dos partes.

⁷ VASQUEZ MARTINEZ. Ob.cit. Página 539.

B.- Características Propias.

A.- Características Especiales: Dentro de las características especiales encontramos:

- Se producen en masas: es decir que son celebrados en serie por empresas o entidades mercantiles.
- Son celebrados con Celeridad y reducidos formalismos: Esto significa que una forma determinada obstaculizaría la rapidez en el tráfico mercantil, pero sin embargo existen excepciones a esta regla, ya que si de conformidad con la Ley, un determinado contrato requiere de formas o solemnidades especiales (tal sería el caso de los contratos de: seguro y fideicomiso), entonces éstas sí deben llenarse para que los mismos sean válidos. (Artículo 671 del Código de Comercio).

B.- Características Propias: Para el tratadista René Arturo Villegas Lara⁸ son:

1. **La Representación para Contratar**: “en el Derecho mercantil funciona lo que se llama la representación aparente”, es decir que una persona no requiere de un mandato expreso para representar a otra; por ejemplo un agente vendedor. Esta característica está regulada en el Artículo 670 del Código de Comercio.
2. **La Forma del Contrato Mercantil**: Como ya expusimos y de conformidad con el Artículo 671 del Código de Comercio, los Contrato de Comercio no están sujetos para su validez a formalidades especiales, salvo excepciones, cuando la misma ley así lo determine. Lo anterior se deriva en que si existiere una forma determinada obstaculizaría la rapidez del tráfico mercantil.
3. **Los contratos por adhesión**: A estos también se les denomina “De Adhesión”, ya que no se trata de un contrato específico en sí, sino una forma de manifestación de voluntad con respecto a diferentes contratos; esta

⁸ VILLEGAS LARA, RENE ARTURO. Derecho Mercantil Guatemalteco. (2ª. Edición; Guatemala: Editorial Universitaria. 1988). Tomo III, página 31.

modalidad contractual se encuentra indiscutiblemente vinculada a una sociedad de consumo.

Fue Saleilles, quien desde el año 1901, introdujo el término contrato “de adhesión” en el romance jurídico.

Messineo, define el Contrato por adhesión, como “aquel en que las cláusulas son dispuestas por uno de los futuros contratantes de manera que el otro no puede modificarlas ni puede hacer otra cosa que aceptarlas o rechazarlas.”⁹

En el campo Comercial esta forma de Contratar es lo más corriente, criticándosele, el hecho de colocar al consumidor en una posición de desventaja frente a la que le ofrece un bien o servicio, ya que no existe discusión previa; es decir, la etapa de formación donde las partes tenían la oportunidad de discutir las condiciones del acuerdo, quedan superadas y en consecuencia no hay otra alternativa que la aceptación total o la abstención, pues uno de los contratantes impone su voluntad al otro; sin duda, el más débil tiene la posibilidad de no contratar, pero si contrata, sufre la ley del más fuerte, se adhiere a las normas que, sí no han sido impuestas por el Legislador, la son desde luego por su otro contratante.

Estos contratos son producto de la negociación en masa, son elaborados en serie, sometidos a las leyes de una estandarización rigurosa, que por un proceso de tipificación contractual reduce al mínimo el esfuerzo de las partes y la pérdida de tiempo.

El Doctor Arturo Villegas Lara, expresa que en lo que respecta a nuestro Código de Comercio debemos distinguir dos situaciones que disciplinan el Contrato por Adhesión,¹⁰ es decir un intervencionismo para restablecer en cierto modo el equilibrio entre las partes, con la fijación de restricciones legislativas, tales como:

⁹ ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO. Las Transformaciones del Derecho Mercantil Moderno, Página 178.

¹⁰ Ibid. Página 33.

a) Contratos Mediante formularios: regulados en el artículo 672 del Código Comercio, su interpretación se rige por las reglas siguientes:

- 1.- Se interpretan, en caso de duda, en sentido menos favorable de quien preparó el formulario;
- 2.- Cualquier renuncia de derechos tiene validez si en la redacción del documento aparece en caracteres tipográficos más grandes o diferentes al resto del comento; y
- 3.- Las Cláusulas adicionales prevalen sobre las generales, aunque éstas no hayan sido dejadas sin efecto.

Con las reglas anteriores, estimamos que la visión del legislador fue la de colocar en una posición de protección e igualdad al sujeto contractual más débil de dicha relación.

b) Contratos Mediante Pólizas: Contemplado en el artículo 673 del Código de Comercio y a este respecto hay contratos que se celebran:

- 1.- Mediante Pólizas (por ejemplo el de Seguro).
- 2.- Mediante Facturas (una compraventa).
- 3.- Mediante Ordenes o pedidos (el de Suministro).

En los anteriores contratos puede ocurrir que los términos en que se contrató, difieran de lo que dice el documento; en tal caso se puede pedir la rectificación dentro de los quince días siguientes a aquel en que se recibe el documento, de no hacerse así, se consideran aceptadas las condiciones consignadas; ahora bien, si la persona contra quien se reclama no contesta dentro de los quince días, se considera aceptada la rectificación, teniéndose en estos casos el silencio como tácita manifestación de voluntad.

4. **La Omisión Fiscal:** Los actos jurídicos, en especial los relativos al tráfico patrimonial están sujetos a cargas impositivas a favor del Estado; pero en caso de incumplimiento de los sujetos pasivos de la obligación tributaria, los efectos de los contratos y actos mercantiles que hayan celebrado no serán suspendidos y mucho menos perjudicados por tal incumplimiento. Sin embargo, el incumplimiento de las Leyes Tributarias –a que se hace referencia- no eximirá de su responsabilidad al sujeto pasivo de la obligación

tributaria, al tenor de lo que prescribe el Artículo 135 literales “d” y “e” de la Constitución Política de la República de Guatemala, en el sentido de que es deber de los guatemaltecos contribuir con los gastos públicos y obedecer las leyes; así como lo que indica el artículo 680 del Código de Comercio y específicamente lo que contempla el artículo 2 de la Ley del Impuesto del Timbre y Papel Sellado Especial para Protocolos (Decreto 37-92), el cual prescribe que dentro de los actos y contratos afectos, están: los contratos civiles y mercantiles.

5. **Libertad de Contratación:** De conformidad con el artículo 681 del Código de Comercio, a nadie se le puede obligar a contratar, sino cuando el rehusarse a ello constituya un acto ilícito o abuso de Derecho; aunado a lo anterior debemos recordar que para que un negocio jurídico sea válido, requiere: capacidad legal del sujeto que declara su voluntad, consentimiento que no adolezca de vicio y objeto lícito (Artículo 1251 del Código Civil).

Además de lo anterior, debemos tener presente que el Contrato se ha considerado como la máxima contención de la Libertad Jurídica, para hacer o no hacer lo que la ley permite.

6. **Efectos de la Cláusula “Rebus Sic Stantibus”:** Esta cláusula contractual, es conocida también con las denominaciones de: “Teoría de la Imprevisión”, “Cláusula de Imprevisión Contractual”, “Onerosidad Sobreviviente”, “Teoría de la Investigación de los Riesgos imprevistos”, “Imposibilidad de la Prestación” y “Lesión Sobreviniente.”¹¹ Esta se encuentra contenida en el artículo 688 del Código de Comercio y es únicamente aplicable en los contratos de tracto sucesivo y en la ejecución diferida.

Esta teoría significa que el contrato se cumple siempre y cuando las circunstancias o cosas se mantengan en las mismas condiciones o situaciones iniciales, o sea que las circunstancias originales no hubieren experimentado fundamental modificación.

El acontecimiento imprevisible debe reunir las siguientes características:

¹¹ ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO. Contratos Mercantiles. Página 100.

- 1.-Debe ser imprevisible en el momento de celebrarse el contrato;
- 2.-Debe ser independiente de la voluntad de las partes, y
- 3.-Debe producir una alteración grave y extraordinaria de las condiciones normales de la vida social, del desarrollo ordinario de la actividad entre los particulares, de tal manera que las partes no se hubieran obligado de haberlo podido tener a la vista.

Nuestra Legislación prescribe que ésta cláusula no es aplicable a los contratos aleatorios, ni en los conmutativos, ya que en estos está previsto por los contratantes la asunción de cierto riesgo normal, consustancial al contrato específico celebrado y las cuales no dependen del advenimiento de circunstancias extraordinarias e imprevisibles que las partes no pudieron calcular al acordar las recíprocas relaciones de equivalencia. Por ejemplo: en el Contrato de Suministro, puede existir una devaluación de la moneda o variación de precios en materias primas.

Planiol y Ripet, en su tratado práctico de Derecho Civil Francés, fundamentan la aplicación de la Teoría de la Imprevisión en el postulado jurídico de la Buena Fe que obliga a los contratantes¹² (la cual es uno de nuestros principios filosóficos, de conformidad con el artículo 669 del Código de Comercio).

Cuando se habla de Circunstancias extraordinarias imprevistas o imprevisibles, se refieren a hechos anormales, lejos de toda previsión al momento de contratar y deben de ser completamente ajenos a la voluntad de las partes; no tratándose de imposibilidad en el cumplimiento, sino de dificultad.

Concluyendo podemos indicar que “Previsible”, debe de entenderse como aquello que no se tuvo expresamente en cuenta por las partes al momento de la celebración del contrato, pero que bien pudieron tener en cuenta; y lo “Imprevisible”, es aquello que la diligencia normal de los contratantes no tenía por qué tener en cuenta. Tratándose en consecuencia de una diligencia no exigible.

¹² ARRUBLA PAUCAR. Ob. Cit. Página 100.

Contratante Definitivo: Por lo general en materia Civil cuando se celebra un contrato, se debe saber de antemano quiénes son las personas que lo van a concertar, sin embargo en materia mercantil no puede ser siempre así. Por ejemplo: una persona contrata con otra un determinado negocio, pero una de estas personas lo hace como representante aparente, reservándose la facultad de designar quién será la persona que resultará como contratante definitivo, esto lo tendrá que hacer en un plazo no superior a tres días. Para que surta efectos esta designación y vincule al designado, dependen de que efectivamente éste acepte el contrato en forma personal o por medio de representante debidamente acreditado. Donde existen más probabilidades que se dé este presupuesto son en el Contrato de Transporte, cuando a través de la documentación se permite sustituir al consignatario.

- ELEMENTOS DEL CONTRATO MERCANTIL.

Estos dependerán de cada clase de contrato en particular, debiendo analizarse los siguientes:

A.- Elementos Personales: o partes que intervienen en los mismos, es decir los sujetos contractuales, cuya denominación varía de conformidad con el tipo de contrato que sea, por ejemplo: en la compraventa se les denomina "vendedor" y "comprador".

B.- Reales: el cual está constituido por el objeto de las mismas, es decir las cosas o bienes sobre el cual se contrata. Concluyendo, diremos que en el ejemplo anterior la cosa y el precio serían el Elemento Real.

C.- Formales: lo constituyen los requisitos que deben de llenarse para la celebración de determinados contratos y los cuales son necesarios para su validez.

- CLASIFICACION DE LOS CONTRATOS:

Atendiendo el criterio de dos grandes juristas guatemaltecos, los Doctores Armando Vásquez Martínez y René Arturo Villegas Lara, hemos analizado sus opiniones respecto al tema a desarrollar en el presente punto y consideramos

conveniente sistematizar y unificar sus criterios de clasificación de los contratos mercantiles de la forma siguiente:

a) Unilaterales y Bilaterales.

Unilaterales: Si la obligación recae solamente sobre una de las partes.

Bilaterales: Si ambas partes se obligan recíprocamente.

b) Consensuales, Reales y Formales:

Consensuales: Cuando el contrato se perfecciona por el simple consentimiento de las partes.

Reales: Son aquéllos en que la perfección del contrato se da siempre y cuando se entregue la cosa objeto del negocio.

Formales: Cuando es necesaria una forma o solemnidad específica impuesta por la ley.

c) Principales y Accesorios.

Principales: Cuando un contrato surte efectos por sí mismo, sin recurrir a otro, es decir subsisten por sí solos.

Accesorios: Si los efectos jurídicos de un contrato dependen de la existencia de otro, en otras palabras si tienen por objeto del cumplimiento de otra obligación.

d) Onerosos y Gratuitos.

Onerosos: Son aquellos en que la prestación de una de las partes tiene como contrapartida otra prestación.

Gratuitos: Si el provecho es solamente para una de las partes, es decir que se da algo por nada; esto obviamente no puede ser posible dentro del ámbito del Derecho Mercantil, porque la onerosidad es uno de los principios de este derecho.

e) Conmutativos y Aleatorios:

Conmutativos: Es aquel en que las partes están sabidas desde que se celebra el contrato, cuál es la naturaleza y alcance de sus prestaciones (obligaciones).

Aleatorios: Si la prestación depende de un acontecimiento futuro e incierto que determina la pérdida o ganancia de las partes.

) **Condicionales y Absolutos:**

Condicionales: Cuando las obligaciones que generan se sujetan a una condición suspensiva resolutoria.

Absolutos: si su realización es independiente de toda condición.

) **Instantáneos y Sucesivos o de Tracto Sucesivo:**

Instantáneos: Cuando un contrato de consuma o cumple de una vez en el tiempo.

Sucesivos o de Tracto Sucesivos: Si las obligaciones se van cumpliendo dentro de un plazo que se prolongue después de celebrado el contrato.

i) **Nominados e Innominados:**

El origen de estos conceptos proviene del Derecho Romano, aunque la doctrina contemporánea - no en una forma unánime- ha empezado a abandonar a denominación de contratos nominados e innominados, para aceptar la de contratos típicos y atípicos. Sin embargo nuestro criterio es que no se puede identificar lo innominado con lo atípico, y viceversa. Como ejemplo concreto indicamos, que podemos encontrar que hay algunos contratos que son atípicos, por no estar regulados en la relación entre partes en la ley positiva y que, sin embargo, están nombrados por alguna ley. Por lo tanto, de conformidad con lo anterior estaremos ante contratos que son atípicos y nominados.

Ampliando un poco lo anterior, citamos a BETTI, quien nos indica que: “es un error, identificar innominado con atípico, como si una tipificación no pudiese producirse sino mediante particulares denominaciones y frente a la tiranía de los nombres el Derecho debiere retraerse.”¹³

Nominados: Son aquellos contratos a los cuales la Ley les ha dado un nombre o nominación legal, sin embargo no solamente le puede dar la nominación la

¹³ BETTI, EMILIO, Teoría General de las Obligaciones. Traducción de José Luis de los Mozos (Editorial Revista e Derecho Privado, Madrid 1970), Página 154.

ley sino también este puede surgir de las costumbres de los comerciantes – practica social-.

Innominados: Es decir que son aquellos contratos, a los cuales la ley, o la practica social o la costumbre comercial no les han dado nombre alguno.

i) Típicos y Atípicos:

Típicos: Para el Tratadista Emilio Betti, son aquellos que tiene una individualidad y unos efectos propios señalados por la norma jurídica (desconociendo el valor que el ordenamiento jurídico le otorga a otras fuentes de Derecho diferentes de la Norma Positiva)¹⁴

Atípicos: Son aquellos negocios jurídicos, que no están regulados por ninguna norma jurídica, es decir aquellos que no tienen una individualidad manifiesta en la ley positiva. Ahora bien, tradicionalmente se atiende a “Ley Positiva”, como si fuese la única fuente de Derecho, no siendo cierta esta suposición, por lo menos en el Derecho Mercantil, donde la costumbre goza de una función permanente dinámica y de renovación.

De conformidad con el tratadista Betti, existe una “**Tipicidad Social**” y una “**Tipicidad Legislativa**”.

La Tipicidad Legislativa: es la característica de los negocios y contratos que gozan de una peculiar disciplina legal.

La Tipicidad Social: tiene como nota característica que cumple como siempre, la función de limitar y dirigir la autonomía pero que actúa mediante una remisión a las valoraciones de la conciencia social relativa a las manifestaciones de la autonomía privada que, en la medida en que el ordenamiento jurídico estima que responden a una función socialmente útil, son acogidas y tuteladas por él. Existen contratos que pueden ser legislativamente atípicos pero atienden a “nuevas necesidades ya socialmente tipificadas”, y, por lo tanto participan de la llamada tipicidad social.

En consecuencia de lo anterior, debemos entender que cuando este autor se refiere a la Tipicidad Social, *está haciendo referencia a lo Atípico*.

¹⁴ Ibid. Página 24

Causa del Surgimiento del Contrato Atípico: ésta encuentra su fundamento en la necesidad que impone la vida moderna, los cambios y el desarrollo de la economía, en la necesidad de adaptar los instrumentos jurídicos a todos estos factores, considerando que el Derecho Mercantil es cambiante y dinámico. Consideramos importante indicar que en materia Mercantil, lo atípico también produce efectos jurídicos, tiene su propia disciplina de regulación, no como en el Derecho Penal, en donde la conducta se adecua a una figura típica y si no se logra encuadrar no hay delito (“nullum crimen, nulla poena, sine lege”, latinismo que traducido al español, significa “no hay crimen, no hay pena, sin la ley”).

Para determinar la causa de un contrato atípico, debe establecerse no solamente la licitud, sino también si lo convenido tiene la fuerza propia para constituir un solo negocio o si por el contrario se trata de una simple mezcla de propósitos diferentes; de tal manera que si tiene fuerza propia indicará la presencia de la atipicidad y cuando se refiere a la simple mezcla de propósitos diferentes, señalará una regulación para ese negocio propia de los tipos involucrados. De lo anterior entonces los otorgantes se decidirán por la jerarquía normativa adecuada para su disciplina, decidiéndose por la del Contrato “Tipo” o bien por la “Contratación Atípica”.

Si queremos tomar un ejemplo de Contrato Atípico, en esta categoría quedarían aquellos convenios que ni siquiera tienen una regulación dada por la costumbre nacional o internacional, aunque mantienen su marco tipo por excelencia que es el Contrato General.

Diferencia General entre contratos Típicos y Atípicos:

- 1.- En los Contratos típicos la causa (en el negocio) recibe un reconocimiento directo por la ley.
- 2.- En los Contratos Atípicos: El reconocimiento es solo directo, por el reconocimiento que en general se hace a la autonomía privada de las personas para obtener consecuencias de Derecho, con las licitantes que el ordenamiento jurídico establece para ello. Las partes fijan la causa en el contrato atípico y el negocio gozará de tutela a condición de que sea lícito.



CAPITULO II.

GENERALIDADES RELACIONADAS CON EL ENTORNO DEL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES.

Previo a abordar lo relativo al Contrato de Suscripción de Valores, consideramos oportuno dar algunas definiciones y conceptos, sobre aspectos financieros y jurídicos en que se desarrolla el contrato en mención, así como, llegar muchas veces al análisis de dichos conceptos y definiciones, para estar en mejor condición de comprender el funcionamiento, mecanismo e igualmente la finalidad del contrato objeto del presente estudio.

- LEY DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS.

1.1.- ANTECEDENTES:

Esta está contenida en el Decreto Número 34-96 del Congreso de la República es la que norma Directamente el Contrato de Suscripción de Valores y en consecuencia la que regula el Mercado Bursátil y Extrabursátil en nuestro país, a que anteriormente el único artículo que hacía referencia a la Bolsa de Valores a el derogado artículo 302 del Código de Comercio, a través del cual el legislador dio la pauta para que este tipo de mercado financiero –el cual era inexistente en 1970- se regulara a través de una Ley especial, habiendo surgido dicha ley veintiséis años después.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, entró en vigencia el veintinueve de Diciembre de mil novecientos noventa y seis, habiendo sido publicada en el Diario Oficial el 24 de junio de ese mismo año y su complemento el “Reglamento Del Registro Del Mercado De Valores y Mercancías”, el cual fue aprobado a través de Acuerdo Gubernativo número 557-97, publicado en el Diario Oficial el 31 de julio de 1998.

El Tratadista Cervantes Ahumada, manifiesta que dinamismo del Derecho mercantil, constituye su vivacidad, para que este no sea estático, de tal forma que no solo crea nuevas instituciones que la práctica requiere, sino que cuando el

legislador deja que las leyes vigentes se vuelvan inaplicables y en consecuencia este padece de una pereza legislativa, entonces la práctica mercantil crea un nuevo derecho consuetudinario, que se aplica sobre la ley escrita obsoleta. Pues bien sobre lo anterior hemos de manifestar que a través del Código de Comercio, Decreto 2-70 del Congreso de la República, se dio la pauta para regular la figura jurídica de las Bolsas de Valores como uno de los Auxiliares de los Comerciantes, pero en realidad en Guatemala el Sistema Financiero por un largo período, estuvo compuesto exclusivamente por los Bancos y las Instituciones tradicionales de Crédito, pero siendo el Derecho Mercantil tan cambiante y dinámico, definitivamente dio lugar al surgimiento en 1986 de la Primera Bolsa de Valores, siendo en consecuencia Guatemala uno de los pocos países en contar con Bolsa de Valores.

1.2.- ASPECTOS GENERALES QUE REGULA:

La ley en mención establece normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del Mercado de Valores, estableciendo un marco jurídico sobre:

- El Mercado de Valores, bursátil y Extrabursátil.
- La Oferta Pública en bolsa de comercio de valores, de mercancías, de contratos sobre éstas y contratos singulares o uniformes.
- Las personas que en tales mercados actúan.
- De la Calificación de valores y de las empresas dedicadas a esa actividad.

1.3.- FINALIDADES QUE PERSIGUE LA LEY:

- Organizar y regular el Mercado de Valores y Mercancías.
- Estimular mediante mecanismos eficientes el incremento del ahorro nacional, así como la captación de recursos para el financiamiento del desarrollo económico de la Nación.
- Obtener los recursos financieros a través de valores.
- Dotar de seguridad y confianza las negociaciones de valores.
- Contribuir al fortalecimiento del Mercado de Capitales, logrando con ello la consolidación de la estabilidad económica y social del país.

1.4.- REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS.

1.4.1.- Antecedentes:

A través de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, se creó el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el cual se estableció como un órgano del Ministerio de Economía, y se le dio un carácter estrictamente técnico.* recordando que dicho registro se regula no solamente por el Decreto 34-96, sino también por lo estipulado en su Reglamento, Acuerdo Gubernativo 557-97.

De conformidad con el artículo 8 del Decreto número 34-96 del Congreso de República, el Registro gozará de plena autonomía técnica y funcional.

El Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, regula lo relativo a:

- a) El funcionamiento y la organización administrativa de Registro del Mercado de Valores y Mercancías;
- b) El arancel que debe aplicar el Registro;
- c) La forma de determinar el monto de la fianza que deben contratar los agentes de valores;
- d) La Oferta pública Extrabursátil; y
- e) La actualización de información por parte de los emisores en el Mercado Extrabursátil.

1.4.2.- Competencia del Registro:

De conformidad con el artículo 4 del Acuerdo Gubernativo 557-97, este registro será único, funcionará en la ciudad Capital - y en el futuro podrá establecer otras sedes físicas -. Su competencia Territorial se extiende a toda la epública.

1.4.3.- Publicidad Registral:

Este registro no fue la excepción en cuanto al principio de publicidad de la formación que en él se encuentre inscrita o registrada.

*er artículos: 8 del Dto. 34-96 y 3 del Acdo. Gub. 557-97

En virtud de que se autorizó a esta entidad llevar sus registros a través de sistemas electrónicos (denominado Sistema de Automatización Registral), permite reducir en gran medida el tiempo que el usuario puede dedicar a obtener la información necesaria; habiendo comprobado personalmente dicho extremo, ya que al realizar alguna consulta relativa al tema, se obtiene inmediatamente la información requerida, como por ejemplo: verificar estados financieros, documentación legal de los participantes en oferta pública, o bien quién es el Agente de Valores, así como cualquier otro tipo de información relativa a Mercado Financiero.

Aunque en el aspecto de equipo electrónico, es importante resaltar que el mismo fue aportado por las diversas Bolsas de Comercio que operan en nuestro país, ya que no se contaba con los medios económicos suficientes para adquirir el necesario, el cual hiciera eficaz la labor de celeridad que las negociaciones del mercado financiero requiere y en consecuencia la información que el Registro debía brindar en su oportunidad.

Este es uno de los pocos registros —por no decir el único— en el cual existe un número pequeño de trabajadores, en el que puede comprobarse que el personal es realmente atento, capaz y responsable en sus actividades.

Como en cualquier otro registro, la publicidad también tiene sus límites, para aquellos actos o contratos, que no obstante haberse presentado la documentación o información pertinente para su registro, no ha llegado al conocimiento del público, ni se han ofrecido al mismo por encontrarse en trámite su inscripción y que de darse a conocer podría influir negativamente en su cotización.

1.1.4.- Organización Administrativa del Registro:

De conformidad con el artículo 13 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, éste se organizará con funcionarios, Asesores y empleados que sean estrictamente necesarios:

Entre los funcionarios tenemos:

- a) El Registrador; y

b) Al Sub-registrador.

a) **Del Registrador:** ⁸

De su nombramiento: este es nombrado por el Presidente de la República y es electo entre una terna propuesta por la Junta Monetaria; la resolución correspondiente deberá ser tomada mediante el voto favorable *de la mitad más uno* del total de los miembros de la Junta Monetaria. Siendo nombrado por un período de seis años.

Calidades que deberá reunir: Ser profesional universitario de reconocida honorabilidad, experiencia, notoria preparación y competencia en materias jurídico-económicas.

Incapacidades para Ejercer el Cargo:

- 1.- Los menores de treinta años de edad.
- 2.- Los dirigentes de Organizaciones de carácter político.
- 3.- Los administradores, gerentes y representantes legales de bancos, sociedades financieras privadas, bolsas de comercio, sociedades de inversión, emisores y agentes.
- 4.- Los parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad del Presidente y Vicepresidente de la República y de los miembros de la Junta Monetaria.
- 5.- Los insolventes o quebrados, mientras no hubieren sido rehabilitados.
- 6.- Los que hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad.
- 7.- Quienes por cualquier razón sean legalmente incapaces para desempeñar dichas funciones.

⁸ Ver Artículos del 9 al 12 del Decreto 34-96 del Congreso de la República (Ley del Mercado de Valores y Mercancías).

Remoción: Lo hará el Presidente de la República por acuerdo tomado en Consejo de Ministros, fundamentado en cualquiera de las causales estipuladas en el artículo 12 del Decreto 34-96.

Funciones: Consideramos principales las siguientes:

1. Cumplir y hacer cumplir las atribuciones que al Registro competen de conformidad con la ley;
2. Dictar las resoluciones o formular las solicitudes que correspondan al Registro.
3. Verificar el cumplimiento de los requisitos necesarios para la validez de las inscripciones registrales;
4. Dar autenticidad con su firma a las inscripciones, actos y documentos emanados del Registro.
5. Coordinar y aprobar la implementación de sistemas automatizados de procesamiento, archivo, verificación, consulta y auditoría de datos.
6. Extender certificaciones de las operaciones registrales.
7. Determinar el valor de las unidades de multa mediante resolución que será publicada en el Diario Oficial, por una sola vez, dentro de los diez días anteriores al vencimiento del semestre que corresponda.

b) Del Sub-Registrador:

Este será nombrado por el Presidente de la República, a propuesta del Registrador, debiendo reunir las mismas calidades que se necesitan para el Registrador y podrá ser removido sin expresión de causa mediante Acuerdo Gubernativo.

FUNCIONES:

1. Sustituir al Registrador en caso de falta o ausencia temporal de éste.
2. Ser el Organismo de comunicación inmediata entre el Registrador y los empleados y asesores del Registro.
3. Examinar y verificar la labor de los empleados y asesores del Registro.
4. La recepción y entrega de la información del Registro.

- . Dar seguimiento eficiente y dentro de los plazos establecidos en la ley a todos los trámites llevados antes el Registro.
- . Realizar las actividades que en él delegue el Registrador.

c) Asesores y Empleados:

Estos serán nombrados y removidos por el Registrador y tendrán las atribuciones que respectivamente determine el Registrador o el contrato que los inculca al registro.

1.4.5.- ATRIBUCIONES DEL REGISTRO. Dentro de estas podemos citar:

- . Inscribir a las Bolsas de Comercio.
- . Tomar razón, compilar y ordenar la publicación en el Diario Oficial, a costa de los interesados, de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general emitidas por las bolsas de comercio para la negociación de valores, mercancías o contratos en el mercado bursátil.
- . Inscribir las ofertas públicas de valores.
- . Inscribir a los agentes regulados por esta ley (Decreto 34-96) ^
- . Determinar la juridicidad de los actos y contratos que se sometan a su consideración de acuerdo a las disposiciones de la presente ley y de acuerdo a las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general dictadas de conformidad con la misma.
- . Suspender o cancelar, previo los trámites que establece el Decreto 34-96, la inscripción registral de ofertas públicas de valores, así como de las mercancías y contratos negociados en el mercado bursátil.
- . Suspender o cancelar, previo los trámites que establece el Dto. 34-96, la inscripción registral de las bolsas de comercio y de los agentes.
- . Aplicar las sanciones que corresponda de conformidad con lo que prescribe el Dto.34-96.

9. Solicitar al Ministerio Público, la investigación de actos u omisiones que infringieren esta ley, que en opinión del registro, pudieren ser constitutivos de delito o falta.

1.4.6.- ARANCEL:

Se encuentra establecido en el Artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías y el artículo 16 literal “d” del Dto.34-96, el cual prescribe que **“nunca podrá ser mayor del 0.001% sobre el valor nominal de la emisión de valores.”**

Sobre el Arancel, hacemos el comentario de que realmente el porcentaje del 0.001% es demasiado bajo, tomando en consideración el tipo de transacción que se lleva a cabo en el mercado bursátil, sugiriendo –aunque no sea precisamente este el objeto del presente trabajo- **que el mismo sea elevado a el 0.01%** sobre el valor nominal de la emisión de valores; haciéndose este incremento a través de la reforma al Decreto 34-96 del Congreso de la República.

2.- MERCADO FINANCIERO:

2.1.- Concepto: Este es un mercado de crédito al cual acuden a realizar operaciones los usuarios, proveedores e intermediarios de crédito.

2.2.- Clasificación: se divide en dos grandes áreas

2.2.1.- Mercado Bursátil.

2.2.2.- Mercado Extrabursátil.

2.2.1.- Mercado Bursátil:

El cual abarca todas las operaciones que se realizan en el seno de una Bolsa de Valores.

2.2.1.1.- Clasificación. El Mercado Bursátil se clasifica de la siguiente forma:

A.- Mercado de Deuda.

B.- Mercado de Capitales.

Dentro de los dos anteriores mercados también se encuentran el *mercado Primario y el Secundario*.

A.- Mercado de Deuda: En este se negocia con Instrumentos de **Deuda valores de renta fija o de deuda**). Estos valores incorporan un derecho de rédito.

Valores de Renta Fija o de Deuda: se les llama así porque el emisor de los valores se obliga a pagar un rendimiento garantizado, fijo, no sujeto a condición. Ahora bien el que se diga "Renta Fija", no significa que la tasa de interés no pueda ser variable; se refiere a que la misma debe ser claramente determinable y conocida por el inversionista.

En estos valores el emisor es el deudor, que se obliga frente a un acreedor a pagar una suma de dinero y un interés. El inversionista, al adquirir el título se convierte en acreedor del Derecho de Crédito, es el tenedor legítimo, y puede exigir el cumplimiento de la obligación principal (capital) y la accesorias (intereses).

B.- Mercado de Capitales: Es el mercado de acciones, es decir, Títulos de Renta Variable. Hemos de señalar que en nuestro país éste tipo de mercado aún inicia su desarrollo.

Las Acciones, son títulos que permiten a sus poseedores convertirse en asociados de la entidad que los ha emitido. El accionista es, en cierta medida propietario de la sociedad; posee una fracción de capital social. Coloca fondos en la sociedad, pero adquiere un riesgo frente al futuro de la entidad social; ya que si ésta en ejercicio tiene resultados deficitarios, no percibirá remuneración alguna, es decir no recibirá dividendos, pero si por el contrario, el ente social funciona convenientemente, el accionista participará en sus buenos beneficios recibiendo una parte de ellos, realizados en forma de dividendos y en consecuencia podrá beneficiarse también de las plusvalías sobre la venta de los títulos.

En conclusión de lo anterior, indicaremos que la obtención de rendimiento está condicionada a que existan utilidades, y que éstas se vayan a repartir.

Con respecto a la relación que surge entre el Inversionista en acciones y el emisor, ésta no es una relación de crédito (deudor – acreedor), como ocurre en los de Renta Fija o de Deuda, sino una **relación de derechos de naturaleza corporativa**, mediante la cual el inversionista se convierte, en proporción a su inversión, en “propietario” de los activos de la emisora pero también de sus pasivos. Puede asumir además – según nuestra legislación mercantil - derecho de voto en las asambleas y derechos de fiscalización y si tiene la suficiente cantidad de acciones, derechos de administración y control de los negocios de la sociedad.

Como se dijo anteriormente la persona que invierte en acciones, debe saber que el título que adquiere tiene dos fuentes de rendimiento:

- a.- Los dividendos distribuidos a cada accionista si se generan utilidades y se decide repartirlas; y
- b.- El aumento en el valor del mercado de su acción.

Hablamos de “dividendo”, pero posiblemente solamente tenemos una idea vaga sobre su significado, por tal razón se brinda la siguiente definición: “es la parte de los beneficios que arroja una sociedad de capitales, atribuida a cada accionista; siendo la Asamblea General de Accionistas la encargada de fijar el importe correspondiente del dividendo, después de haber dado el visto bueno a las cuentas del ejercicio y haber comprobado la existencia de las sumas a distribuir”.¹⁵ En nuestro país es la Asamblea General Ordinaria quien tiene la facultad de fijar el importe correspondiente al dividendo, de conformidad con lo prescrito en los artículos 132 y 134 del Decreto 2-70.

Diferencia entre Valores de Renta Fija o de deuda y los Renta Variable:

Aunque nuestro interés no es precisamente ahondar en aspectos económico-contables, consideramos que como estudiosos del Derecho Mercantil es necesario tener conocimiento sobre este aspecto, ya que el Derecho Mercantil y el aspecto económico van concatenados, por tal razón hacemos de su conocimiento que contablemente, **los instrumentos de deuda o de renta fija, significan una**

¹⁵ ANNIE DUPLAT, CLAUDE. Cómo Funciona la Bolsa. Página 21.

obligación, es decir se consideran parte del “pasivo” para el emisor; en cambio los Valores de renta variable o instrumentos de capital, no son un “pasivo”, sino capital.

MERCADO PRIMARIO: Es cuando los títulos-valores salen por primera vez al mercado y el producto de los mismos va directamente al emisor, es decir que es aquel en que tanto el Sector Público como las empresas privadas colocan entre los inversionistas los valores nuevos que emiten, tales como: acciones, bonos y otras obligaciones que representan deuda a largo plazo.

A través de este mercado los emisores, desean recoger fondos para realizar sus programas de desarrollo y de equipo. Por ejemplo: una Sociedad tomará prestada cierta cantidad para realizar nuevas instalaciones.

Los que aportan capitales en este mercado, esperan hacer una operación rentable: aceptan suscribir un empréstito obligacionista si el tipo de interés propuesto y las características propias de este préstamo les parece atractivo. Comprarán nuevas acciones de una sociedad, si ésta parece estar bien gestionada y es susceptible de revalorizarse y de distribuir beneficios en el futuro. Es en esta etapa en donde tiene gran importancia la información que pueda brindar el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, sobre todo para verificar los extremos contables y jurídicos que solidifiquen la negociación.

MERCADO SECUNDARIO: En este recaen las transacciones sobre valores en circulación, es decir, que en este se negocian valores que ya han sido colocados en el mercado primario.

El mercado Secundario es importante porque da liquidez a las acciones y a los papeles de Renta Fija; esta función complementaria es la que permite que los tenedores de títulos que representan el capital de una empresa o de obligación a largo plazo, emitidas tanto por el sector privado, como por el sector público, puedan negociarlos de inmediato lo cual unidos a otros elementos de seguridad, dan confianza al inversionista.

Tanto el Mercado Primario como el Secundario se encuentran estrechamente ligados, ya que los adquirentes de títulos nuevos saben que podrán movilizar sus

títulos en Bolsa y que esta posibilidad de negociabilidad es esencial; y en lo relativo a los prestatarios quedan obligados a estar al tanto del estado del Mercado Secundario antes de lanzar nuevas emisiones. Cuando hay período de debilidad en este mercado, algunas sociedades podrán renunciar a aumentos de capital; otras se verán obligadas a proponer condiciones de empréstito particularmente atractivas.

Una observación importante, es el hecho de que tanto en el Mercado de Deuda como en el de Capitales, puede darse el Mercado Primario, como el Secundario. Por ejemplo: si adquiero un lote de pagares (que son del mercado de deuda) directamente del emisor y los cuales pueden ser transmitidos por endoso, entonces puedo en un momento determinado negociarlos, con lo cual dichos pagares pasarían a formar parte de una negociación en el mercado secundario.

2.2.2.- MERCADO EXTRABURSÁTIL:

Este incluye todas las operaciones que se realizan fuera de una Bolsa de Valores.

Cuando nos referimos al Mercado Extrabursátil como operaciones fuera de Bolsa de Valores, no debe esto implicar desregularización y en consecuencia un descontrol que solo beneficie a unos pocos y perjudique a muchos (los ahorrantes e inversores), ya que si bien debe existir Libertad, también se debe ejercer control sobre las operaciones que se realizan en este Mercado, para que las negociaciones que se lleven a cabo ofrezcan seguridad al público que invierte en muchos casos sus ahorros de muchos años y esfuerzos.

3.- BOLSA DE VALORES:

En los puntos anteriores, se mencionó innumerables veces la palabra Bolsa de Valores, sin embargo creemos que son pocas las personas que en realidad tienen el conocimiento de qué es esta entidad, por lo que la abordaremos de una manera somera.

3.1.- ANTECEDENTES:

3.1.1.- **Generales.** Según el tratadista Annie Duplat: entre los más remotos antecedentes, se pueden citar las reuniones que se efectuaban en los pórticos de Pireo, donde ordinariamente los negociantes de Atenas celebraban transacciones con los otros pueblos.

Otro antecedente, lo es la Plaza de Corinto, la cual era el punto de reunión donde se ajustaban los contratos entre griegos, cartagineses y fenicios.

En Roma, hacia el siglo V antes de la era Cristiana, se construyó un edificio, el "Colegium Mercatorum" (cuyas ruinas se conservan todavía) y son conocidas con la denominación "Loggia", el cual según historiadores se destinaba a reuniones comerciales.

Se cree que el origen de la palabra **Bolsa** procede de la ciudad Belga de Brujas; a finales del siglo XIV, los negociantes de Brujas se reunían en la residencia de un caballero llamado *Van der Buerse*, cuyo escudo de armas representaba tres bolsas (de dinero); así pues, se dirigían "a las bolsas".

La Profesión bursátil se organizó en Francia en 1724, mediante dos decretos que precisaban que las transacciones en Bolsa debían tener una duración de tres horas y que el acceso no se permitía más que a "los banqueros, financieros, agentes de cambio y de comercio, burgueses conocidos y domiciliados en la ciudad, y extranjeros que tuvieran un corresponsal parisino."¹⁶

Napoleón Bonaparte codificó el Mercado Bursátil: el Código de Comercio, promulgado en 1805, estipulaba que "sólo los agentes de cambio tienen derecho a negociar los efectos públicos y otros susceptibles de ser cotizados" * .

La Bolsa tuvo importante auge a causa de la modernización y del progreso técnico gestados en el seno de la industria durante el siglo XIX, así como de la concentración de empresas que resultó de ello, las empresas de pequeña talla se transformaron con el paso del tiempo en otras de mayor envergadura, y en grandes compañías que tuvieron que recurrir a medios financieros importantes.

¹⁶ Ibid. Pág.16

La Bolsa se halla íntimamente ligada al desarrollo del capitalismo; de hecho, no existe más que en los países con economías de mercado. En aquellos de economía planificada, no hay Bolsa de Valores.

3.1.2- Antecedentes en Guatemala:

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

Fue en 1986 que surge la primera Bolsa de Valores, conocida como “Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima.”

En 1991 surge la “Bolsa Agrícola Nacional, Sociedad Anónima”, con la intención de ser *una bolsa en que se negocien productos* además de valores.

En 1992 surge la “Bolsa de Valores Global, Sociedad Anónima”, como una bolsa electrónica en la que las negociaciones se realizan vía acceso remoto de las casas de bolsa.

En marzo de 1994, la Bolsa Agrícola Nacional y la Bolsa de Valores Global deciden conformar una nueva entidad independiente de ambas, la cual denominan “Corporación Bursátil, Sociedad Anónima”, que luego constituye “Central de Valores, Sociedad Anónima”, como una institución que presta los servicios de custodia, administración de títulos valores y liquidación de operaciones Bursátiles, y Administración de Deuda.

En virtud de lo expuesto, Guatemala pasa a ser uno de los pocos países del mundo en los que existe más de una Bolsa de Valores, siendo además instituciones de tipo privado.

De conformidad con Información vertida por el Registrador del Mercado de Valores y Mercancías, en dicha **institución existen registradas**

* El Código de Comercio se encuentra todavía en vigor en Francia.

únicamente tres Bolsas de Comercio (Bolsas de Valores), las cuales quedaron inscritas en las siguientes fechas:

- Bolsa de Valores Nacional, S.A. 04-08-97
- Bolsa Agrícola Nacional, S.A. 10-10-97
- Bolsa de Valores Global, S.A. 10-10-97

Cuando se creó la primera Bolsa de Comercio en nuestro país, sus operaciones se limitaban a negociar títulos emitidos por el Estado. No se negociaban títulos privados debido a que por ley debían soportar el Impuesto del Timbre, equivalente al 3%, en las operaciones bursátiles; sin embargo por ser la ganancia precisamente diferenciales pequeños, impedía que fueran rentables. Los títulos emitidos por el Estado – por el contrario - se encontraban exentos de tal impuesto.

Fue en 1989 a través del Decreto 50-89 del Congreso de la República, que se estableció la neutralidad fiscal en la emisión de títulos valores cualquiera que fuera la naturaleza del emisor de los mismos, lo cual dio un gran impulso al desarrollo del mercado bursátil, con esto los inversionistas descubrieron que el interés que podían recibir en la Bolsa era mucho más alto que el que los bancos pagaban al ahorrante medio, y empezaron a acudir a la Bolsa a buscar diferentes opciones de inversión.

3.2.- CONCEPTO:

3.2.1.-Doctrinario:

Para Guillermo Cabanellas, “es el establecimiento público autorizado donde comerciantes o sus intermediarios, también los particulares, y más los agentes habilitados u oficiales, se reúnen para concertar negocios sobre mercaderías, que por lo común no están en el lugar, o para convenir concretas operaciones mercantiles con valores públicos o cotizables y con documentos de crédito.”¹⁷

¹⁷ Op. Cit Tomo I página 507.

René Arturo Villegas Lara, nos expresa que es un auxiliar del Comerciante y del tráfico comercial.¹⁸

El Licenciado Antonio Sagastume Acevedo, nos proporciona el siguiente concepto: “Es una institución abierta al público que tiene por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el Mercado de Capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.”¹⁹

Sobre el anterior concepto, realmente no lo compartimos, siendo una de las razones que, en realidad ninguna de las Bolsas de Valores que están autorizadas para funcionar en nuestro país, el público no compra ni vende acciones en forma directa, ya que éste únicamente puede hacerlo a través de agentes autorizados (que son profesionales en materia bursátil) y en segundo lugar las negociaciones que se realizan en la Bolsa de Valores, no son solamente del Mercado de Capitales, sino también son del Mercado de Deuda.

Por nuestra parte proponemos la siguiente definición: *“Es una institución de Derecho Mercantil, que forma parte de un mercado organizado financiero, la cual proporciona el lugar, la infraestructura y las condiciones necesarias para que se reúnan profesionales en materia bursátil en forma periódica, para la realización de compraventa de valores públicos o privados.”*

3.2.2.- Legal:

El Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, prescribe que: “Las Bolsas de Comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.”

Es necesario observar que la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, no denomina a la Bolsa de Valores, como tal, sino que le llama “Bolsas de Comercio”

¹⁸ Op.Cit. Página 173.

¹⁹ SAGASTUME ACEVEDO, ANTONIO. Tesis: Posibilidad y conveniencia de Organizar el Mercado de Valores y en Guatemala. Su Institucionalización a través de la Bolsa de Valores. (Guatemala, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, Junio, 1980).

3.3.- SISTEMAS DE ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES:

Existen tres sistemas:

- a) **Sistema Europeo, Continental o de las Bolsas Oficiales.**
- b) **Sistema Anglosajón o de las Bolsas Libres.**
- c) **Sistema Mixto o el de las Bolsas Fiscalizadas.**

3.3.1.- Sistema Europeo, Continental o el de las Bolsas Oficiales: En este los Gobiernos se reservan la facultad de crear y organizar la Bolsa de Valores; los Agentes o corredores de bolsa actúan con arreglo a las normas de carácter legal. Tienen carácter oficial en sus actuaciones como tales.

Entre los países que mantienen este sistema están: Italia, Portugal, Alemania, Grecia, Austria, Holanda, Sudáfrica, Finlandia, Noruega y Dinamarca.

3.3.2.- Sistema Anglosajón: Se emplea principalmente en Estados Unidos e Inglaterra. Se caracteriza porque las Bolsas son instituciones de carácter privado. Son organizadas y dirigidas con arreglo al acuerdo que tomen los respectivos consejos de Administración.

Son Instituciones Privadas, en muchos casos la autoridad gubernamental, a través del Banco Central o de otra entidad especializada, puede tener activa intervención en la organización de las operaciones bursátiles, mediante disposiciones de carácter legal o mediante recomendaciones verbales a los Consejos de Administración de las Bolsas respectivas. En otras palabras, existe una adecuada fiscalización del Estado de las bolsas que asegure la veracidad y eficacia de la información suministrada, el cumplimiento estricto de la ley y un régimen de sanciones severo para quienes vulneren sus normas.

Los países que se mantienen en el sistema de Bolsas Libres además de los indicados con anterioridad son: Suecia Luxemburgo, Hong Kong y Uruguay.²⁰

²⁰ RADRESA EMILIO. Bolsa v Contratos Bursátiles. Página 13

3.3.3.- Sistema Mixto: Consiste en que el Estado, a través del Banco Central o de una entidad especializada, y el sector privado participan en la formación de una Bolsa de Valores, suscribiendo el capital inicial, y en la dirección de la misma por medio de representación proporcional en el Consejo de Administración.

Haciendo un breve análisis de los tres sistemas descritos anteriormente, nos atrevemos a indicar que el Sistema que se emplea en nuestro país es el “Sistema Anglosajón o de Bolsas Libres”, ya que sí existe una Legislación y en consecuencia una entidad especializada en materia bursátil como lo es el Registro del Mercado de Valores y Mercancías; además las Bolsas de Valores autorizadas en nuestro país son de carácter privado.

Hay que recordar que: las Bolsas de Valores son una importante fuente de Derecho, como lugar creador de prácticas y usos mercantiles.

3.4.- FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES:

La función principal de la Bolsas de Valores, es el manejo secundario con el objeto de facilitar la movilización productiva de los Recursos de Inversionistas Individuales o Institucionales, con la seguridad de que, por intermedio de las Bolsas, los Valores a largo plazo puedan convertirse con rapidez y eficiencia en fondos líquidos.

- A.- **Función Registral:** Se lleva un registro de cada una de las operaciones realizadas diariamente en la Bolsa, siendo esto importante debido a la información que es esencial en la bolsa.
- B.- **Revisión de Cumplimiento:** La Bolsa tiene una relación jurídica contractual con varias entidades, por ejemplo: Emisores y Casas de Bolsa.
Estos contratos contienen obligaciones cuyo cumplimiento debe ser revisado, tales como envío de información financiera actualizada.
- C.- **Información:** Es la función más importante de la Bolsa, ya que debe proporcionar al público información completa en cuanto a precios, características de las emisiones, disponibilidades (lo que hay disponible para

invertir). Otro ejemplo de información es el reporte diario de operaciones que se genera en la bolsa y es transmitido a las Casas de Bolsa y al público. La información que debe proporcionar la Bolsa debe ser completa, objetiva y veraz.

Ahora bien en términos generales podemos decir que entre las funciones de una Bolsa de Valores están:²¹

- Inscribir, previos los requisitos legales, los títulos valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa.
- Proporcionar locales adecuados para que en ellos se puedan realizar las operaciones en forma segura y permanente;
- Lograr la participación del mayor número de personas en el Mercado de Valores, facilitando las operaciones de compra y venta de títulos.
- Velar porque las operaciones que se realizan, se efectúen dentro de las normas establecidas en las leyes y reglamentos.
- Estimular el Mercado de Valores proporcionando sistemas adecuados de organización, información y control;
- Garantizar que los valores registrados, cumplan los requisitos legales y de seguridad.
- Publicar periódicamente todo lo relacionado con los valores, los precios, rendimientos y disposiciones pertinentes, para mayor información de los inversionistas.
- Exigir el más alto grado de ética moral y profesional a los “corredores u operadores de los agentes.”
- Servir de instrumento de mediación de la situación económica del país de acuerdo al movimiento de valores.

²¹ MORENO MERIDA, LEONEL HIPOLITO. Tesis: Ensayo Sobre el Régimen Legal del Mercado de Valores de Guatemala. (Guatemala, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Abril, 1983).

De conformidad con el Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, las funciones o actividades que pueden realizar las Bolsas de Comercio, las establece a través del artículo 18.

3.5.- Importancia de la Bolsa de Valores o Mercado de Valores:

Aunque nuestro interés en el presente trabajo no es precisamente ahondar en aspectos económicos – puesto que no corresponde a nuestra Facultad el estudio de dicha ciencia -, sin embargo no podemos desligar algunos aspectos de esta índole, ya que el Derecho Mercantil está esencialmente unido a esta Ciencia, por tal razón indicamos que: El Mercado Financiero constituye uno de los circuitos de financiación de la economía. Los fondos recogidos en el mercado financiero provienen de un ahorro previamente existente y este ahorro procede de las economías domésticas.

Cuando las empresas o el Estado reciben fondos a cambio de nuevas emisiones de títulos, esos fondos se transfieren del patrimonio de los particulares hacia el sector productivo o el Sector público.

Los fondos que se captan del ahorro doméstico, van hacia determinados usos concretos, como puede ser: construcción de nuevas fábricas, nuevos talleres, nuevas escuelas o bien carreteras. En esta forma la Bolsa, transforma el ahorro en inversión; se dice que a veces, se produce una transformación de activos líquidos (ahorro) en activos inmovilizados a largo plazo.

El papel económico de la Bolsa, y su contribución a la financiación de la economía, pueden medirse por el importe de nuevas emisiones de títulos realizados durante un período determinado, por ejemplo: un año.

El importe de las emisiones durante un período indica las sumas recibidas por las diferentes categorías de emisores: empresas, entidades financieras, etc.

Las emisiones totales reagrupan las emisiones de acciones y de obligaciones. Las *emisiones de acciones* corresponden a aumentos de capital de las empresas por suscripción en metálico.

El sistema bancario es otro circuito de financiación de la economía. Sin embargo, los créditos prestados por la banca no corresponden siempre a fondos ya existentes. Los bancos pueden aumentar el volumen monetario en circulación ofreciendo créditos. La financiación de la economía mediante el sistema bancario tiene un carácter más inflacionista que la financiación bursátil.

3.6.- Clases de Operaciones en Bolsa o Bolsa de Comercio:²²

3.6.1.- Operaciones Al Contado: Si la operación es realizada al contado inmediato, debe ser liquidada en la misma fecha en que se la realizó; es decir que son simples compraventas en las que una persona adquiere por ejemplo acciones. Aunque también existe la variante de "*contado diferido*", en la cual la operación se liquida a las 24 ó 72 horas.

3.6.2.-Operaciones a Término: Aquellas que son concertadas determinando todas las modalidades y estableciendo un término para la efectiva ejecución de las prestaciones convenidas, o sea, para el pago del precio y la entrega de los valores o productos.

En otras palabras el contrato queda perfeccionado desde su celebración *pero se difiere el cumplimiento* de ambas prestaciones, *aspecto que distingue las operaciones a término de las operaciones a plazo*, en el cual el cumplimiento de la obligación sólo es diferido para una de las partes.

Hay que tener siempre en cuenta que, *en las Bolsas se opera a término, pero nunca a plazos*, por lo cual es aconsejable no confundir estos dos conceptos, porque en "a plazos", una de las partes cumple su prestación en tanto que la otra difiere el cumplimiento de la suya. En las operaciones a término, ambas partes difieren el efectivo cumplimiento.

Como un ejemplo de las Operaciones a Término, podemos decir que el comprador y el vendedor, puestos de acuerdo sobre el precio a pagar, postergan la ejecución del acto hasta una fecha determinada.

²² Enciclopedia Ilustrada Cumbre. (México: Editorial Cumbre, Sociedad Anónima. 1979. Tomo II). Página 184.

De la persona que compra en esas condiciones, se dice que es “Alcista”, pues supone que los valores que así adquiere subirán de valor en la fecha en que tendrá que pagarlos y obtendrá una ganancia; por otra parte, el vendedor es un “Bajista”, pues vende por considerar que las acciones habrán de bajar de precio al llegar la fecha señalada, y en esa forma evitará una pérdida.

Las operaciones a Término ofrecen varias modalidades:

- **Operaciones en Firme:** Cuando ninguna de las partes tiene el derecho de renunciar (sea cual fuere la fluctuación que se produzca, los títulos deben entregarse y el precio debe ser pagado al vencer el plazo).
- **Operaciones con Prima:** Cuando el comprador puede dejarlas sin efecto abonando cierta suma.

Esas Operaciones y otras combinaciones derivadas de ellas, dan lugar al juego de Bolsa, nombre que se aplica a las compras y ventas realizadas sin intención de traspasar el dominio de los títulos o acciones.

Se dice que el “Éxito” de una Bolsa, depende de la confianza que inspire al público, a los inversores, es así, que su principal activo es la ética.

3.7.- ELEMENTOS PERSONALES DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO BURSÁTIL Y DEL EXTRABURSÁTIL:

Recordemos lo expuesto en el punto dos del presente capítulo, cuando indicamos que tanto el Mercado Bursátil como el Extrabursátil, forman parte del Mercado Financiero; por lo cual siguiendo esta línea nuestra Ley del Mercado de Valores y Mercancías hace mención de las personas colectivas e individuales que pueden intervenir en los mismos, denominándolos de la forma siguiente:

3.7.1.- Agentes: los cuales comprenden:

3.7.1.1. Agentes de Bolsa o Casas de Bolsa.

3.7.1.2. Agentes de Valores.

3.7.2. Personeros de los Agentes.

3.7.3. Operadores de los Agentes o Corredores de Bolsa.

3.7.1. AGENTES. De conformidad con lo prescrito por el artículo 7 del Decreto 34-96 del Congreso de la República, son: *personas jurídicas que se dedican a la intermediación con valores, mercancías o contratos* conforme a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

Hemos de indicar que “Agentes” es el nombre genérico y que se clasifican en:

3.7.1.1. AGENTES DE BOLSA O CASAS DE BOLSA, pero en este caso debe entenderse que también *son personas jurídicas* que se dedican a la intermediación con valores, mercancías o contratos de conformidad con el Decreto 34-96, *pero que actúan en bolsa.*

Para **J. Ignacio de Garmendia y Miangolarra**, el **Agente de Bolsa** es, el “Unico intermediario autorizado para actuar en el recinto de un mercado de valores.”²³

Los **Agentes de Bolsa** o **Casa de Bolsa**, son miembros de las Bolsas de Comercio – o simplemente Bolsa -, constituyéndose por lo general en accionistas de las mismas Bolsas y los cuales consecuentemente han obtenido un derecho de puesto para operar en la misma. Estos miembros van a poner a disposición del público los valores negociados en la Bolsa y mientras más se benefician las Casas de Bolsa, más benefician a la Bolsa.

Haciendo una breve referencia, diremos que la Bolsa (Bolsa de Comercio) nació de la agrupación de las Casas de Bolsa o Agentes de Bolsa.

3.7.1.2. AGENTES DE VALORES:

De conformidad con nuestra legislación *son personas jurídicas* que se dedican a la intermediación fuera de Bolsa de Comercio, con valores inscritos para oferta pública.* (Artículo 7 Decreto 34-96).

Como los Agentes de Valores actúan en el Mercado Extrabursátil de valores,

²³ DE GARMENDIA Y MIANGOLARRA, J. IGNACIO. Diccionario de Bolsa. Página 75.

* **Oferta Pública:** Es la invitación que el emisor hace abiertamente al público, por sí o por intermedio de tercero, mediante una Bolsa de comercio o cualquier medio de comunicación masiva o difusión social, para la negociación de valores, mercancías o contratos. (Art.3 Dto.34-96).

en consecuencia para caucionar las responsabilidades que podrían derivarse de dicha actividad, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías le exige que debe prestar garantía a través de Fianza, la cual será de Q.1,000,000.00 o bien el 20% del promedio del monto de las operaciones de intermediación realizadas durante el año anterior, el que resulte mayor.^{***}

Requisitos para ser Agentes:

De conformidad con nuestra legislación para ostentar tal calidad, es necesario constituirse en forma de Sociedad Anónima, con un capital representado por acciones nominativas, indicando en su escritura constitutiva que no podrán otros agentes participar en su capital, directa o indirectamente, y por ultimo deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías,^{*} debiendo sufragar para tal efecto, la cantidad de Q.500.00. Esto es de conformidad con el Arancel contemplado en el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.[☺]

Sobre el monto que pagan los Agentes (de Casas de Bolsas o bien de Valores), nos parece realmente irrisorio - ya que como hicimos alusión en capítulos anteriores -, no estamos de acuerdo que estas entidades jurídicas paguen tan poco, para el tipo de actividades en las cuales se les está autorizando realizar operaciones, en virtud de que no operan precisamente con capitales máximos de Q.1,000.00, por lo cual sus ganancias sí resultan considerables.

Según información vertida por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, desde el uno de agosto de mil novecientos noventa y siete hasta el veinte de agosto de mil novecientos noventa y ocho, se habían inscrito en dicho Registro un total de 104 Agentes.

^{***} Ver artículo 18 Acuerdo Gubernativo Número 557-97.

^{*} Ver Artículo 41 y 42 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

[☺] Ver artículo 17 Acdo. Gubernativo 557-97

Actividades que Realizan los Agentes:

De conformidad con el artículo 43 del Decreto 34-96 del Congreso de la República:

- 1.- Actuar por cuenta propia o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentren en oferta pública, mercancías o contratos a ser negociados en la Bolsa, con sujeción a la ley.
- 2.- Recibir fondos para realizar las operaciones con valores, mercancías o contratos que se les encomienden.
- 3.- Prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos, sujetos a oferta pública.
- 4.- Solicitar por cuenta de los emisores, la inscripción de una oferta pública.
- 5.- Recibir o conceder préstamos o créditos para la realización de las actividades que le son propias.
- 6.- Proporcionar servicios de custodia de valores.
- 7.- Administrar carteras de valores propiedad de terceros.
- 8.- Realizar operaciones conexas complementarias de las anteriores, o cualesquiera otras necesarias, o convenientes para un adecuado servicio de intermediación, siempre que no estén prohibidas por la ley.

Para una mejor comprensión de las actividades que realizan los Agentes, las describiremos de la siguiente forma:

- A.- Los Agentes de Bolsa o Casas de Bolsa, pueden realizar operaciones Bursátiles: esto quiere decir negociar valores en Bolsas de Comercio, realizar la compra y venta de valores en el mercado bursátil.
- B.- Operaciones de Corretaje de Valores: es cuando la Casa de Bolsa pone en contacto a las partes interesadas en un negocio, percibiendo por ello un determinado dividendo.
- C.- Realizar operaciones por cuenta propia: quiere decir esto, que los Agentes de Bolsa, o bien los Agentes de Valores, invierten sus propios fondos en valores ofertados para negociarlos posteriormente; entre estas operaciones financieras podemos mencionar el *Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting*:

aunque este lo desarrollaremos en los capítulos siguientes, solo daremos aquí una pequeña noción de cómo realiza este tipo de actividad el Agente: este adquiere a su nombre valores que se encuentren inscritos para Oferta pública, teniendo la posibilidad de venderlos o en determinado caso quedárselos y cobrarlos al vencimiento, dependiendo esto último de la clase de valores que adquiera.

D.- Función de Asesoría Bursátil o Extrabursátil: los Agentes, no son únicamente entidades que compran y venden mecánicamente, la esencia de su función radica en prestar una asesoría sobre lo que más convenga a los intereses del inversionista. Comprende funciones de Asesoría jurídica y financiera, la que debe brindar tanto a emisores como a inversionistas.

E.- Operaciones Cruzadas: Son aquellas operaciones que realizan cuando cuentan con ambos lados de una negociación. Por ejemplo: Un cliente de la misma Casa de Bolsa desea adquirir valores con tales características; pudiendo ocurrir también esta circunstancia con los Agentes de Valores.

Hay que hacer notar que los *Agentes* que sean *extranjeros*, pueden también operar en el país en los mercados bursátil y extrabursátil, siempre que estén debidamente autorizados en su país de origen para realizar dicha actividad, además para tal efecto deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías⁷⁷.

3.7.2. PERSONEROS DE LOS AGENTES:

Son las *personas físicas* que trabajan solamente para un Agente (Agente de Bolsa o Casas de Bolsa, o bien Agente de Valores) y los cuales son responsables de la gestión ordinaria de los Agentes.

De acuerdo con el artículo 47 del Decreto 34-96 del Congreso de la República, se considera como Personeros de los Agentes a: los Administradores, Gerentes y Representantes Legales.

⁷⁷ Ver artículo 46 Decreto 34-96.

Calidades que deben reunirse para poder ser Personero de los Agentes:

- 1.- Carecer de Antecedentes Penales.
- 2.- No ser deudores morosos.
- 3.- No encontrarse en situación de insolvencia o quiebra.

3.7.3. OPERADORES DE LOS AGENTES:

Son las *personas físicas* que poseen conocimientos técnicos o experiencia en materia financiera, que ejecutan operaciones bursátiles o extrabursátiles, por cuenta de un agente –entendiéndose por este último a los Agentes de Bolsa o Casas de Bolsa, o bien Agentes de Valores -.

Para ser Operador se requieren las mismas calidades que para los Personeros de los agentes, adicionándosele por supuesto, el acreditar conocimientos técnicos o experiencia en materia financiera.

En algunas Bolsas de Comercio que funcionan en nuestro país, a los Operadores, se le llama también como “Operadores de Piso”, los cuales además de estar debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, también deben ser autorizados por la Bolsa de Comercio para realizar operaciones en el piso* de la Bolsa o Bolsa de Comercio, siendo el Agente de Bolsa o Casa de Bolsa quien haga la solicitud ante la Bolsa de Comercio de la cual es miembro.

Las Bolsas de Comercio acreditadas en el país, por lo general requieren para autorizar a un operador lo siguiente:

- 1.- Constancias de carencia de antecedentes penales y policíacos;
- 2.- Referencias de los Bancos del sistema;
- 3.- Su Curriculum vitae;
- 4.- Ser de reconocida honorabilidad; y
- 5.- Si el consejo de la Bolsa de Comercio lo considera necesario practicará un Examen sobre el Reglamento, funcionamiento y práctica de la Bolsa.

Piso de la Bolsa: Es el Salón de Remates. Corro o bien el recinto en donde se realizan las operaciones bursátiles.

4.- SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS.

Estas forman parte del Sistema Financiero Nacional.

4.1.- REGULACION LEGAL:

Las Sociedades Financieras Privadas se encuentran reguladas por el **Decreto Ley Número 208 del Jefe de Gobierno de la República de Guatemala (LEY DE SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS)**, de fecha doce de mayo de mil novecientos sesenta y cuatro. Dicha ley ha sufrido reformas a través de los Decretos: 51-72, 11-88, 24-95 y 26-99³⁰⁶, todos del Congreso de la República de Guatemala y por el Decreto Ley 10-86. Así también el Decreto Ley 208, también cuenta con una disposición reglamentaria como lo es la “Resolución de Junta Monetaria Número 7,556”.

Las Sociedades Financieras Privadas, deberán sujetar sus operaciones no solamente de conformidad con la ley específica, sino también por las disposiciones e instrucciones que emita la Junta Monetaria y la Superintendencia de Bancos, así como las Leyes Bancarias y la legislación general de la República en lo que les fuere aplicable.

4.2.- DEFINICION LEGAL:

De conformidad con el artículo 1º del Decreto Ley número 208, reformado por el Artículo 1º del Decreto Ley 10-86, las Sociedades Financieras “son instituciones bancarias que actúan como intermediarios financieros especializados en operaciones de banco de inversión, promueven la creación de empresas productivas mediante la captación y canalización de recursos internos y externos de mediano y largo plazo. ...”

4.3.- FORMA DE CONSTITUCION:

Para poder operar en nuestro país deberán constituirse en forma de Sociedades Anónimas,* llenando los requisitos prescritos por la Ley de Bancos (Decreto número 315 del Congreso de la República de Guatemala). Para obtener la

³⁰⁶ Este Decreto, entró en vigencia el 4-09-99 y reformó no solamente esta Ley, sino también la Ley de Bancos (Decreto 315 del Congreso de la República).

* Artículo 2º Decreto-Ley 208

autorización para operar, deberán seguir los procedimientos que la Ley de Bancos señala para la creación de nuevos Bancos, siendo la Junta Monetaria quien las autorice.**

4.4.-ENTIDAD QUE EJERCE COMPETENCIA SOBRE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS:

Las Sociedades Financieras están sujetas a la competencia de la Junta Monetaria y a la inspección, intervención y fiscalización de la Superintendencia de Bancos, quedando afectas a lo dispuesto en el artículo 51 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

4.5.- OBJETO:

- a.- Proveer a los empresarios de los recursos necesarios para la fundación de nuevas empresas y ampliación de las existentes.
- b.- Estimular el ahorro y la inversión por parte del público.

4.6.- FORMA EN QUE INVIERTEN LOS RECURSOS.

La forma en que invierten los recursos que captan las financieras es invirtiendo en las empresas productivas, ya sea en forma directa o adquiriendo acciones o participaciones.

Será en forma **Directa**, cuando adquieren acciones o participaciones.

En forma **Indirecta**, cuando otorgan crédito para la organización, ampliación y desarrollo de empresas, o bien su modificación, transformación o fusión siempre que promuevan el desarrollo y diversificación de la producción.

4.7.- OPERACIONES QUE REALIZAN:

Entre las más importantes y relativas al tema objeto del presente trabajo, están:

- a) Llevar a cabo la organización, modificación, ampliación, transformación y fusión de empresas;

** Ver Dto.315 Ley de Bancos, en sus artículos: 7 --reformado por el Artículo 2 del Dto. 26-99-, 8 y 9.

- b) Suscribir, adquirir, mantener en cartera y negociar acciones o participaciones en cualesquiera de las empresas a que se refiere el inciso anterior, siempre que se trate de sociedades anónimas o de responsabilidad limitada.
- c) Emitir por cuenta propia, títulos y valores que tengan por objeto captar recursos del público para financiar las operaciones activas contempladas en la Ley de Sociedades Financieras Privadas.
- d) Otorgar préstamos con garantía de documentos que provengan de operaciones de venta a plazos de bienes muebles, cuando se refieran a empresas que puedan ser financiadas por estas instituciones;
- e) Comprar, mantener en cartera, vender y en general operar con valores públicos y privados de la Comunidad Económica Centroamericana, y
- f) Realizar las demás operaciones financieras comprendidas dentro de la naturaleza y funciones que se señalan en el artículo primero del Decreto Ley 208.

CAPITULO III

EL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES.

1. DEFINICION:

1.1. **Legal:** En la ley del Mercado de Valores y Mercancías el único artículo que se refiere al Contrato de Suscripción de Valores es el 77, el cual realmente no define qué es el contrato en sí, sino que únicamente indica parte del procedimiento que se debe realizar, tal y como puede observarse en el contenido del primer párrafo: “Por el Contrato de suscripción de valores, las sociedades financieras privadas* y los agentes podrán adquirir valores inscritos para oferta pública, siempre que su adquisición tenga como objeto proveer de recursos al emisor, menos el descuento o por la comisión que se pacte en el propio contrato, por concepto de la posterior colocación de los respectivos valores...”

Consideramos que la ley debió de haber sido más clara, en consecuencia sugerimos que el artículo antes mencionado, se reforme en su primer párrafo, debiendo quedar de la siguiente forma: “*El Contrato de Suscripción de Valores, es el Acuerdo de Voluntades celebrado entre un ente emisor y una Sociedad Financiera Privada, o bien, un Agente ya sea de Bolsa o de Valores, a través del cual cualquiera de los antes mencionados, se obligan a adquirir valores inscritos para oferta pública del ente emisor, para su posterior colocación entre el público, con el único objeto de proveer de Recursos al emisor; determinándose en dicho contrato el porcentaje de descuento o comisión que efectuará el emisor al suscriptor, en concepto de la posterior colocación de los respectivos valores.*”

1.2. **Doctrinaria:** Es imprescindible advertir que en el ámbito de la doctrina, no es posible encontrar una definición del Contrato de Suscripción de Valores, tal y como fue nominado por nuestra Ley, ni por doctrinaristas extranjeros, ni por guatemaltecos; es más, a estos últimos no les ha interesado el tema del

* Decreto Ley 208 “Ley de Sociedad Financieras Privadas.”

Mercado Financiero (el cual como ya se hizo mención en el capítulo anterior, comprende tanto el Mercado Bursátil, como el Mercado Extrabursátil), sin embargo en la práctica mercantil bursátil, si se le conoce con la denominación de “Underwriting” y bajo ésta si encontramos definiciones de doctrinarios extranjeros, como las de los siguientes:

Para el argentino **Carlos Alberto Villegas**, el contrato de Underwriting es, “El celebrado entre un banco y una sociedad por acciones, por medio del cual el primero se obliga a prefinanciar, en firme o no, acciones, debentures u otras obligaciones emitidas por la sociedad, para su posterior colocación.”²⁴

Los tratadistas Peschacón Velásco y Camino Pérez, recogen el criterio de **Peter Tredway**, (la cual es una definición estricta) quien manifiesta que puede ser “interpretado como la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo y garantizado, con el propósito de vender esa emisión en el público.”²⁵

La Comisión Nacional de Valores –Colombiana-, ha manifestado que no existe en el idioma español un término que traduzca adecuadamente el significado del Underwriting, sin embargo ellos lo definen en una forma amplia como: “la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo garantizado con el propósito de vender esta emisión entre el público.”²⁶

De las definiciones anteriores, la del argentino Carlos Alberto Villegas, restringe las partes que podrían intervenir en el Contrato, - las cuales entraremos a conocer más adelante - y en cuanto a las dos últimas, se puede observar que existe una completa concordancia; en consecuencia la Comisión Nacional de Valores de Colombia acepta la definición brindada por Peter Tredway. Ahora bien existen otras definiciones más amplias que las anteriores, en las cuales se contempla la posibilidad que en el contrato se pueden dar varias modalidades, las cuales se pueden extraer de las definiciones siguientes:

²⁴ **VILLEGAS, CARLOS ALBERTO.** Compendio Jurídico, Técnico y Práctico de la Actividad Bancaria. Página 689.

²⁵ **TREDWAY, PETER.** Citado por Peschacón Velásco, Camino Pérez de Brigard Herman. Bases de un Mecanismo de Underwriting. (1974)

²⁶ **COMISION NACIONAL DE VALORES.** Boletín No.4. 1986. Página 67. Citada por Arrubla Paucar, Jaime Alberto. Contratos Mercantiles. Tomo II. 1992

Para **Borneo y Barreira**, indican que, “se trata de un procedimiento que bajo diversas modalidades permite que una entidad que actúa en el mercado de capitales anticipe a su emisor de títulos valores el producto de su futura colocación entre el público.”²⁷

Jaime Alberto Arrubla Paucar, propone la siguiente definición: “Es el contrato celebrado entre una entidad financiera como una sociedad comercial, por medio de la cual la primera se obliga a prefinanciar, en firme o no títulos valores emitidos por la segunda, para su posterior colocación entre el público; admitiendo también la modalidad en la cual no asume el prefinanciamiento, sino que, pone su mejor esfuerzo para lograr colocar los valores.”²⁸

El argentino **Emilio Radresa**, manifiesta que, es el “El contrato por el cual un grupo de entidades financieras suscribe una emisión de títulos y la coloca en el mercado.”²⁹

Para este último doctrinarista al igual que para el Colombiano Arrubla Paucar, el contrato tiene las siguientes modalidades:

- a) La formación de un consorcio de entidades financieras, las cuales mancomunadamente, le garantizan a la emisora la suscripción de los títulos emitidos por esta a un precio y en un plazo determinado, de tal forma que la entidad emisora tiene la seguridad de que ha de colocarlos en su totalidad, en el plazo previsto y al precio definido.
- b) La otra modalidad, es que también se puede contratar “**al mejor esfuerzo**”, este sistema en que las financieras, se comprometen a realizar los trámites de asesoramiento y colocación, pero sin responsabilizarse por el éxito de esta última.

2.- OTRAS DENOMINACIONES:

En la práctica mercantil bursátil internacional, como hicimos alusión en el punto anterior, no se conoce al “Contrato de Suscripción de Valores”, con dicha denominación, sin embargo, en casi toda América del Sur y del Norte se conoce

²⁷ BORNEO, J. EDUARDO Y BARRERIA, EDUARDO A. Contratos Bancarios Modernos. Pág. 227

²⁸ Op. Cit Página 214.

²⁹ Op.cit. página 190

el Contrato de Underwriting, o simplemente "Underwriting", teniendo éste el mismo procedimiento u operación que nuestro Contrato de Suscripción de Valores.

Ya se hizo mención de que a criterio de varios doctrinaristas, realmente no existe un término en español que traduzca adecuadamente el significado de Underwriting, debido a que dicho contrato en la gran mayoría de los países es una práctica de utilización reciente.

Consideramos que el legislador al tomar la decisión de denominar al contrato objeto del presente trabajo como "Contrato de Suscripción de Valores", fue una decisión acertada, en virtud de que en varias ocasiones se incluyen dentro de la legislación términos que no corresponden directamente a nuestro idioma, trayendo ello consigo lagunas legales, las cuales nos pueden inducir a errores sobre su interpretación, sin embargo, no debemos dejar a un lado que en nuestro país al igual que otros países de América Latina, el Derecho Mercantil se ha visto influenciado en la práctica y celebración de contratos de raíz anglosajona por el Derecho de los Estados Unidos, dando como ejemplo de éstos el Leasing (que sería el arrendamiento financiero o bien arrendamiento con opción de compra), el Factoring (contrato de financiación o colaboración), el Joint Venture (o transferencia de Tecnología) y el Franchise (la franquicia), entre otros.

Recordemos que el Derecho Mercantil moderno, tiende a configurarse como el Derecho normador de la actividad Económica y en ese sentido debemos tomar en cuenta que mucho antes de que existiera la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, ya existían muchos de los contratos que se regulan en ella, aunque algunos de ellos como es el caso del presente trabajo, se conocía con la denominación de "Underwriting", ahora denominado Contrato de Suscripción de Valores.

3.- CARACTERISTICAS:

En cuanto a éstas señalaremos que el Contrato de Suscripción de Valores, tiene las siguientes:

Bilateral: por cuando los contratantes se obligan recíprocamente.

Consensual: porque se perfecciona por el simple consentimiento de las partes; es decir con la manifestación de la voluntad a la oferta de una de las partes y la aceptación por la otra, de tal forma que la oferta es el punto de partida contractual y como etapa inicial en la formación del consentimiento.

Real: Porque como se podrá observar más adelante, varias de las modalidades del Contrato de Suscripción de Valores se perfecciona cuando se entregan los valores objeto del negocio.

Principal: porque surte sus efecto por sí mismo.

Oneroso: porque la prestación de una de parte tiene como contrapartida otra prestación, y en el presente caso la Sociedad financiera o bien el Agente (de bolsa o bien el de valores), obtendrá los valores de la entidad emisora a cambio de un precio determinado.

Conmutativo: porque las partes están enteradas desde que se celebra el contrato, cual es el alcance de sus derecho y obligaciones.

Nominado: Porque la ley le ha dado un nombre o nominación legal. En el presente caso la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, lo nombra como tal en su artículo 77, ahora bien, cuando aún no existía ésta ley, la práctica financiera ya lo denominaba con el término internacional de “Underwriting”, recordemos entonces que, en el Derecho Mercantil, la costumbre de los comerciantes y la práctica social gozan de una función permanente, dinámica y de renovación y es posteriormente que la norma jurídica entra a regular y adecuar aquella costumbre o práctica.

Atípico: porque de conformidad con nuestro criterio –puesto de manifiesto en el capítulo I del presente trabajo- los contratos mercantiles, son únicamente los regulados especial y exclusivamente en el Código de Comercio y en el presente caso la Ley que lo regula es el Decreto 34-96 y no el Decreto 2-70 del Congreso de la República.

Y por último consideramos que puede ser dependiendo de la modalidad que se adopte:

Instantáneo: porque puede cumplirse de una vez, por ejemplo las transacciones que se realizan en el Mercado de Capitales.

Sucesivo o de Tracto Sucesivo: cuando las obligaciones se van cumpliendo dentro de un plazo posterior a la celebración del contrato, por ejemplo: las transacciones celebradas en el Mercado de Deuda.

4.- IMPORTANCIA:

La realidad económica de nuestro país indica que la empresa sólo puede mantener un constante grado de expansión y desarrollo de su tecnología, en la medida en que cuente con una adecuada asistencia financiera y aunado a lo anterior no debemos olvidar que cuanto mayor grado de expansión y desarrollo pueda tener una empresa, traerá consigo mayores oportunidades de empleo.

El Contrato de Suscripción de Valores, es un instrumento de carácter financiero, a través del cual se puede lograr una paulatina canalización de recursos hacia las actividades productivas, ya que en un principio la empresa que requiere capital, puede recurrir en primer término a sus propios recursos, es decir, a la autofinanciación, así como a nuevos aportes de sus accionistas o bien a prestamos del sistema financiero, pero a medida que aumente el crecimiento de la empresa, serán también mayores sus necesidades de financiamiento y las alternativas tradicionales suelen no ser suficientes para llenar las nuevas exigencias que trae consigo el desarrollo empresarial.

Este contrato aparece entonces como un instrumento idóneo al que puede recurrir por ejemplo: una sociedad anónima para la negociación de sus acciones y otros títulos valores emitidos en el mercado bursátil o en el extrabursátil.

No obstante que la Sociedad emisora se encuentre registrada en una Bolsa de Comercio, no siempre resulta factible lograr una rápida absorción de sus valores por los inversionistas que llegan al mercado bursátil. Siendo en estos casos que el Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting permite a los emisores, ya sea en todo o en parte, que puedan ser suscritas inmediatamente por el Agente o bien las Sociedad Financieras Privadas, con miras a su posterior colocación.

Los recursos que una empresa requiere pueden obtenerlos acudiendo al Mercado Financiero, a través de la utilización del Contrato de Suscripción de Valores.

5.- ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO:

Por nuestra parte y como un aporte al estudio del presente contrato, consideramos denominarlos de la siguiente forma:

- ❖ Ente Emisor o Encargante; y
- ❖ Ente Suscriptor.

5.1. Entidad Emisora o Encargante:

Es la entidad que emite o lanza los valores (acciones, obligaciones o debentures, u otros papeles comerciales) al Mercado Financiero y quien acude al ente suscriptor, el cual se ha comprometido en adquirir y colocar la emisión en todo o en parte, o simplemente procurar su colocación.

La entidad emisora, es la que necesita financiación, por lo cual recurre a la emisión de valores, para obtenerla y como no es especialista en colocar dicha emisión entre el público inversor, acude a los servicios del Suscriptor, quien le otorgará el financiamiento que requiere, o bien, le servirá de eslabón entre ella y los inversionistas.

5.2. Ente Suscriptor:

En otros países latinoamericanos, en donde el contrato de Suscripción de Valores es denominado como “Underwriting”, se identifica al Ente suscriptor con las denominaciones inglesas de: “El Underwriter”, “Lead Manager” o bien “Manager Underwriter.”³⁰

En el tráfico financiero internacional, puede incluso llamárseles “Intermediarios”, pero haciendo una interpretación crítica de nuestra legislación, aunque el Artículo 7 del Decreto 34-96 establezca, que los Agentes se “dedican a la intermediación con valores, ...”; consideramos que en el caso particular del Contrato de suscripción de Valores, al suscriptor no puede llamársele siempre “Intermediario” –en el sentido estricto de la palabra- ya que el objetivo del contrato es dotar de recursos lo más pronto posible al emisor y no esperar tanto tiempo para que el suscriptor logre colocar los valores. Tomando en cuenta lo anterior será decisión del suscriptor –dependiendo del grado de rentabilidad de

³⁰ Ibid. Página 223.

los valores- si decide venderlos a terceros, pasando esto a ser una transacción en el Mercado Secundario.

De conformidad con lo que para el efecto contemplan los artículos 7 y 77 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, así como, el artículo 15 numeral 4°. Del Decreto Ley 106, podemos definirlos de la forma siguiente: *“Es la persona jurídica colectiva, llámese Sociedad Financiera Privada o bien Agente de Bolsa o Agente de Valores, que provee de recursos al emisor a través de la adquisición de valores inscritos para oferta pública emitidos por un ente encargante; quedando bajo su criterio si decide colocarlos posteriormente entre el público inversor, ya sea en el mercado bursátil o en el extrabursátil.”*

6.- CLASES:

De conformidad con la doctrina, existen cuatro modalidades en que puede celebrarse el Contrato de Suscripción de Valores y son:

- 6.1. *Suscripción de Valores en Firme.*
- 6.2. *Suscripción de Valores Todo o Nada.*
- 6.3. *Suscripción de Valores con Base en Mayores Esfuerzos.*
- 6.4. *Suscripción de Valores en Garantía.*

6.1. Suscripción de Valores en Firme:

Consiste en que el Suscriptor **compra la totalidad** de la emisión a un determinado precio, con el fin de venderla al público a un precio superior. Asume en este caso el riesgo de venta de los valores o de tener que venderlos a un precio diferente al proyectado, debido a las variaciones de la oferta y la demanda. Existiendo para el emisor una seguridad de que sus valores emitidos serán adquiridos en su totalidad y de que recibirá el precio estipulado en una fecha determinada.

Esta clase supone una gran capacidad financiera del Suscriptor. Su función fundamental es asumir el riesgo del mercado, o en otros términos, garantizarle al ente emisor que recibirá el monto convenido, sea que coloquen la emisión en el público o que no logre colocarla. Si no logra colocar enteramente una emisión, los suscriptores, estarán obligados a comprar la parte no colocada, sobre una base

prorrata y la deben llevar a su propia cartera de inversiones hasta que logren venderla más adelante, frecuentemente a pérdida.

6.2. Suscripción de Valores Todo o Nada:

En esta forma de contratación, el ente emisor no requiere de la capacidad financiera del suscriptor, sino más bien de su experiencia como profesional en un Mercado Especializado.

En otros países latinoamericanos, ésta modalidad de contrato es muy común, ya que por lo general se trata de empresas pequeñas o incipientes, en los cuales el Suscriptor no puede asumir el riesgo que significa una contratación en firme, por lo tanto se compromete a dar difusión y colocar, en la medida de lo posible, la emisión entre el público inversionista, pero sin asumir ningún riesgo respecto a los posibles no vendidos y cobrando una comisión por cada título vendido; es decir que en ésta modalidad no se garantiza la colocación de los valores, ni se asume riesgo alguno por no colocarlos.

6.3. Suscripción Con Base a Mayores Esfuerzos:

Esta es una variante del sistema de Mejor Esfuerzo, y estriba en que el ente emisor se compromete a vender la emisión sólo en el caso de que el suscriptor logre su total colocación en el plazo determinado.

Si se diere el caso de que no se lograra su colocación total, el suscriptor procede a la devolución del dinero recibido de los parciales compradores y devuelve también los valores al ente emisor.

6.4. Suscripción de Valores en Garantía:

Se refiere a que el Suscriptor se compromete a colocar la emisión de valores en el público inversionista, dentro de un plazo determinado, con el compromiso de adquirir el remanente no colocado en el plazo estipulado.

Como puede interpretarse en la presente modalidad el suscriptor intentará colocar el mayor número posible de títulos emitidos por el emisor, pero, finalizada esta fase de colocación, el suscriptor financiero se compromete a comprar los títulos que no haya podido colocar en el mercado, o una parte de ellos, por lo general a un precio especial por debajo del precio de emisión de cada título.

6.5. Clases Aplicables en Guatemala:

En nuestro país, aunque el Artículo 77 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, no lo prescribe con claridad y tomando en consideración la reforma al primer párrafo de dicho artículo – la cual pretendemos-, así como, teniendo en cuenta que dentro de nuestro Mercado Bursátil, el “Mercado de Deuda” se encuentra más desarrollado que el “Mercado de Capitales”, consideramos que de la clasificación anterior, **“La Suscripción de Valores en Firme”** es la que se da en la actualidad; sin embargo, al irse desarrollando el Mercado de Capitales, entonces sí podría ser también funcional **“la Suscripción de Valores en Garantía.”**

Como indicáramos, en la actualidad la Suscripción de Valores en Firme puede ser objeto de nuestro mercado bursátil, pero también puede ser objeto en su gran mayoría del Mercado Extrabursátil. Ahora bien, tanto la Suscripción de Valores en firme, como la Suscripción de Valores en Garantía, pueden tener en nuestro tráfico comercial, algunas modalidades en relación a las expresadas doctrinariamente, las que pasamos a exponer:

En la **Suscripción de Valores en Firme**, el suscriptor adquiere la totalidad de la emisión, menos el descuento, proveyendo con ello de recursos al emisor, quedando a criterio del Suscriptor, si posteriormente vende dichos valores o si los conserva, asumiendo en consecuencia el riesgo de quedarse con los valores.

En la **Suscripción de Valores en Garantía**, el suscriptor se compromete a colocar la emisión de valores, dentro de un plazo determinado – el cual deber ser mínimo -, y de no poderlos colocar en dicho plazo, se establece la cláusula en donde se estipula que se compromete a adquirir el remanente de los valores que no fueron colocados, pactándose una comisión por los valores que si fueron vendidos entre el público inversor.

En cuanto a las modalidades de Suscripción de Mejor Esfuerzo y Suscripción de Valores Todo o Nada, éstas realmente no pueden ser susceptibles de aplicación en nuestro país, debido a que la finalidad del Contrato de Suscripción de Valores es proveer de Recursos al Ente Emisor en un plazo relativamente corto, además de que es precisamente el ente suscriptor (como veremos más

adelante) quien actúa como asesor jurídico y financiero del emisor, de tal forma que de conformidad con nuestra legislación, antes de sacarse a oferta pública una emisión de valores, deben de cumplirse con ciertos formalismos, dentro de los cuales están, que el emisor haya llenado los requisitos legales de fondo y forma, así como, tener solidez financiera, la cual debió de haber analizado el presunto Suscriptor, previo a sugerir la emisión de los valores, para que de esta forma los valores emitidos tengan un respaldo y sean atractivos para el público inversor, obteniendo con ello no solo recuperar su inversión, sino obtener dividendos por las mismas.

7. TITULOS VALORES O VALORES QUE PUEDEN SER OBJETO DEL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES.

La denominación del presente punto es disyuntiva y no copulativa, ya que se pretende estudiar en el presente trabajo, cuáles son los valores que realmente pueden ser objeto del Contrato, para lo cual es indispensable examinar diversos conceptos y definiciones, así como, varias teorías y características, las cuales nos permitirán en un momento determinado sugerir reformas –si fuere el caso- a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

De conformidad con nuestra legislación el **Artículo 2 del Decreto 34-96** del Congreso de la República (Ley del Mercado de Valores y Mercancías), se **entiende por “valores”:**

- a) Todos aquellos documentos, Títulos o Certificados.
- b) Acciones.
- c) Títulos de crédito típicos o atípicos que incorporen o representen, según sea el caso:
 - ❖ Derechos de propiedad.
 - ❖ Derechos de Crédito, o
 - ❖ Derechos de Participación.

Al tenor de lo prescrito en el citado artículo, resulta indispensable determinar de dónde surgió el término “Valores”, ya que en el Derecho Mercantil, este término es realmente innovador por todos los aspectos que comprende, los

cuales consideramos muy amplios; pero antes de explicar el por qué de esto último, procedamos a revisar qué es lo que contempla el Código de Comercio (Decreto 2-70), en su artículo 385, el cual se refiere a Títulos de Crédito, como: **“los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título. ...”** Así también, se establece en el mismo cuerpo legal, como tales, los siguientes:

- ❖ La Letra de Cambio (Artículo 441);
- ❖ El Pagaré (Artículo 490);
- ❖ El cheque (Artículo 494);
- ❖ Las Obligaciones de Sociedades <Debentures> (Artículo 544);
- ❖ El Certificado de Depósito (Artículo 584);
- ❖ El Bono de Prenda (Artículo 586);
- ❖ La Carta de Porte (Artículo 588);
- ❖ El Conocimiento de Embarque (Artículo 588);
- ❖ La Factura Cambiaria (Artículo 591);
- ❖ Las Cédulas Hipotecarias (Artículo 605);
- ❖ Los Valores (Artículo 607);
- ❖ Los Bonos Bancarios (Artículo 608), y
- ❖ Los Certificados Fiduciarios (Artículo 609).

Podemos determinar de la referencia anterior, que en ningún momento el Código de Comercio, comprende el término “valores” y en todo caso para dilucidar el mismo, trasladémonos a la doctrina sobre Títulos de Crédito.

7.1. Definición Doctrinaria:

El Doctor Edmundo Vásquez Martínez, define a los Títulos de crédito, así: son los documentos mediante los cuales se constituye un derecho, cuyo ejercicio y transferencia es posible en los términos en él expresados y únicamente mediante la posesión del documento, la cual atribuye al tenedor un derecho originario independientemente de los anteriores portadores.

Para César Vivante los Títulos de Crédito son documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Joaquín Garriguez, entiende por Título Valor: “Aquel documento, sobre el cual un derecho privado tiene su ejercicio jurídicamente condicionado a la persona del documento.”³¹

Brunner, expresa que El Título Valor, “es la documentación de un derecho privado, cuyo ejercicio está subordinado a la posesión del documento.”³²

De las definiciones anteriores, podemos indicar que la de Cesar Vivante, es una de las más significativas, puesto que ha servido de base a las legislaciones que definen esta institución .

Para la Licenciada **Ofelia Paniagua Corzantes**, el Título Valor “es un documento formal esencialmente circulable, en cuyo texto literal o por referencias hechas en el mismo se describe totalmente el derecho en él incorporado, contra el cual no pueden oponerse excepciones personales, salvo las que estén vinculadas al tenor del mismo o que nazcan de relaciones jurídicas no referidas en el título.”³³

7.2. Doctrinas que se refieren a otras Acepciones:

7.2. 1. Doctrina Alemana.

7.2. 2. Doctrina Italiana.

7.2. 3. Doctrina Angloamericana.

7.2.1. Doctrina Alemana: Esta denomina a lo que nosotros conocemos como Títulos de Crédito, como “Wetpapiere”, que traducido significa **papel valor**, de tal forma que ellos lo denominan como “Títulos Valor”, porque para ellos el derecho sin el título no tiene ningún valor, puesto que el Título Valor va más allá de lo que sería una mera operación crediticia y que puede contemplar un conjunto de derechos subjetivos ajenos al crédito, y de aquí que si bien el título valor sirve de instrumento de crédito es también el eje de toda operación

³¹ GARRIGUEZ JOAQUIN, Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Página 11.

³² Citado por TORRES LAUREANO. Apuntes de Derecho Mercantil. Página 201.

³³ PANIAGUA CORZANTES, MAURA OFELIA. Tesis: Los Títulos Valores que emite la Sociedad Anónima. (Guatemala, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala, Abril, 1978) Pág. 7

cartular, con la característica de la incorporación del Derecho al Título, que le permite, como dijera anteriormente, ejercitar el derecho sólo si se posee el título.

Para esta Doctrina existe una clasificación entre títulos valor y títulos de Crédito, ya que consideran como títulos valores, lo que incorporan un valor, como por ejemplo; el cheque, el certificado de depósito, las acciones, conocimiento de embarque y la carta de porte; y consideran como Títulos de Crédito; la letra de cambio, el vale, el pagaré, el bono de prenda y la factura cambiaria.

7.2.2 Doctrina Italiana: Le llama “Título de Crédito” y con esta denominación suele conocerse en la mayoría de países latinoamericanos, dentro de ellos podemos citar a Guatemala.

7.2.3 Doctrina Angloamericana: Le denomina “Instrumento Negociable” o “Título Negociable”; al indicarse “Negociable”, nos da una idea de transferencia o negociación y si de la cual nos retrotraemos en el origen histórico de la doctrina, veremos que los mismos se crearon con la idea de “transferir” crédito o dinero de manera fácil y que ofreciera garantías.

Tomando en cuenta lo que exponen las doctrinas anteriores, así como, lo prescrito en el cuerpo legal citado, podemos inferir lo siguiente:

- a.- Que nuestra legislación al denominar a los Títulos de Crédito como tales, sigue la misma línea de denominación de la Doctrina Italiana; y
- b.- Que en la definición que proporciona el artículo 385 del cuerpo legal antes citado, se tomó como base lo expresado por Cesar Vivante, en el sentido de indicarse que “incorporan un Derecho literal y autónomo”.

Ahora bien podemos también inferir que la Ley del Mercado de Valores y Mercancías prácticamente innovó nuestra legislación al no tomar como referencia ninguna de las dos acepciones doctrinarias que se indicaron, sin embargo, en la presente investigación pudimos notar que la denominación “valor” pudo haber sido resultado de la gran influencia de los mercados financieros extranjeros ya que éstos – por ejemplo- sí suelen llamar en forma genérica “valores” a las acciones o bonos.³⁴

³⁴ Enciclopedia Microsoft Encarta. “Títulos Valores”. 1993-1997.

7.3. Características de Los Títulos de Crédito:

El artículo 2 del Decreto 34-96 –ya citado- hace referencia a que los valores pueden “incorporar o representar, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación” por lo cual nos remitiremos a las Características de los Títulos de Crédito, a saber:

7.3.1. Incorporación: Cuando se expone que un documento lleva incorporado un derecho se debe comprender definitivamente que el *derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio se condiciona a la exhibición del documento*, en consecuencia si no se exhibe el título, tampoco se puede ejercitar la acción o sea el Derecho en él contenido. Si por alguna circunstancia el documento se destruye, desaparece el derecho que en él se había incorporado; no queriendo decir con ello, que desaparezca la relación causal que generó la creación del título de crédito, la que se puede hacer valer por otros procedimientos, pero en lo que al derecho incorporado en título se refiere, desaparece junto con el documento. Concluimos de lo anterior que quien posea el título, posee el derecho y para ejercitarlo es necesario exhibirlo, de tal forma que en materia de títulos de crédito, lo principal está constituido por el documento; lo accesorio está constituido por el derecho, concluyendo que por ficción jurídica de la incorporación, el derecho es el papel.

Por último **L. Carlos Dávalos Mejía**, al Definir la Incorporación como característica de los títulos de crédito, nos indica que es “la calificación de derecho que la ley le da a un elemento físico, otorgándole un rango jurídico superior a lo que sería un simple pedazo de papel, convirtiéndolo en ese momento, por ficción jurídica, en un derecho patrimonial de cobro.”³⁵

7.3.2. Legitimación: Resulta como una consecuencia natural de la incorporación, la cual tiene dos aspectos: **activo y pasivo**.

El aspecto **Activo**, consiste en la propiedad o calidad que el título le atribuye a su titular, de tal forma que sólo el titular puede legitimarse como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de las obligación; en otras

³⁵ DAVALOS MEJIA, L.CARLOS. Títulos y Contratos de Crédito. Quiebras: Editorial Harla; 1984. Página 59

palabras, se determina quien es la persona en cuyas manos está la posibilidad de ejercitar el derecho de cobro.

El **Pasivo**, se refiere al cumplimiento de la obligación por el obligado a ella y consecuentemente la liberación de la misma.

7.3.3. Literalidad: Cuando hablamos de literalidad, debemos comprender que el derecho en su extensión y circunstancias se tenderá a lo que se encuentre literalmente en él consignado, es decir, *“a tenor de lo escrito en él”*; de tal forma que, **en contra de lo que el título diga como tal, no puede oponerse prueba alguna**, pues lo *que no se encuentre escrito en el propio título, ni como derecho, ni como obligación*, tiene trascendencia jurídica. Por ejemplo, el beneficiario de un título de crédito sí no puede exigirle a su deudor nada que no esté previsto en el propio texto.

Debemos siempre tener presente que los títulos de crédito, no todos tienen el mismo texto, pero en todos su texto es el límite del derecho consignado (literalidad); además el límite más importante del derecho incorporado en el título es la cantidad que podrá ser exigida en virtud del mismo.

7.3.4. Autonomía: Consiste en el derecho que el titular va adquiriendo en forma sucesiva sobre el título y a la vez en los derechos en él incorporados. La expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente; de modo que quien adquiere el documento, adquiere su propio derecho, el cual será en todo caso, distinto del que le transmitió el título; aun en el caso de que quien transmite el título, no sea legítimo poseedor; sin embargo, el que adquirió de buena fe, al adquirirlo, lo hará con un derecho que será independiente y autónomo, y por supuesto, distinto del que lo transmitió.

Esta característica tiene como antecedente el principio de la no oponibilidad de excepciones, ya que quien adquiere de buena fe, no podrá oponersele excepción que podrá habersele intentado en contra del anterior transmisor del documento, ya que el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio.

7.3.5. Circulación: Se refiere a su carácter ambulatorio, es decir la transmisión del título, de tal forma que el tenedor de un título de crédito no podrá

cambiar su forma de transmisión, sin consentimiento del emisor, salvo disposición legal en contrario.

7.4. CLASIFICACION DE LOS TITULOS DE CRÉDITO:

7.4.1. Por la Forma de su creación:

Singulares, individuales o aislados: Son aquellos que en el acto de su emisión se crea un solo título diferente de otro por tener características de individualidad propia, y que no representa la parte de una emisión, sino la totalidad. Dentro de estos podemos mencionar; el cheque, la letra de cambio, el pagaré, el conocimiento de embarque.

Seriales: Son aquellos que como resultado de un solo acto de emisión, son creados simultáneamente, pero no uno, sino varios títulos, autónomos uno de otro, pero similares y, en algunos casos, idénticos respecto de los derechos que confieren a sus titulares. Como un ejemplo de estos están las acciones, las obligaciones o debentures.

7.4.2. Según el Derecho que incorporan:

Los que incorporan el Derecho a una cantidad en metálico; éstos son aquéllos que dan derecho a cobrar y ejecutar una suma determinada de dinero; por ejemplo; la letra de cambio, el pagaré, el cheque.

Los que incorporan un Derecho Real: esto es a favor del titular, sobre un bien mueble o inmueble específico. Dentro de estos están los Certificados de Depósito de los Almacenes Generales, el Conocimiento de Embarque.

Los que incorporan Derecho Corporativos o Sociales: son aquéllos que confieren a su titular la facultad de participar en la toma de decisiones del grupo al que pertenece, y que afectará a todos sus miembros. Ejemplo: La Acción.

Los que incorporan Derechos Múltiples: son aquéllos que confieren derecho en metálico y derecho reales, en forma simultánea, o bien corporativos y metálicos simultáneamente, así como, puede darse el caso que se den tres características a la vez. Un ejemplo que podemos mencionar es la Acción, puesto que no sólo confiere a su titular la facultad de participar en la asamblea, sino que también el derecho al cobro de las utilidades de la Sociedad.

7.4.3. Según la Naturaleza de su Beneficiario:

Al Portador: Son títulos totalmente impersonales, no identificándose los beneficiarios, sino hasta el momento del vencimiento del título.

Nominativos: Son los creados a favor de determinada persona, cuyo nombre se consigna. Se transmite a través de endoso e inscripción en el Registro del creador.

A la Orden: son los creados a favor de personas determinada. Transmitiéndose por endoso y entrega del título.

7.4.4. Según la Naturaleza de su creador:

De Deuda Pública: Cuando su creador sea una persona de Derecho Público.

De Deuda Privada: Cuando su creador sea una persona física o colectiva de Derecho Privado.

7.4.5. Según el interés Económico de su emisión:

De Renta Fija: Aquéllos que se adquieren y se emiten con ánimo de inversión. Le aseguran a su titular un rendimiento periódico, siempre el mismo, y le ofrecen una garantía específica. Por ejemplo: los Debentures y las cédulas hipotecarias.

De Renta Variable: son aquéllos títulos de especulación, cuyo monto total fluctuará de acuerdo con los imperativos del comercio, y que generalmente son fijados por la oferta y la demanda que los inversionistas tienen respecto de un título determinado. Como un ejemplo, tenemos la "Acción", la cual está sujeta a transacción en la Bolsa de Valores.

7.4.6. Según el Interés Comercial:

De Documentación de Deuda Simple: Los que se emiten con la única intención de prorrogar el pago de una deuda a un plazo cierto. Por ejemplo: la letra de cambio y el pagaré.

De Incremento de Capital: Son aquéllos que se emiten con el interés por parte de su emisor de acrecentar su capital social, debido a que circunstancialmente desea recurrir al ahorro privado para aumentar el potencial de su desarrollo. Ejemplo de lo anterior están, las Acciones y las obligaciones o debentures.

Volviendo nuevamente al tema del presente punto y después de hacer un estudio minucioso sobre las anteriores figuras jurídicas, establecemos lo siguiente:

1. Que el Concepto “Valores” es muy amplio y que debió de ser un poco más directo o restringirse, en virtud de que todo lo que se enmarca dentro del artículo 2, puede dar lugar que a cualquier cosa se le denomine como “Valor”, podríamos citar dentro de esto último hasta un contrato, siendo este aspecto controversial, ya que hay contratos privados que no tienen porque ser sujetos a inscripción en un registro, en este caso nos referimos a inscribirlos para oferta pública.
2. El artículo 2 del Decreto 34-96 en su último párrafo, prescribe que *“Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta”*. Para determinar qué es la *“anotación en cuenta”*, nos trasladamos a los artículos del 52 al 56 de la misma ley, la cual expresa que los valores representados por medio de anotaciones en cuenta, se crean mediante asiento de partida contable correspondiente en los libros del emisor; debiendo ser —estas anotaciones— suscritas en forma autógrafa por el representante legal del emisor y por el contador encargado de los libros de contabilidad de éste. Siendo el instrumento legal de emisión de estos valores el Asiento Contable.

Como podrá inferirse de lo anterior la ley prácticamente prevé la *desmaterialización de los valores negociables, mediante el uso de las anotaciones en cuenta*. Sin embargo, adolece de una adecuada regulación de una Central de Anotaciones en Cuenta, haciendo descansar el sistema de registro en la propia entidad; ahora bien, nos preguntamos: ¿a través de qué documento acredita el adquirente su legítimo derecho?, pues bien, de conformidad con lo prescrito en los artículos 58 y 64 de la ley citada, el emisor está en la obligación de expedir constancias del asiento contable, que acredite la adquisición de los respectivos valores, las cuales deberán ser suscritas por el Contador y el Representante legal del emisor.

3. Consideramos que las **entidades que pueden ser emisoras** son:

- ❖ Las Sociedad Anónima;
- ❖ La Sociedad en Comandita por Acciones, y

❖ Las Entidades de Derecho Público.

4. Dentro de los Valores que puede emitir la **Sociedad Anónima** y que pueden ser objeto del Contrato de Suscripción de Valores, están:

- **Acciones:** A través de una nueva emisión se estaría aumentando su capital social y el ente suscriptor se convertiría en un socio temporal, porque si lo decide puede negociar los valores en el Mercado Secundario, además el suscriptor que se transforma en socio, su fin primordial no es precisamente el controlar a la Sociedad emisora en su carácter de inversionista, sino el realizar una operación financiera, en la que tiene confianza por los estudios de prefactibilidad e inversión que realizó previo a aceptar la negociación y los cuales por supuesto le traerán beneficios financieros.

Cuando se ha tomado la decisión por parte de la Asamblea General Extraordinaria, de emitir nuevas acciones para aumentar su capital social, debe tomarse en cuenta que no podrán ser objeto del Contrato de Suscripción de Valores una vez emitidas, en virtud de que tienen que transcurrir quince días después de la publicación del acuerdo donde se determina la emisión de nuevas acciones, para que los accionistas ejerciten su “Derecho de Suscripción Preferente” para adquirirlas. Todo lo anterior se podrá obviar, si se hubiere establecido lo contrario en la Escritura Constitutiva de la Sociedad.

Las Nuevas Acciones podrán emitirse en forma nominativa o al portador, dependiendo como que se haya establecido en su escritura social; además, deberá determinarse si serán acciones ordinarias, de prioridad, de voto limitado o preferentes, etc. Si son nominativas su transmisión se hará mediante endoso en el título y para que el suscriptor se le tenga como accionista, deberá solicitar su registro en el libro de Registro de Accionistas, que lleva la sociedad emisora; lo anterior ofrece una desventaja en la transmisión de las acciones, sin embargo brinda la ventaja a su titular sobre cualquier eventualidad de pérdida, destrucción o deterioro, en el sentido de que podrá constatarse en el registro respectivo, su derecho de accionista.

Si las Acciones fueron emitidas al portador, para ser transmitidas basta la mera tradición, lo cual representa una ventaja para su circulación. Ahora bien, deben contener datos visibles como: **a)** el número de orden; y **b)** si son varias las series, la letra que le corresponda. Dentro de las desventajas que podríamos citar están, que en caso de pérdida, robo o deterioro, el interesado tendrá que acudir ante el Juez de Primera Instancia del Domicilio de la Sociedad, con el fin de que sus acciones le sean repuestas de conformidad con lo establecido en el artículo 129 del Código de Comercio.

Quizás algún conocedor de la materia objeto del presente estudio, nos podría rebatir que en caso de ser el ente suscriptor de las acciones un Agente (de bolsa o de Valores), no podría ejercitar el derecho de voto, por tenerlas éste por razón de su oficio (tomándolo como comisionista o intermediario), de conformidad con lo prescrito en el artículo 118 del Código de Comercio, a lo cual podemos responderle que en nuestro país la clase de Contrato de Suscripción de Valores que más puede darse es la de “En firme”, ya que se adquiere de una sola vez toda la emisión de los valores, quedando a criterio del suscriptor si posteriormente los oferta en el mercado secundario. Consideramos que tal vez el Agente podría ver vedado su derecho a voto, si el Contrato de Suscripción de Valores fuere “En Garantía”, pero para determinar dicho aspecto solamente nos dará la respuesta la forma en que se vaya desarrollando el mercado de capitales.

➤ **Obligaciones Sociales o Debentures:** Con éstos títulos de crédito que pueden ser nominativos, a la orden o al portador, la Sociedad emisora adquiere la calidad de deudora y el ente suscriptor el carácter de Acreedor.

Debemos tener siempre presente que será la Asamblea General Extraordinaria, la que determine su creación, la cual podrá ser de diferentes series y conferirán iguales derechos a sus tenedores. Sobre el valor nominal de los títulos de crédito será de Cien Quetzales (Q.100.00) o múltiplos de Cien Quetzales (Q.100.00).

Las *Obligaciones Sociales*, representan una parte **alícuota de un crédito** colectivo que está a cargo de la sociedad, muy al contrario de las *acciones*,

que representan **una parte alicuota del capital**; para una mejor comprensión manifestamos que los Debentures *devengan intereses fijos* y su emisión no *afecta* al capital social, **pero sí al patrimonio social**, por lo cual pasan a formar para la sociedad emisora como un rubro más de su pasivo.

5. Valores que podría emitir *la Sociedad en Comandita por Acciones*: respecto a estos son también Acciones y nos estaríamos refiriendo a un aumento de capital.
6. Las **Entidades de Derecho Público** (Estado, entidades descentralizadas y autónomas) pueden también emitir obligaciones o títulos de Deuda, pero es nuestro criterio que no sea a través de anotaciones en cuenta, ya que no existe ahora en nuestro país un adecuado marco jurídico, el cual garantice a una persona su inversión.

Quizás se preguntarán por qué este tipo de títulos, siendo la respuesta muy sencilla, porque el Estado o bien las demás entidades de Derecho Público, necesitan fondos para poder cumplir con sus planes de trabajo y cubrir sus necesidades, lo cual le puede ser proporcionado por una Financiera o bien un Agente de bolsa, al llegar a un acuerdo de suscribir los valores inscritos para Oferta Pública y como es natural le vaya a producir al inversor una operación rentable. Algunos autores como el alemán Max Weber, son de la opinión de que cuando el Estado emite títulos de deuda, esto viene a ser un signo de la mala administración o falta de riqueza.

Tal vez usted, ha escuchado o bien leído en los periódicos sobre los "Certibonos", que son títulos cuya emisión y colocación se maneja por el Banco de Guatemala, pero el deudor es el Ministerio de Finanzas Públicas.

Los Certibonos circulan al portador y en la actualidad se ha dispuesto pagar los intereses en forma trimestral otorgándole el Banco de Guatemala como ventaja al inversionista que ésta entidad podrá quedar en custodia de dichos títulos.

Anteriormente los Certibonos, solían negociarse en el Mercado Bursátil, sin embargo por la crisis de credibilidad que se encuentra atravesando dicho

mercado, se dispuso negociarlos en el mercado extrabursátil, realizando la negociación el Banco de Guatemala a través de la Sección de Valores.

8.- PROCEDIMIENTO PARA LA CELEBRACION DEL CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES O DE UNDERWRITING.

8.1.- Antecedentes:

Una entidad ya sea de derecho privado (una sociedad anónima o una sociedad en comandita por acciones), o bien de derecho público, requieren de fondos para el buen desarrollo de sus actividades o expansión de las mismas, así como el cumplimiento de sus planes de trabajo.

Cuando una Sociedad inicia actividades el dinero con que cuenta es justamente el capital que aportaron los socios fundadores, a partir de allí inicia su actividad productiva vendiendo sus mercancías o sus servicios, logrando con ello recuperar su inversión, así como obtener cierta cantidad de dividendos, sin embargo, hay ocasiones en las que, debido a los planes de expansión de una sociedad, o bien a periodos críticos financieros, requieren de ayuda financiera, ya que el dinero con que cuenta la sociedad (el autofinanciamiento) no resulta suficiente, por tal razón para solventar su situación se les presentan tres alternativas, a saber:

- Solicitar Crédito: lo hará a través del Sistema Financiero tradicional (una entidad Bancaria).
- Emisión de Nuevas Acciones: trayendo consigo el aumento de capital y en consecuencia nuevos socios.
- La emisión de Obligaciones o debentures.

Sobre las alternativas anteriores, serán los socios quienes decidan cual es la más viable, ya que si determinan solicitar y obtener un **crédito bancario**, será necesario proporcionar al Banco Garantías tangibles que en muchas ocasiones no son de fácil obtención, además de que el trámite para acceder a dicho crédito es en la mayoría de los casos muy lento. Si toman la decisión de **emitir nuevas acciones**, involucra el ingreso de nuevos socios y votos en asamblea, que tal vez no estén identificados con el capital original, pero esto tiene la ventaja de que la

sociedad no está obligada a pagar nada de utilidades, sino las hay, por tanto el nuevo socio o los nuevos socios correrán un riesgo comercial. Si decidieren la emisión de obligaciones o Debentures, deberán tener en cuenta que la sociedad contraerá el deber de pagar periódicamente una cantidad fija, contrario a lo que sucede con la emisión de nuevas acciones.

De lo expuesto anteriormente se deduce que la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas definitivamente no querrá acudir al Sistema Financiero tradicional (bancos), por lo que su decisión será emitir nuevas acciones o bien obligaciones, pero muchas de éstas entidades colectivas de Derecho Privado, no cuentan con el conocimiento y experiencia para colocar de una sola vez todos sus valores, ya que lo que necesitan es precisamente emitirlos, colocarlos en el mercado y por supuesto obtener la financiación en el menor tiempo posible, por tal razón atendiendo al espíritu de la Ley, lo más adecuado es que acudan a los servicios de una Financiera o Agente de bolsa o de Casa de bolsa, con un especial conocimiento en el Mercado financiero, para que por su conducto se coloque la emisión entre el público a través del Mercado Bursátil de Deuda (si fueran obligaciones) o bien en el Mercado Bursátil de Capitales (si se tratare de nuevas acciones); ambas en todo caso, formarían parte del mercado primario, o bien, podría darse también que se colocara la emisión en el Mercado Extrabursátil .

8.2 Etapa Precontractual:

Una vez la sociedad ha establecido la necesidad que tiene de capital, así como, ha determinado emitir valores (nuevas acciones u obligaciones) con prefinanciamiento, entonces procederá a seleccionar a la financiera o Agente con el objeto de estudiar la posibilidad de suscribir el Contrato de Underwriting o de Suscripción de Valores; así como, deberá contemplarse que será necesario modificar la Escritura de Constitución de la Sociedad, y deberá inscribirse en el Registro Mercantil General de la República; habiéndose contemplado lo anterior, se procederá a negociar con el presunto suscriptor aspectos, tales como:

- Los honorarios por asesoramiento jurídico y financiero.

- Los honorarios por el trámite de Inscripción para oferta pública de la emisión de los valores.
- La comisión que cobrará el suscriptor por la adquisición de valores (si el contrato se celebra con la modalidad “en Garantía”).
- El respaldo que dará el suscriptor a la operación, es decir, la modalidad que se pretende utilizar. Aunque a este respecto, hicimos la salvedad de que en nuestro país la modalidad de mayor aplicación sería la de “en firme.”

Hecha la oferta, el presunto suscriptor procederá por su parte a determinar la conveniencia de celebrar el contrato y para tal efecto realizará diversas funciones, como las siguientes:

- Establecer cuál es el monto del financiamiento que requiere el ente emisor: así como sus planes futuros.
- Requerirá tanto información jurídica como financiera, la cual le servirá para evaluar el marco legal de su constitución, así como, la capacidad de crédito y las posibilidades que tiene de ser aceptada en el mercado, ya que una sociedad bien gestionada puede tener unos resultados y un crecimiento elevados.

Si la financiera o el Agente determinan que el presunto emisor, es buen candidato para celebrar el contrato, entonces procederá a asesorar a la entidad y:

- Le presentará opciones financieras a la emisora, es decir qué tipos de valores será más favorables que emita. Puesto que si se tratare de obligaciones o Debentures, hay que recordar que el Código de Comercio en su artículo 550 establece un límite al monto de la emisión, el cual no podrá exceder del monto del capital contable de la sociedad creadora, con deducción de las utilidades repartibles que aparezcan en el balance que se haya practicado previamente al acto de creación; ahora bien, si la finalidad del prefinanciamiento y en consecuencia de la emisión de las obligaciones, fuera la de adquirir bienes para la sociedad, se tomará como parámetro máximo la suma excedente del capital autorizado, incrementada hasta las

tres cuartas partes del valor de los bienes. Si se tratare de una Sociedad en Comandita por Acciones (las cuales ya son muy raras en nuestro país) debemos tener presente que a este tipo de sociedad se le permitirá emitir nuevas acciones para incrementar su capital, hasta que las acciones emitidas anteriormente estén totalmente pagadas.

- El monto de la emisión y el precio de cada acción ofrecida.
- Establecer el momento oportuno para la emisión.
- Sobre el asesoramiento el Agente o la Financiera, cobrarán los respectivos honorarios, dentro de los cuales se incluirán los relativos al trámite de Inscripción para oferta pública.

8.3. Etapa Contractual:

El Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting, no se agota ni se circunscribe al prefinanciamiento, sino que involucra una serie de asesoramientos, estudios y consejos por parte del suscriptor, tal y como hicimos alusión en los párrafos anteriores, de tal forma que dichos aspectos forman parte como conjunto de obligaciones de hacer que convergen, de modo independiente hacia un mismo objetivo, como lo es el arribar al buen éxito del negocio celebrado; en virtud de lo anterior se dice que este Contrato es complejo.

Una vez puestas de acuerdo las partes, se procederá a faccionar el contrato y a suscribirlo, debiendo estipularse entre sus cláusulas:

- a) La modalidad que se adoptará, ya sea en firme o en garantía;
- b) El monto de los Valores a emitirse y el número de series que comprenderá;
- c) El valor nominal, su clase y número de registro, (si se tratare de acciones); el número de registro y el valor nominal (si se tratare de obligaciones);
- d) Si las acciones u obligaciones se emitirán a la orden, nominativas o al portador;
- e) Si se tratare de obligaciones deberá indicarse el monto de los intereses que devengarán y el tiempo en que los mismos se harán efectivos, así como, la fecha en que serán amortizados;

- f) Honorarios por la emisión de la campaña de promoción publicitaria, lo cual se realiza por regla general a través de “brochure” o folletos en los cuales se da conocer el tipo de entidad que emite los valores y las ventajas que se tienen si se invierte en los mismos;
- g) El descuento a que se hará acreedor el suscriptor por concepto de la adquisición de toda la emisión. Lo anterior se aplicará si se hubiere suscrito con la modalidad “en firme”, ya que recordemos que el suscriptor no adquirirá las acciones en su valor nominal, sino a un precio menor, con ello no se estaría contraviniendo lo preceptuado en el artículo 102 del Código de Comercio, ya que en este artículo se estipula que no se pueden emitir acciones por una suma menor de su valor nominal, pero en el presente caso no se emitirán las acciones por de bajo de su valor nominal estipulado en su escritura constitutiva, sino que se adquirirán por un precio menor, siendo la única diferencia que se adquirirán por lo que se llama “bajo la par”, es decir por el pago de la comisión. Entre otras cosas debemos entender como valor nominal el escrito directamente sobre el documento. Además de lo expuesto, recordemos que en el Mercado de Capitales las acciones están sujetas a cotización, lo que implica que los precios de las mismas seguirán tendencias de la oferta y la demanda del mercado, dependiendo esto último del desarrollo financiero y confianza que brinde el emisor.

8.3.1 Forma del Contrato de Suscripción de Valores o de Underwriting:

El artículo 671 del Código de Comercio prescribe que los contratos de Comercio no están sujetos para su validez a formalidades especiales; coadyuvando lo anterior, el artículo 68 del Decreto 34-96 del Congreso de la República, también establece que, los contratos de bolsa no están sujetos para su existencia jurídica y validez formal a requisitos especiales; indicándose únicamente que los contratos que fueren a surtir efectos en nuestro país deben de redactarse en idioma español, y para finalizar esta cita legal, indicamos que de conformidad con el artículo 104 del Decreto 34-96, los contratos están exentos del impuesto de timbres fiscales y papel sellado especial para protocolos.

De las anteriores citas legales, podemos darnos cuenta que por regla general en materia Mercantil, la forma de contratación es libre, prevaleciendo los principios filosóficos de la Verdad Sabida y la Buena Fe Guardada, dando ello como resultado una contratación en forma verbal, sin embargo, consideramos que por la magnitud de la negociación es necesario que el acuerdo se formalice por escrito.

Si bien es cierto que lamentablemente el Decreto 34-96 del Congreso de la República no fue explícito en establecer que el Contrato de Suscripción de Valores es también susceptible de ser utilizado en el Mercado Extrabursátil, nosotros debemos concluir que si es factible, tomando en consideración las premisas siguientes:

a) Que la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece el marco jurídico tanto para el Mercado de Valores, Bursátil como extrabursátil;

b) Que si bien el Contrato objeto del presente estudio, se encuentra comprendido dentro del Capítulo V, del Título VII, que se denomina “De los Contratos y de las Instituciones Auxiliares del Mercado de Valores”, no debemos entender como sinónimos las denominaciones “Mercado de Valores” con “Mercado Bursátil”, ya que doctrinariamente y derivada del tráfico, el Mercado de Capitales (el cual forma parte del Mercado Bursátil) también suele llamársele Mercado de Valores. Debemos hacer remembranza (a lo indicado en el capítulo II del presente trabajo) en el sentido de que no solo el mercado de capitales (o de valores) forma parte del Mercado Bursátil, sino también el Mercado de Deuda; y

c) El hecho de que en el tráfico mercantil guatemalteco se lleva a cabo en dicha forma.

Para aclarar un poco más lo anterior, consideramos conveniente que se reforme el artículo primero, en su literal a), en el sentido de que en lugar de indicar “Mercado de Valores”, diga “Mercado Financiero”, ya que esto es lo correcto y abría correlación al indicarse después “Mercado Bursátil y Mercado Extrabursátil.”

Volviendo a la forma del presente Contrato y considerando que sí es necesario que se haga por escrito, sugerimos que se puede utilizar distintos instrumentos

que bien se pueden moldear a las prácticas mercantiles y a las exigencias contemporáneas, tales como: a) Escritura Pública; b) Contrato Mediante Formularios (como una modalidad de los contratos de adhesión); y, c) Por medio de documento privado con firma legalizada. Pero para determinar cual es la forma más adecuada procedamos a analizar cada una de las anteriores.

- En *Escritura Pública*: cuando los valores que se adquieran sean obligaciones sociales, o bien acciones, siendo susceptibles de su posterior negociación las primeras en el mercado de deuda y las segundas en el mercado de capitales, o bien – ambas- en el Mercado Extrabursátil. Sin embargo, la desventaja de esta modalidad es lo oneroso que podría resultar para el emisor, ya que si el monto de la emisión fuere de Un millón de Quetzales (Q.1,000,000.00), se estaría pagando al notario tan sólo en concepto de honorarios (de conformidad con el Arancel, contenido en el Decreto 314 del Congreso de la República) un costo aproximado de Treinta mil quinientos quetzales (Q.30,500.00), pero para determinar el costo de los honorarios, no hay que tomar únicamente en cuenta la suma de la emisión, sino el monto de la emisión de los brochure, con lo cual se incrementarían los honorarios. Sin embargo la ventaja de este tipo de contratación, es que otorga certeza y confiabilidad para ambos contratantes.
- *Contratos mediante Formularios*: Estos contienen las condiciones preimpresas, las que hacen posible una difusión y conocimiento de las condiciones generales en que se contrata; se dice que entre sus ventajas se encuentra el factor de facilitar la contratación, haciéndola más adecuada al tráfico, sin embargo se tiene como desventaja el hecho de que prácticamente el emisor (en este caso) tendría que aceptar las condiciones que le ofrece el suscriptor, adhiriéndose a las exigencias que este haya estipulado en el formulario preimpreso, sin tener mayor oportunidad de discutir las cláusulas contenidas en el mismo.
- *Documento Privado con Firma legalizada*: Podemos inferir que este constituye un punto intermedio entre la Contratación a través de Escritura

Escritura Pública y el Formulario, en virtud de que por una parte resultaría un poco menos oneroso –en cuanto a honorarios- y por la otra, las partes contratantes tendrían ambas la posibilidad de estipular en una forma más equitativa las condiciones contractuales a que se sujetaría la negociación. Lo que otorga validez jurídica al Contrato es la legalización de las firmas de los contratantes; hacemos mención que también en los Contratos mediante formulario, se procede a la legalización de las firmas de las partes.

8.4. Etapa Post -Contractual:

Dentro de las obligaciones posteriores derivadas de la celebración del contrato se encuentran:

- El Emisor deberá pagar los gastos por la impresión de los brochures.
- Realizar el descuento por la adquisición de la emisión.
- Si fuera a través de Escritura Pública, el Notario deberá extender el testimonio respectivo a los contratantes y remitir el testimonio especial al Archivo General de Protocolos, previo pago de sus honorarios.
- Si se celebra el Contrato a través de formulario o bien por Documento Privado con Legalización de firma, se debe extender copia al otro contratante.
- Consideramos conveniente que cuando se trate de contratos celebrados tanto en el Mercado Bursátil, como en el Extrabursátil, y ya sea a través de escritura pública o bien formulario, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías debe regular lo relativo a la obligatoriedad de dar aviso a dicho Registro por cada contrato de Suscripción de Valores que se celebre, así también, la obligatoriedad de la inscripción –en el Registro- del texto del formulario, cuando se trate no solo del contrato de suscripción de Valores, sino de todos los contratos regulados en el Decreto 34-96, ya que en la actualidad dicha ley solo regula tal obligatoriedad para el Contrato de Fondo de Inversión. Con lo anterior no pensemos siquiera que el Registro pretende establecer una gran burocracia, sino el fin que se persigue, *es inspirar*

confianza al público inversor, ya que de esto depende el éxito del Mercado Financiero, además de que el Registro no estaría actuando antojadizamente, sino en cumplimiento de una de las facultades otorgadas por el Decreto 34-96 en sus artículos 8 y 80, que se refieren al Control de Juridicidad.

9.-OBLIGACIONES Y REPOSABILIDADES:

9.1.- Obligaciones: Debemos tener siempre la visión que el Contrato de Suscripción de Valores, no se circunscribe únicamente al prefinanciamiento, ya que existen actuaciones preliminares – a las cuales ya nos referimos en puntos anteriores -, en consecuencia desde allí surgen las obligaciones para las partes.

9.1.1. Para el Emisor:

- a) Brindar la información veraz de la entidad, para que el presunto suscriptor tenga una idea precisa y determine la posibilidad de celebrar el contrato, debiendo para tal efecto proporcionarle entre otros documentos: 1) Copia del testimonio de la Escritura Pública de Constitución y sus respectiva modificaciones –si las hubiere -; 2) Copia del documento con que acredite su personería el Representante Legal; 3) Copia de la Patente de Comercio de Empresa y la de Sociedad; 4) La constancia de Inscripción (como contribuyente) en la Intendencia de Recaudación y Gestión de la Superintendencia de Administración Tributaria;[□] 5) Copia de los Estados Financieros correspondientes a los tres últimos años; y 6) Copia de los informes que el órgano de Administración presente a sus accionistas, correspondientes a los tres últimos ejercicios.
- b) Indicarle al presunto suscriptor cuál es el monto del financiamiento que requiere, en qué pretende invertirlo y a través de que valores pretende captarlos.

* Artículo 75 último párrafo del Decreto 34-96 y el artículo 17 Numeral 9 del Acdo. Gubernativo 557-97 – Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

□ Ver Artículo 30 del Decreto 1-98 (Ley Orgánica de la Superintendencia de Administración Tributaria) y el artículo 25 del Acuerdo Número 2-98 (Reglamento Interno de la Superintendencia de Administración Tributaria); así como el artículo 2 numeral 6 de la Ley del I.V.A. y el Artículo 27 de su Reglamento.

- c) Si se llega a un acuerdo con el presunto suscriptor, deberá cancelarle a éste sus honorarios por la Asesoría Jurídica y financiera, así como, por el trámite de Inscripción para Oferta Pública.
- d) Pagar todos los Gastos que comprenda la emisión.
- e) Notificar al suscriptor de cualquier cambio o acontecimiento importante que signifique un cambio en la proyectada operación.
- f) No vender ningún valor emitido a otra entidad durante el período acordado para la celebración del contrato, consideramos que puede establecerse (entre las partes) que una vez inscritos los valores para oferta pública, no se venderá ningún valor, a entidad distinta con la cual se adquirió el compromiso de venta.
- g) Una vez celebrado el contrato cancelar al Suscriptor los gastos por la emisión de los brochure, así como, realizar el descuento porcentual a que se hizo acreedor el Suscriptor por la adquisición de la emisión.

9.1.2.- Para el Suscriptor:

Las obligaciones para éste en un determinado momento podrían variar dependiendo de la clase o modalidad que se adopte, sin embargo, como se hizo alusión en nuestro país debido al grado de desarrollo que ostenta el Mercado Financiero por el momento sólo nos referiremos a las derivadas de la modalidad “en firme.”

- a) Realizar las gestiones tendiente a obtener la autorización en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para la Oferta Pública.
- b) Adquirir la totalidad de la emisión.
- c) Pagar a la entidad emisora el precio acordado menos el descuento por la emisión que adquiere.
- d) Respetar el precio y demás condiciones acordadas.
- e) Realizar las actividades promocionales de la emisión, ya que esto no sólo le beneficiará si su decisión es deshacerse de la emisión, sino que también traerá beneficios a cierto plazo a la emisora, como por ejemplo: un alza en el precio de las acciones.

- f) Entregar copia al Emisor del Contrato, si el mismo se hubiere celebrado a través de formulario o bien documento privado con firma legalizada.
- g) Atender las exigencias que demande el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como, cualquier otra entidad que por disposición legal tenga injerencia en la actividad que se desarrolle por el presente contrato.
- h) Mantener adecuada comunicación con la emisora.

9.2.- Responsabilidades:

9.2.1. Para la Emisora: Responder por las acciones civiles y penales derivadas de la falsedad u omisión de información que hubiere requerido el presunto suscriptor.

9.2.2. Para el Suscriptor: Será también el responder por las acciones civiles y penales derivadas de su función asesora. Ahora bien estimamos que podría darse lugar a alguna acción, cuando el suscriptor contratara por la modalidad “en garantía”, debido que a través de ésta el suscriptor se compromete a colocar la emisión dentro de un plazo determinado y solamente adquirirá el remanente de la misma, sino lograra colocarlos, por lo cual se tomará el cuidado de venderlos en el plazo acordado con el objeto de no tener que adquirirlos.

También será responsable ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de las multas que este le imponga por la transgresión de las disposiciones relacionadas con la Oferta Pública.



CAPITULO IV

SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS DERIVADAS DEL CONTRATO

Los contratos son Fuente de Derecho, es decir son una forma de legislar entre los particulares, en consecuencia, en los contratos se establecen “Las Reglas del juego”, en que va a girar la relación entre las partes y por consiguiente deben acatarlas y cumplirlas, debiendo estar comprendidas dichas reglas dentro del marco legal.

Como consecuencia de lo indicado anteriormente, en el Contrato -objeto del presente estudio-, deben de contemplarse los medios de Solución de Controversias que pueden surgir en el cumplimiento del mismo, ya que el Comercio y por ende el Mercado Financiero tiene la necesidad primigenia de poder operar con “celeridad y certeza”, siendo éste un principio cardinal del comercio y del Derecho Mercantil, que suponen esquemas de resolución de conflictos que respondan a dichos principios con probidad y capacidad.

Con relación a lo expresado, surgen en el Campo Jurídico – al igual que en otras ciencias- nuevas doctrinas en todas las ramas del derecho que revolucionan a las concepciones tradicionales, en este orden de ideas se presentan en el *Derecho Adjetivo* las denominadas “ADR” (*Alternative Dispute Resolution = Alternativas para la Resolución de Disputas*)³⁶, como un paradigma al desafío que representa la nueva era de la globalización.

Entre las alternativas de Resolución de Disputas, encontramos El Arbitraje, al cual hace alusión la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, analicemos entonces qué es lo que prescribe.

1.- DISPOSICIÓN LEGAL:

El artículo 69 del Decreto 34-96, prescribe que los conflictos entre las partes de un contrato de Bolsa, entre los agentes y las partes, deberán ser resueltos,

³⁶ Negociación 2000. Compilación Danny Ertel. Página 36.

salvo pacto en contrario, por arbitraje de equidad, el cual, si las partes en conflicto no dispusieron otra cosa, se substanciará conforme a las reglas o normas del Centro de Dictamen, Conciliación y Arbitraje (CDCA), sobre esta última entidad, hemos de expresar que no existe, ya que hasta la presente fecha en nuestro país únicamente existen dos entidades que se dedican a este tipo de actividades, como lo son:

1.- *El Centro de Arbitraje y Conciliación (CENAC)*, el cual pertenece a la Cámara de Comercio de Guatemala, habiendo nacido a la vida jurídica a través de sus estatutos aprobados en Sesión de Junta Directiva de dicha Cámara, en acta número 6-94, de fecha siete de febrero de mil novecientos noventa y cuatro, y los cuales fueron modificados el 26 de febrero de mil novecientos noventa y seis, en acta número 7-96, Resolución 47-96; y

2.- *El Centro Piloto de Medicación y Conciliación del Organismo Judicial*, el cual se creó a través de Acuerdo número 21/1998 de la Presidencia del Organismo Judicial de la Corte Suprema de Justicia, el cual empezó a regir a partir del 25 de septiembre de ese año.

De los dos Centros anteriores, consideramos que el primero es el más idóneo, ya que por sus estatutos es mucho más complejo y de mejor aplicabilidad por la materia del Mercado Financiero.

En virtud de lo expuesto, nuevamente volvemos a inferir la necesidad de modificar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, en lo relativo a su título VII, y la denominación del Capítulo I, el cual se refiere a los contratos de Bolsa, mismo que debió denominarse –de conformidad a nuestro criterio- y debido a que la presente ley regula tanto el Mercado Bursátil, como el Extrabursátil, únicamente como “De los Contratos”, para que de esta forma fuera explícito y abarcara ambos mercados, sin dar lugar a interpretaciones erróneas.

Consideramos también que requieren de modificación los artículos del 67 al 69 –los cuales están comprendidos en el título VII, Capítulo I, anteriormente aludidos -, debiendo suprimirse de los mismos las palabras “de bolsa”, las cuales se encuentran en correlación con “los contratos de Bolsa”, esto con el objeto de llegar a la misma finalidad que señalamos en el párrafo anterior.

Además de la modificación indicada, estimamos que el artículo 69 establece prácticamente en forma obligatoria el Arbitraje de Equidad para solucionar los conflictos, debiendo haberse dejado la alternativa de recurrir tanto al de “equidad”, como al “de Derecho”,* aunque si bien es cierto este artículo establece la salvedad del pacto en contrario.

Un comentario importante de hacer mención, es el hecho de que el artículo 69, establece en forma tácita la utilización de los Servicios del Centro de Dictamen, Conciliación y Arbitraje, con lo cual consideramos que se restringe la libertad de la cual deben gozar las partes para escoger no solo sus árbitros, sino el de seleccionar al Centro o entidad que más les sea conveniente.

En los párrafos anteriores nos hemos referido al Arbitraje, por lo cual es necesario entrar al análisis de éste:

1.1.- **El Arbitraje:**

1.1.1.- Origen: Es una vieja institución jurídica que se registra en la historia antigua como un medio avanzado de autocomposición.

En Roma ya se hacía distinción entre **los Arbitros Jure** – *que juzgaban de acuerdo con el Derecho Civil* – y otros encargados de impartir justicia según su prudente arbitrio y de nombramiento particular, más asimilados a lo que actualmente se entiende **por árbitros de equidad** o amigables componedores.

1.1.2.- **Definición:**

Eduardo Pallares, lo define como “el juicio que se tramita entre personas que no son jueces de Estado, o que siéndolo no actúan como tales sino como particulares.”³⁷

La Cámara de Comercio de Bogotá, nos lo define como “un mecanismo excepcional al cual acuden las partes en casos especiales para que en forma expedita, personas de toda su confianza resuelvan una controversia surgida entre ellas, buscando en lo posible la verdad real y haciendo de lado las excesivas formalidades y limitaciones que necesariamente impone el proceso ordinario”³⁸

Decreto 67-95 del Congreso de la República, la cual se refiere al Arbitraje de Derecho y el de equidad.

⁷ PALLARES, EDUARDO. *Diccionario de Derecho Procesal Civil*. página 465.

⁸ “El Arbitraje” *Revista de la Cámara de Comercio de Bogotá*, número 69 (1988). Página 47.

Por nuestra parte, nos atrevemos a proponer la siguiente definición: “Es un procedimiento reconocido por la ley, al que pueden acogerse los particulares para lograr la solución de sus conflictos en forma privada, más rápida y eficaz, sin tener que acudir a la justicia ordinaria, pudiendo obtener a través de un tercero o terceros un fallo imparcial y definitivo, emitido de conformidad con las normas jurídicas aplicables o conforme su leal saber y entender, cuyos efectos son iguales a los de una sentencia judicial –cosa juzgada” -.

Como podrá observarse frente a la clásica vía judicial, la institución del Arbitraje está llamada, a ser una alternativa más accesible y eficaz a la acción judicial, así como, más ajustada a las necesidades y circunstancias de las empresas. La razón de lo anterior, estriba en que el Arbitraje es la típica forma de derogación de la jurisdicción, por lo cual las partes deciden por su propia iniciativa someter la solución de un problema a decisión de personas distintas al juez competente, pero que de todas formas esta decisión tiene los alcances de cosa juzgada.

1.1.3.- Establecimiento del Arbitraje:

- Este se establece de conformidad con el artículo 10 de la Ley de Arbitraje, cuando cualquier persona haya pactado - *una “Cláusula Arbitral”*- expresando que cualquier controversia que surgiera derivada de dicho contrato se resolverá a través de “Arbitraje.”
- O bien, cuando cualquier persona, aunque no hubiere pactado “cláusula arbitral” en sus contratos, decida someterse y en consecuencia firme con la otra parte un *“Compromiso Arbitral.”*

El compromiso Arbitral puede pactarse antes de que surja el conflicto o controversia, o también antes de la litis, para evitarla, lo mismo que dentro del transcurso del juicio.

En general, no es objeto de arbitraje lo que no puede serlo de transacción, a esto se refiere el artículo 2,172 el cual tácitamente nos remite al artículo 2,158, ambos del Código Civil.

En conclusión podemos indicar que el Arbitraje, surgirá de un Compromiso o Cláusula Arbitral, derogando de esta forma la jurisdicción y por ende la competencia de la justicia ordinaria del Estado, pasándola las partes a sujetos especiales llamados “**Árbitros**”, quienes conforman el tribunal de arbitramento.

Se considera que el Arbitraje es una alternativa menos costosa y más rápida al litigio tradicional, debido a que las partes tienen la posibilidad de elegir quién será el árbitro y dado que el arbitraje a menudo se realiza con el auspicio, de una organización que mantiene listas de expertos en varias áreas importantes, algunas veces el arbitraje también puede producir resultados que son sustancialmente mejores para las partes.

1.1.4.- Árbitro:

Es la persona especializada que las partes eligen para que decida en una controversia, ya sea según su leal saber y entender o bien de acuerdo a Derecho.

En la labor que desempeñan los árbitros va implícita la función de administrar justicia.

1.1.5.- Laudo Arbitral:

Es la decisión o fallo que emiten los árbitros de conformidad con las leyes y reglas establecidas, el cual es definitivo y firme, produciendo en consecuencia, efectos idénticos de cosa juzgada y es por consiguiente exigible en la vía judicial por la vía ejecutiva.

Sobre la forma y contenido del Laudo, prescribe el artículo 40 de la Ley de Arbitraje (Decreto 67-95) - entre otros requisitos- que en el mismo deberá ser motivado, hacerse constar la fecha y lugar en que se dicta, a menos de que las partes hayan convenido en otra cosa o que se trate de un laudo pronunciado en los términos convenidos por las partes, además se dictará por escrito y será firmado por el árbitro o los árbitros.

1.1.6.- Características:

➤ **Rapidez:** ya que las partes pueden fijar el término dentro del cual los árbitros dictaran el fallo o bien éste se dictará dentro del plazo establecido en el Reglamento del Centro de arbitraje -si se hubiere sujetado a alguno en particular -.

- **Imparcialidad:** En el entendido de que el árbitro es un tercero – mediador- distinto a las partes, en consecuencia su fallo ~~no~~ se dictará en razón de favoritismo o afinidad hacia alguna de las partes.
- **Economía:** Este procedimiento es más económico que los procesos judiciales, porque los fallos favorecen intereses patrimoniales de ambas partes
- **Validez:** Los fallos dictados por el Tribunal Arbitral producen los mismos efectos que una sentencia judicial.
- **Privacidad:** Permite mantener estricta reserva de conflicto, evitando que se haga público.
- **Especialidad:** A través del arbitraje, se asegura la calidad de los fallos, por la idoneidad y especialidad profesional de los árbitros.

1.1.7. Clases:

La división que a continuación hacemos referencia, fue ya conocida por el Derecho Romano y la sigue aceptando el Derecho Común Contemporáneo en sus rasgos esenciales.

1.1.7.1. Arbitraje De Equidad: También llamado de Arbitradores, Amigables Compondores o de Amigable Composición. Es aquel en el cual el procedimiento debe ajustarse a lo convenido en el compromiso y no al procedimiento legal, en cuanto al fondo, aun cuando debe garantizarse el derecho de defensa de las partes, no rige la congruencia y en el fallo se aprecian las pruebas, según el leal saber y entender (“Ex aequo et bono”) de los árbitros, que suelen no ser letrados.

Entre los Romanos ya existía una figura similar a la del Árbitro de Equidad, al cual se le denominaba “Arbitrium boni Viri”.

El artículo 37 numeral 1, de la Ley de Arbitraje, prescribe “... los árbitros no se encuentran obligados a decidir en base a las normas de derecho, sino que pueden hacerlo “en conciencia” o “según su leal saber y entender”.

En esta clase de arbitraje, se dice que los mismos suelen no ser letrados, pero con ello se da la pauta a que sí lo sean – por ejemplo Abogados- quienes en todo

* Locución latina que significa: según la Equidad y el leal saber y entender.

caso deberán fallar sin someterse a las formas legales, ni ajustarse a Derecho en cuanto al fondo.

1.1.7.2. Arbitraje De Derecho: En este el procedimiento está marcado por la ley en todas sus fases y el laudo se dicta también con arreglo a la misma, únicamente sobre los puntos sometidos a la decisión arbitral –principio de congruencia- y dentro del plazo acordado en el documento del compromiso.

2.- Otros Medios:

Entre estos podemos mencionar la **CONCILIACION**, cuya etimología proviene del verbo “conciliare” que significa concertar, poner de acuerdo, componer o conformar a dos partes que debaten en una controversia de intereses en disidencia.³⁹

1.2.1. Definición de Conciliación.

José Roberto Junco Vargas, la define como “un mecanismo mediante el cual las partes entre quienes existe un conflicto susceptible de transacción originado en un negocio mercantil o derivado de actividades comerciales, tratan de superar la controversia existente, con la colaboración de un tercero experto, objetivo e imparcial, quien orienta aquéllas en las fórmulas propuestas por todos, con la finalidad de acabar el conflicto y evitar que llegue a la justicia ordinaria o arbitral.”⁴⁰

Nosotros proponemos la siguiente definición: “Es una alternativa de solución de conflictos, cuya finalidad principal es buscar de manera directa y amistosa una fórmula de arreglo entre las partes, mediante un trámite informal, rápido económico orientado por un tercero imparcial denominado Conciliador.”

Por su parte la Ley de Arbitraje en su artículo 49 la define como: “... un mecanismo o alternativa no procesal de resolución de conflictos, a través de la cual las partes, entre quienes exista una diferencia originada en relaciones comerciales o de cualquier otra índole, tratan de superar el conflicto existente; con la colaboración activa de *un tercero*, objetivo o imparcial cuya función

JUNCO VARGAS, JOSE ROBERTO. La Conciliación. Página 32.

Ibid. Página 33.

esencial consiste en impulsar las fórmulas de solución planteadas por las partes o propuestas por él, evitando así que el conflicto llegue a instancia jurisdiccional o arbitral.”

1.2.2. El Conciliador.

Es básicamente un tercero distinto a las partes en litigio, conocedor amplio de la situación controvertida, que está dotado de calidades, para proponer fórmulas de Acuerdo, que es el fin primordial de sus funciones.

Esta persona debe tener cualidades especiales que inspire confianza y contenga un perfil propio, que logre acercar a las partes en conflicto.

1.2.3. Establecimiento de la Conciliación:

Cualquier persona que tenga un conflicto con otra u otras personas y desee resolverlo de manera amistosa y rápida puede recurrir a la conciliación, porque el conciliador, es un ente o una persona especial, bien sea funcionario o particular, pero debidamente autorizado para ejercer esa función.⁴¹

Consideramos importante hacer mención que, en caso de que las partes no logren resolver sus conflictos mediante la *Conciliación pueden recurrir al Arbitraje*.

1.2.4. Acuerdo o Acta de Conciliación:

Es la Resolución de la Conciliación y es de obligatorio su cumplimiento, porque en la toma de ésta las partes son quienes directamente conforman el Acuerdo y en caso de incumplimiento genera acciones ejecutivas.

Para que la resolución produzca plena prueba en Juicio Arbitral o Jurisdiccional debe hacerse constar por escrito, sea en Escritura Pública, en acta Notarial, o bien en documento privado legalizado por Notario (artículo 50 Dto. 67-95).

1.3. Diferencias entre el Arbitraje y la Conciliación:

- En el arbitramiento los árbitros serán tres, salvo que el monto de la controversia no exceda de Q.50,000.00, en cuyo caso, a falta de Acuerdo el

⁴¹ Ibid. Página 66.

arbitro será uno. (Artículo 13 Dto. 67-95); en la conciliación el sujeto es unitario.

- El arbitraje posee un procedimiento determinado por la ley, así como también da la pauta para que puedan convenir el procedimiento a que se haya de ajustar en tribunal en sus actuaciones; en la conciliación no existe un trámite concreto y definido, guiado por las habilidades del conciliador.
- En el arbitraje los árbitros deciden una situación jurídica; en la conciliación el conciliador no decide nada, son las partes quienes lo hacen; aquél es un mero tercero imparcial mediador, que propone alguna formula de solución.
- El compromiso o Cláusula arbitral, puede pactarse antes de que surja el conflicto o controversia, o también antes de la litis, para evitarla, lo mismo que dentro del transcurso del juicio; la conciliación nace una vez exista la controversia y puede celebrarse antes o después de la litis.

1.4. Semejanzas entre el Arbitraje y la Conciliación:

- Tanto la conciliación como el arbitraje han tenido como fines en su creación o reglamentación, el tratar de desjudicializar los conflictos y también como mecanismo de descongestión de la administración de justicia.
- Tanto el laudo como el acuerdo o acta de conciliación constituyen pieza obligatoria, para las partes que son sujeto de controversia, con carácter de exigibilidad de una parte a la otra, recíprocamente.
- Tanto el árbitro como conciliador son sujetos especiales, con ciertos atributos y cualidades.

2.ALTERNATIVAS MÁS VIABLES PARA RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS DERIVADAS DEL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES O DE UNDERWRITING.

Después de haber hecho un estudio sobre los aspectos más importantes -a nuestro juicio- relativos al Arbitraje y La Conciliación, podemos determinar que si se diere algún conflicto entre las partes derivado del Contrato, lo más

prudente sería que este se resolviera a través del Arbitraje, ya sea el Equidad o bien el Derecho y de conformidad con las disposiciones de la Ley de Arbitraje, Decreto 67-95 del Congreso de la República de Guatemala.

Como ya se indicó para establecer el Arbitraje, bastará entonces que se deje constancia en el Contrato respectivo, a través de una “Cláusula Arbitral”, o bien si se diere el caso que se omitiera establecer la alternativa para la solución de controversias, y la controversia se diere, entonces las partes pueden a través de un “Compromiso Arbitral” someterse a dicho procedimiento.

Entre las Controversias más relevantes que consideramos pudieran surgir y que pueden ser susceptibles de resolverse a través del Arbitraje, se encuentran:

- a.- Que el emisor no quisiera cancelar al Suscriptor los gastos relativos a la emisión de los brochure, pese a haberse establecido su obligatoriedad.
- b.- Que el emisor no hiciera entrega al suscriptor de la totalidad de los valores vendidos.
- c.- Que el Suscriptor no hiciera efectivos el monto total de los valores que adquiere.
- d.- Que pese a haberse contratado con la Modalidad En Firme, el suscriptor tergiversar dicho concepto y opere con la Modalidad “En Garantía”, en consecuencia proceda a cancelar al emisor únicamente aquellos valores que ha logrado colocar entre el público y devuelva los no vendidos, siendo esto último muy contrario a lo que es en realidad la modalidad en garantía, ya que en esta se tiene el compromiso de adquirir los valores que no hayan sido colocados en el Mercado Financiero.

En los párrafos anteriores no hicimos alusión a la Conciliación como uno de los medios de solución a las controversias derivadas del presente Contrato, ya que consideramos más factible que las mismas sean resueltas por un Arbitro (quien tomará una decisión) y no precisamente a través de un Conciliador, quien únicamente se limitará a sugerir que se llegue a un Acuerdo, en consecuencia no decidirá nada, ya que el Acuerdo conciliatorio requiere de una aprobación – que es lo que realmente vale -, además si fracasa la conciliación, a las partes les

quedarían dos caminos, siendo uno de ellos el recurrir al Arbitraje y el otro acudir a los Tribunales competentes. En virtud de lo expuesto establecemos que es mas aconsejable acudir de una vez al Arbitraje, evitando con ello pérdida de tiempo y dinero.

Con el Arbitraje lo que se pretende es ayudar a las partes a comprender sus intereses y amoldar esos intereses de modo tal que ambas partes puedan ganar, transmitiendo a las mismas de que la solución es justa y equitativa, y que el Laudo Arbitral se elaboró con base en principios.



CONCLUSIONES:

Los contratos además de ser instrumentos del tráfico mercantil, son también una fuente de derecho y una forma de legislar entre los particulares.

Son contratos típicamente mercantiles los comprendidos unicamente en el Código de Comercio, los otros contratos que se encuentran regulados en otras leyes y que se utilizan en el tráfico mercantil, tienen regulación dicotómica, es decir tanto civil, financiera como mercantil.

En nuestro país la Ley que establece un marco jurídico para el Mercado Financiero es la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala.

El Mercado Financiero, forma parte del Sistema financiero Nacional y dentro del Mercado financiero se encuentran el Mercado Bursátil y el Mercado Extrabursátil; dividiéndose el Mercado Bursátil en Mercado de Deuda y Mercado de Capitales.

El mercado Primario y el Mercado Secundario pueden formar parte tanto del Mercado Bursátil, como del Extrabursátil.

En nuestro país de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, se toman como sinónimos las acepciones de “Bolsa de Comercio”, “Bolsa de Valores” o simplemente “Bolsa”.

Los *Agentes de Bolsas*, son las personas jurídicas que *actúan dentro* de las Bolsas de Comercio, y los *Agentes de Valores* son también personas jurídicas que actúan pero fuera de las negociaciones que se realizan en las Bolsas de Comercio.

8. Son **Personeros de los Agentes** los que ostentan la calidad otorgada por el Agente, tales como: Administradores, Gerentes y Representantes Legales.
9. Los **Operadores de los Agentes**, son personas físicas que ejecutan operaciones bursátiles o extrabursátiles por cuenta de un Agente. En el Medio del Mercado Bursátil de nuestro país suele llamárseles “Operadores de Piso” y a nivel del Mercado Bursátil internacional, se les conoce como “Corredores de Bolsa”, porque ejecutan sus operaciones en el “Corro de la Bolsa”.
10. El Ente que hasta cierto punto es Supervisor del Mercado Financiero, es el Registro del Mercado de Valores y Mercancías; y decimos hasta cierto punto, como consecuencia de que en la Ley que lo creó (Decreto 34-96 del Congreso de la República), no le concede poder de reglamentación y mecanismos suficientes de supervisión del Mercado, otorgando una especie de autosupervisión a las entidades que lo integran, tal es el caso de los Reglamentos Internos de las Bolsas de Valores o Mercados de Valores, de los cuales el registro unicamente se limita a la “toma de razón”.
11. Si se lograra realizar una reforma minuciosa a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, tales como el establecer requisitos mínimos comunes para operar como Agente, Personeros de los Agentes y Operadores de los Agentes, independientemente de los demás requisitos que establezcan las Bolsa de Valores o Mercado de Valores, se lograría con ello obtener confianza y establecer un gran margen de seguridad para el público inversor.
12. Entre los miembros del sistema financiero Nacional que pueden únicamente celebrar el contrato de Suscripción de Valores, con el ente

Emisor, se encuentran: A) Los Agentes – ya sean de Bolsa o de Valores-; y, B) Las Sociedades Financieras Privadas.

13. Las **Sociedades Financieras Privadas**, no se encuentran reguladas por el Decreto 34-96 del Congreso de la República, sino a través del Decreto Ley 208 (Ley de Sociedades Financieras Privadas), en consecuencia están sujetas a la competencia de la Junta Monetaria y a la inspección, intervención y fiscalización de la Superintendencia de Bancos.
14. Si bien el Objeto principal del Contrato de Suscripción de Valores, es el Proveer de Recursos al Emisor, esto no implica que su función se agota o se circunscribe unicamente al prefinanciamiento, ya que en sí, involucra una serie de etapas de asesoramiento, estudios y consejos por parte del suscriptor.
15. En el ámbito de Mercado Financiero internacional se indica que no existe en el idioma español un término que traduzca adecuadamente el significado de “UNDERWRITING”, sin embargo la negociación que se realiza a través de este contrato, es similar –sino igual- en varias de las modalidades que se utilizan en el Contrato de Suscripción de Valores, comprendido en el Artículo 77 del Decreto 34-96 del Congreso de la República, siendo esta la razón de la sinonimia del título del presente trabajo.
16. Del artículo 77, inferimos –ya que no se prescribe con claridad- que existen dos modalidades para el Contrato de Suscripción de Valores, tales como: A) En Firme; y, B) En Garantía.
17. Los únicos valores que como tales pueden ser objeto de tráfico a través del Contrato de Suscripción de Valores, son: A) Las Acciones; B) Las

obligaciones Sociales o Debentures; y C) Las Obligaciones o Títulos de Deuda.

18. En la ley del Mercado de Valores y Mercancías (Decreto 34-96) el Legislador previó la desmaterialización de los valores negociables, ya que para éste fue mucho más práctico comprender entre la denominación “valor” a varias cosas intangibles, ya que si hubiere procedido a denominarlos como Títulos de Crédito, tal y como lo establece el Decreto 2-70 del Congreso de la República, su campo de aplicación hubiere sido muy restringido, sin embargo, omitió una adecuada regulación que garantizara el acreditamiento del Derecho del Adquiriente.
19. Al finalizar el estudio y análisis de este trabajo, determinamos que el presente Contrato, conlleva una especie de silogismo jurídico, que comprende 3 fases principales: A) *Los Antecedentes*: en los cuales el presunto emisor infiere la necesidad que tiene de obtener un capital; B) *Etapa Precontractual*: determinada por la negociación que se inicia con el aún presunto suscriptor, ya que este establecerá la conveniencia de celebrar el contrato, dependiendo de la información que se le proporcione, y si es positiva, procederá a asesorar tanto jurídica como financieramente al presunto Emisor; y C) *Etapa Contractual*: que se llevará a cabo una vez se hallan emitido los valores y se encuentren inscritos para oferta pública, concretándose con la celebración del Contrato.
20. Por la importancia de la negociación que se lleva a cabo a través del Contrato de Suscripción de Valores, establecimos que el mismo *se debe celebrar por escrito* y puede ser a través de: A) Escritura Pública; B) Mediante Formularios; y C) Por Documento privado con firma legalizada. Sugiriéndose de preferencia los dos primeros.

21. Estamos totalmente de acuerdo con el Legislador, en el sentido de que una de *las alternativas para la solución de disputas o controversias derivadas del Contrato de Suscripción de Valores, debe ser el Arbitraje*, debiendo dejarse a las partes el decidir, si el mismo se resolverá por medio de Arbitraje de Equidad o bien, por Arbitraje de Derecho; así también, otorgarles plena disponibilidad de seleccionar al Centro o entidad de Arbitramiento que les sea más conveniente.



RECOMENDACIONES:

1. Debido a las insuficiencias que contiene la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, aconsejamos emprender la preparación de varias propuestas de Reformas, especialmente en el articulado señalado en el presente trabajo, particularmente en los siguientes aspectos:
 - ❖ Establecer requisitos mínimos comunes para obtener autorización y funcionar como Agente en el Mercado Financiero, esto con independencia de que posteriormente los Agentes deseen formar parte de una Bolsa de Valores y deban cumplir con los requisitos adicionales que las mismas establezcan.
 - ❖ Prescribir la coerción para que sea el público inversor, quien exija la opinión de una Entidad Calificadora de Riesgo, la cual emita su parecer sobre la liquidez y solvencia del emisor.
 - ❖ En virtud de que el Decreto 34-96 del Congreso de la República prevé la desmaterialización de los Valores negociables, mediante el Uso de Anotaciones en Cuenta, es necesario regular lo relativo a una Central de Anotaciones en Cuenta, para que de esta forma ya no descansa el “Sistema de Registro” en la misma entidad emisora, dando lugar esta reforma a una mayor confianza y seguridad al inversionista y en consecuencia al Mercado Financiero.

 2. Consideramos que también es necesario, dado el auge de muchas instituciones jurídico mercantiles, que las Facultades de Ciencias Jurídicas y Sociales, y la de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, debieran promover cambios curriculares en sus pensum o bien incluir un Curso adicional de Derecho Mercantil que contemple lo relativo al Mercado Financiero (Mercado Bursátil y Mercado Extrabursátil). Lográndose con ello no solamente que el futuro profesional tenga un conocimiento claro sobre los contratos tradicionales o típicos, sino también lo tendría sobre los contratos atípicos y muchas veces innominados, producto del tráfico mercantil.
-



BIBLIOGRAFÍA

TEXTOS:

1. ANNI DUPLAT, CLAUDE. Cómo Funciona La Bolsa. (Madrid, España: Paraninfo, S.A. 1989).
2. ARCE GARGOLLO, JAVIER. Contratos Mercantiles Atípicos. (5ta. Edición; México: Editorial Porrúa, 1998).
3. ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO. Contratos Mercantiles. (Medellín, Colombia: Biblioteca Jurídica Dike. 1988).
4. ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO. Las Transformaciones del Derecho Mercantil Moderno. (Colombia: Editorial Jurídica Dike. 1988).
5. AYAU CORDON, MANUEL. Proceso Económico. (México, D.F.: Editorial Diana, 1994).
6. BETTI, EMILIO. Teoría General de las Obligaciones. Traducción de José Luis de los Mozos Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid. 1970).
7. BORNEO, J. EDUARDO Y BARREIRA, EDUARDO A. Contratos Bancarios Modernos. (Buenos Aires, Argentina: Abelardo – Perrot, 1994).
8. CASTAN TOBEÑAS, JOSE. Derecho Civil Español. Común y Foral. Tomo IV.
9. DAVALOS MEJIA, L. CARLOS. Títulos y Contratos de Crédito. Quiebras (México: Editorial Harla; 1984).
10. ERTEL, DANNY. (Compilación) Negociación 2000. (Colombia; McGraw-Hill Interamericana, S.A., 1996).
11. FERNANDEZ AMATRIAIN, JESUS. La Bolsa. –Su Técnica y organización. Cómo Opera en el Mercado de Valores-. (España: Ediciones Deusto. 1969).
12. GARRIGUEZ, JOAQUIN. Contratos Bancarios. (2da. Edición; Madrid, España: Imprenta Aguirre. 1975).
13. GARRIGUEZ, JOAQUIN. Curso de Derecho Mercantil. (Madrid, España; 1970) Tomo I.

14. JUNCO VARGAS, JOSE ROBERTO. La Conciliación. (Santa Fé de Bogotá, D.C. Colombia: Ediciones Jurídicas Radar; 1994).
15. MASCAREÑAS, JUAN; ARAGONES, JOSE R; SOLORZANO, MARTA y ALVAREZ , ALFONSO. Futuros y Opciones Financieros . (Madrid, España: Ediciones Pirámide, S.A., 1998).
16. PIESCHACON VELASCO, CAMILO PEREZ De BRIGARD HERMAN. Bases de un Mecanismo de Underwriting. (Colombia: 1974).
17. RADRESA, EMILIO. Bolsas y Contratos Bursátiles. (Buenos Aires, Argentina: Ediciones Depalma, 1995).
18. TRABUCCHI. Instituciones de Derecho Civil. Tomo II
19. TREDWAY, PETER. Bases de un Mecanismo de Underwriting. (1974).
20. VASQUEZ MARTINEZ, EDMUNDO. Instituciones de Derecho Mercantil.(Guatemala: Serviprensa Centraamericana, 1978).
21. VILLEGAS LARA, RENE ARTURO. Derecho Mercantil Guatemalteco. (2ª. Edición; Guatemala: Editorial Universitaria, 1988) Tomo III.
22. VILLEGAS, CARLOS ALBERTO. Compendio Jurídico. Técnico y Práctico de la Actividad Bancaria. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Depalma, 1986).
23. WEBER, MAX. La Bolsa. Introducción al Sistema Bursátil. (Barcelona España: Ariel, 1993).

DICCIONARIOS, ENCICLOPEDIAS Y REVISTAS:

1. BELTRAN, LUCAS. Diccionario de Banca yBolsa.
2. CABANELLAS, GUILLERMO. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual (14ª. Edición; Buenos Aires Argentina: Editorial Heliasta,S.R.L. Tomo II. 1979). COMISION NACIONAL DE VALORES - de Colombia- Boletín número 4. 1986
3. DE GARMENDIA Y MIANGOLARRA, J. IGNACIO. Diccionario de Bolsa. (2ª. Edición; Madrid, España: Edición Pirámide, 1979).

5. **DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA.** (20ª. Edición; Madrid, España, Tomo I y II, 1984).
6. **DICCIONARIO PRÁCTICO LAROUSSE.** Sinónimos y Antónimos. (México, D.F.; Ediciones Larousse. 1991)
7. **EL ARBITRAJE.** Revista de la Cámara de Bogotá. Número 69, 1988.
8. **ENCICLOPEDIA ILUSTRADA CUMBRE.** (México: Editorial Cumbre, Sociedad Anónima, Tomo II, 1979.).
9. **ENCICLOPEDIA MICROSOFT ENCARTA.** "Títulos Valores". 1993-1997.
10. **OSSORIO, MANUEL.** Diccionario de Ciencias Jurídicas. Políticas y Sociales. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Heliasta, S.R.L. 1981).
11. **PALLARES, EDUARDO.** Diccionario de Derecho Procesal Civil. (8ª. Edición; México: Editorial Porrúa, 1975).

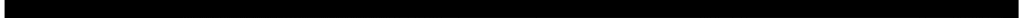
TESIS:

1. **MORENO MERIDA, LEONEL HIPOLITO.** Tesis: Ensayo sobre el Régimen Legal del Mercado de Valores de Guatemala. (Guatemala, Facultad de ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Abril, 1983).
2. **PANIAGUA CORZANTES, MAURA OFELIA.** Tesis: Los Títulos Valores que emite la Sociedad Anónima. (Guatemala, Facultad de Ciencias Jurídicas y sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala, Abril, 1978).
3. **SAGASTUME ACEVEDO, ANTONIO.** Tesis: Posibilidad y Conveniencia de Organizar el Mercado de Valores en Guatemala. Su institucionalización a través de la Bolsa de Valores. (Guatemala, Facultad de Ciencias Económica de la Universidad de San Carlos de Guatemala, Junio, 1980).

LEYES:

1. **Código Civil.** Decreto Ley número 106 del Jefe de Gobierno de la República.
2. **Código de Comercio.** Decreto Número 2-70 del Congreso de la República.
3. **Código de Notariado.** Decreto Número 314 del congreso de la República.
4. **Código Procesal Civil .** Decreto Ley número 107 del Jefe de Gobierno de la República
5. **Ley de Arbitraje.** Decreto número 67-95 del Congreso de la República.
6. **Ley de Bancos,** Decreto número 315 del Congreso de la República y sus reformas contenidas en Decretos: 23-95 61-95,1315 y 26-99 (este último publicado en el Diario Oficial el 3-09-99).
7. **Ley de Sociedades Financieras Privadas,** Decreto Ley número 208 del Jefe de Gobierno de la República de Guatemala, y sus reformas a través de los Decretos 51-72, 11-88, 24-95 y 26-99 todos del Congreso de la República y el Decreto Ley 10-86.
8. **Ley del Impuesto al Valor Agregado,** Decreto número 27-92 y sus reformas contenidas en Decretos 60-94 y 142-96, todos del Congreso de la República.
9. **Ley del Impuesto Sobre la Renta.** Decreto número 26-92 y sus reformas contenidas en Decretos número 61-94 y 36-97, todos del Congreso de la República.
10. **Ley del Organismo Judicial.** Decreto número 2-89 y sus reformas contenidas en Decretos números: 64-90, 75-90 y 11-93, todos del Congreso de la República.
11. **Ley del Mercado de Valores y Mercancías.** Decreto número 34-96 del Congreso de la República.
12. **Ley del Timbre Forense y Timbre Notarial.** Decreto número 82-96 del Congreso de la República.

13. **Ley Orgánica de la Superintendencia de Administración Tributaria**, Decreto número 1-98 del Congreso de la República.
14. **Ley Orgánica del Banco de Guatemala**. Decreto número 215 y sus reformas contenidas en Decretos números 331 y 29-95, todos del Congreso de la República
15. **Reglamento de la Ley del Impuesto al Valor Agregado**. Acuerdo Gubernativo número 311-97.
16. **Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta**. Acuerdo Gubernativo Número 596-97.
17. **Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías**. Acuerdo Gubernativo número 557-97.
18. **Reglamento Interno de la Superintendencia de Administración Tributaria**, Acuerdo Número 2-98.



APÉNDICE

MODELOS DE CONTRATOS

A.- ESCRITURA PUBLICA

B.- FORMULARIO



APÉNDICE:

Modelos de Contratos

A.- En Escritura Pública:

Diecinueve (19). En la Ciudad de Guatemala, el diecinueve de marzo de mil novecientos noventa y nueve. ANTE MI: CECILIA DORINA LOPEZ SUNTECUN, Notaria, comparecen: por una parte JOSE ANÍBAL ORELLANA ESPAÑA, de cuarenta y cinco años de edad, casado, guatemalteco. Licenciado en Economía, de este domicilio, se identifica con cédula de vecindad número de orden A guión uno (A-1) y de Registro setecientos mil veinticinco (700.025), extendida por el Alcalde Municipal de Guatemala, Departamento de Guatemala, quien actúa en su calidad de Gerente General y Representante Legal de la entidad "PORTAFOLIO DE INVERSION, SOCIEDAD ANÓNIMA", en adelante llamada también " El Agente o Suscriptor", lo que acredita con Acta Notarial de su nombramiento, compulsada en esta ciudad el cuatro de febrero de mil novecientos noventa y ocho, por la Notaria Francis Patricia Evelyn Monzón Cruz, la cual quedó debidamente inscrita en el Registro Mercantil General de la República, bajo el número doscientos (200), folio cien (100) del libro cuatro (4) de Auxiliares de Comercio; así también, con Acta Notarial de la Sesión del Consejo de Administración, compulsada en esta Ciudad el quince de enero del presente año por la Notaria Gabriela Anguelina Acevuno López, en la cual se acordó la celebración del presente Contrato y se faculta al señor José Aníbal Orellana España para suscribirlo. Por la otra parte, el señor JAIME ISRAEL GONZÁLEZ CORADO, de treinta y cuatro años de edad, soltero, guatemalteco, Ingeniero Agrónomo, de este domicilio, quien se identifica con cédula de vecindad número de orden A guión uno (A-1), registro novecientos cincuenta mil (950.000), extendida por el Alcalde Municipal de Guatemala, Departamento de Guatemala, quien actúa en su calidad de Gerente General y Representante Legal de la entidad "PETEN SEMILLAS DE CALIDAD, SOCIEDAD ANÓNIMA", en adelante llamada indistintamente la "Emisora", lo que acredita con Acta Notarial de su nombramiento, faccionada en esta ciudad el siete de octubre de mil novecientos noventa y ocho, por el Notario Rigoberto de Jesús Duarte, la cual se inscribió debidamente en el Registro Mercantil General de la República, bajo número quinientos (500), folio trescientos (300) del libro cinco (5) de

Auxiliares de Comercio; así también, a través de Acta Notarial de la Sesión Extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas, de fecha tres de enero de mil novecientos noventa y nueve, en la cual se acordó la celebración del presente contrato y se facultó a el señor Jaime Israel González Corado, para suscribirlo. Doy Fe: De que tuve a la vista los documentos con los que acreditan su personería, así como, las actas notariales respectivas donde se les autoriza para el otorgamiento y suscripción del presente instrumento, los cuales de conformidad con la ley y a mi juicio son suficientes para el otorgamiento del presente contrato. Ambos comparecientes me aseguran ser de los datos de identificación indicados y hallarse en el libre ejercicio de sus derechos civiles y que a través del presente instrumento, celebran **CONTRATO DE SUSCRIPCION DE VALORES**, de conformidad con las siguientes cláusulas: **PRIMERA: NATURALEZA DE LOS CONTRATANTES.** A) El Agente, según lo manifiesta su representante legal, es una Sociedad Anónima, constituida de conformidad con las leyes de la República de Guatemala, en consecuencia se encuentra inscrita en el Registro Mercantil General de la República de Guatemala, con registro quinientos veinticuatro mil (524.000), folio doscientos cincuenta (250) del libro cien (100) de Sociedades; así también, es una entidad autorizada por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para operar como Agente de Bolsa y/o de Valores; incluyendo dentro de sus objetivos de conformidad con su escritura constitutiva: a) prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos sujetos a oferta pública; b) solicitar por cuenta de los emisores la Inscripción ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de las Ofertas públicas; y c) actuar por cuenta propia o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentran inscritos para oferta pública, mercancías o contratos, a ser negociados dentro y fuera de Bolsa. B) Por su parte el representante legal de la Emisora, manifiesta que su representada es también una Sociedad Anónima,

constituida de conformidad con las Leves de la República de Guatemala, e inscrita su personalidad en el Registro Mercantil General de la República, con el número de registro setecientos mil trescientos treinta y tres (700,333), folio trescientos treinta y tres (333) del libro treinta y tres (33) de Sociedades; y que dicha entidad colectiva tiene como objeto principal el cultivo, procesamiento y comercialización de semillas de maíz, sorgo, cacao, caoba, cedro y pino, así como, de toda especie de plantas ornamentales tropicales.

SEGUNDA: OBJETO CONTRACTUAL. La entidad Petén Semillas de Calidad, Sociedad Anónima, ha decidido a través de resolución de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha dos de marzo de mil novecientos noventa y ocho, de conformidad con Acta Notarial de esa fecha, faccionada por el Notario Rigoberto de Jesús Duarte, la emisión y oferta al público de MIL ACCIONES ORDINARIAS AL PORTADOR, por un monto de UN MILLON TRESCIENTOS MIL DE QUETZALES EXACTOS (Q.1,300,000.00), con un valor por acción de MIL TRESCIENTOS QUETZALES EXACTOS (Q.1,300.00), estipulándose por dicha asamblea las condiciones de emisión. Por su parte el representante Legal de Portafolio de Inversión, Sociedad Anónima, SUSCRIBE EN FIRME LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN al precio de MIL TRESCIENTOS QUETZALES EXACTOS (Q.1,300.00) por acción.

TERCERA DE LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL SUSCRIPTOR. a) Obtener el Descuento porcentual por la adquisición de la totalidad de las acciones, calculado sobre el valor nominal de cada una de ellas; b) Hacer efectivo el pago de las Acciones que hoy se Suscriben; c) Se compromete a realizar la emisión de brochure, con el objeto de captar inversionistas, estando dicho costo a cargo del emisor; y, d) Ser responsable ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías por la inscripción para Oferta Pública de las Acciones emitidas.

CUARTA: DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL EMISOR. a) Obtener el pago por parte del Suscriptor de totalidad de las acciones que hoy adquiere;

b) Realizar el descuento porcentual calculado sobre el valor nominal de cada una de ellas, por la adquisición de la totalidad de las acciones; c) Hacer entrega de las Acciones al Suscriptor; y d) Indemnizar al Suscriptor por los daños y perjuicios que se le ocasionaren por haberle proporcionado información no verídica o por omitir informar debidamente sobre aspectos económicos y jurídicos que se le hubieren requerido, en relación al movimiento mercantil de la entidad; esto sin perjuicio de las acciones civiles y penales que se deriven de dicho acto. **QUINTA DEL MONTO Y DE LA FORMA DE PAGO.**

A) Como se indicó en la cláusula segunda del presente instrumento, el monto de la emisión de acciones asciende a UN MILLON TRESCIENTOS MIL QUETZALES EXACTOS (Q.1,300,000.00), suma sobre la cual hay que efectuar un descuento equivalente al del dos punto cinco por ciento (2.5%) sobre el valor nominal de cada acción, lo que equivale a un Monto total de UN MILLON DOSCIENTOS SESENTA Y SIETE MIL QUINIENTOS QUETZALES EXACTOS, (Q.1,267,500.00), cantidad que deberá hacerse efectiva por parte del Suscriptor a mas tardar al tercer día de haber recibido la totalidad de las acciones y a través de Cheque de Caja o de Gerencia de una entidad Bancaria autorizada para operar en el país, B) La Emisora pagará directamente a la Agencia de Publicidad - que se contrate para tal efecto por parte del suscriptor -, los honorarios por la emisión de los brochure. **SEXTA CAUSAS DE RESCISIÓN.** Es condición resolutoria para efectos del presente contrato, el incumplimiento de cualquiera de las partes en relación a las obligaciones contraídas en el mismo. En el caso que una de las partes falte al cumplimiento de cualquiera de las obligaciones contenidas en el presente instrumento en lo que le concierna, la otra parte podrá dar por terminado el mismo y exigir el pago de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento.

SEPTIMA DE LOS MEDIOS DE SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS. Cualquiera controversia que surgiera entre las partes derivadas el presente contrato y que puedan ser

objeto de Arbitraje, por la presente cláusula las partes se someten expresamente a Arbitraje de Equidad, el cual será llevado a cabo de conformidad con las disposiciones contenidas en la Ley de Arbitraje, Decreto sesenta y siete guión noventa y cinco (67-95) del Congreso de la República de Guatemala y en lo que no fuere susceptible de resolución a través de procedimiento de Arbitraje, las partes renuncian al fuero de su domicilio, y se someten a los Tribunales de la Ciudad de Guatemala, señalando para tal efecto como lugar para recibir notificaciones: a) La Emisora, la Avenida Reforma trece guión treinta y nueve, zona nueve de la ciudad de Guatemala, Departamento de Guatemala; y b) El Agente, la primera avenida doce guión cero uno zona diez, Oficina mil setecientos diez (1710), Torre Norte, Edificio Géminis Diez, de la Ciudad de Guatemala, Departamento de Guatemala. ~~OCTAVIA~~ Los honorarios profesionales derivados de la celebración del presente instrumento, los hará efectivos la Emisora. ~~NOVENA~~ Los otorgantes en el ejercicio de la personería con que actúan, manifiestan su conformidad con el presente instrumento. Yo, la Notario, Dov Fe: a) de que lo escrito me fue expuesto; b) de haber tenido a la vista la documentación relacionada en el presente instrumento; y c) de haber leído lo escrito a los otorgantes, quienes bien enterados de su contenido, objeto, validez y efectos legales, lo ratifican, aceptan y firman, juntamente con la Notaria autorizante.

ANTE MI:

CECILIA DORINA LOPEZ SUNTECUN,
Abogada y Notaria



PORTAFOLIO DE INVERSIONES, S.A.

CONTRATO No. SV- _____ - 99

En la Ciudad de Guatemala, el día _____ de _____ de mil novecientos noventa y _____, Nosotros: a) _____

_____ (en adelante llamado el "Agente o Suscriptor"),

representada en este Acto por _____; y b)

_____ (en adelante

llamada también "La Emisora") representada en este acto por

_____. Ambos comparecientes

declaramos hallarnos en el libre ejercicio de nuestros derechos civiles, ostentar la representación legal de las entidades antes indicadas y tener facultades suficientes para el otorgamiento del

presente contrato, en virtud de lo cual celebramos **CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN**

DE VALORES, contenido en las cláusulas siguientes:

PRIMERA: NATURALEZA DE LOS CONTRATANTES.

I) El Agente, es una Sociedad Anónima, constituida de conformidad con las leyes de la República de Guatemala, y se encuentra inscrita en el Registro Mercantil General de la República de Guatemala, con registro quinientos veinticuatro mil (524,000), folio doscientos cincuenta (250) del libro cien (100) de Sociedades; así también, es una entidad autorizada por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para operar como Agente de Bolsa y/o de Valores; teniendo entre sus finalidades de conformidad con su escritura constitutiva: a) prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos sujetos a oferta pública; b) solicitar por cuenta de los emisores la Inscripción ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de las Ofertas públicas; y c) *actuar por cuenta propia* o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentran inscritos para oferta pública, mercancías o contratos, a ser negociados dentro y fuera de Bolsa. II) El Representante legal de la Emisora, manifiesta que su representada es también una Sociedad Mercantil, organizada como _____, constituida de conformidad con las Leyes de la República de Guatemala, e inscrita su personalidad en el Registro Mercantil General de la

República, con el número de registro _____
 _____, folio _____, del libro número
 _____ de Sociedades; y que dicha Sociedad Mercantil tiene como objeto
 (actividades) _____

SEGUNDA: OBJETO DEL CONTRATO.

La Emisora a través de resolución de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, de fecha _____ de _____ de mil novecientos noventa y _____ autorizó la emisión y oferta al público de _____, por un monto de _____ (Q. _____) con un valor nominal por acción de _____ (Q. _____) Por su parte El Agente, a través de su representante legal, **SUSCRIBE EN FIRME** la totalidad de la emisión antes mencionada.

TERCERA: DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES.

A) **De la Emisora:** 1) Obtener el pago por parte del Suscriptor de totalidad de las acciones que hoy adquiere; 2) Realizar el descuento porcentual calculado sobre el valor nominal de cada una de ellas, por la adquisición de la totalidad de las acciones; 3) Hacer entrega de las Acciones al Suscriptor; y 4) Indemnizar al Suscriptor por los daños y perjuicios que se le ocasionaren por haberle proporcionado información no verídica o por omitir informar debidamente sobre aspectos económicos y jurídicos que se le hubieren requerido, en relación al movimiento mercantil de la entidad; esto sin perjuicio de las acciones civiles y penales que se deriven de dicho acto. B) **Del Suscriptor:** 1) Obtener el Descuento porcentual por la adquisición de la totalidad de las acciones, calculado sobre el valor nominal de cada una de ellas; 2) Hacer efectivo el pago de las Acciones que hoy se Suscriben; 3) Se compromete a realizar la emisión de brochure, con el objeto de captar inversionistas, estando dicho costo a cargo del emisor; y 4) Ser responsable ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías por la inscripción para Oferta Pública de las Acciones emitidas.

CUARTA: DEL MONTO DEL CONTRATO Y DE LA FORMA DE PAGO.

El monto del presente contrato será igual a _____ (Q. _____), menos el descuento equivalente a _____ (%) sobre el valor nominal de cada acción, cantidad que deberá hacerse efectiva por parte del Suscriptor en un plazo que no exceda de tres días de haber recibido la totalidad de los valores y a través de Cheque de Gerencia

de una entidad Bancaria autorizada para operar en el país. El pago por la emisión de los Brochure lo hará directamente La Emisora al proveedor.

QUINTA: CAUSAS DE RESCISIÓN.

Es condición resolutoria para efectos del presente contrato, el incumplimiento de cualquiera de las partes en relación a las obligaciones contraídas *en* el mismo. En el caso que una de las partes falte al cumplimiento de cualquiera de las obligaciones contenidas en el presente instrumento en lo que le concierna, la otra parte podrá dar por terminado el mismo y exigir el pago de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento.

SEXTA: MEDIOS DE SOLUCION DE CONTROVERSIAS.

Cualquier controversia que surgiere entre las partes derivadas del presente contrato y que puedan ser objeto de Arbitraje, por la presente cláusula las partes se someten expresamente a **Arbitraje de Equidad, el cual será llevado a cabo** de conformidad con las disposiciones contenidas en la Ley de Arbitraje, Decreto sesenta y siete guión noventa y cinco (67-95) del Congreso de la República de Guatemala y en lo que no fuere susceptible de resolución a través de procedimiento de Arbitraje, las partes renuncian al fuero de su domicilio, y se someten a los Tribunales de la Ciudad de Guatemala.

SEPTIMA: NOTIFICACIONES.

La partes señalan como lugar para recibir notificaciones: a) **La Emisora:** _____

y b) **El Agente:** _____

Se tendrán por bien hechas y válidas las notificaciones que se realicen en los lugares antes señalados, salvo que dieren aviso por escrito a su contraparte del cambio de dirección con aviso de recepción.

OCTAVA: HONORARIOS DERIVADOS DE LA FORMALIZACIÓN DEL PRESENTE CONTRATO.

Los honorarios profesionales que se deriven de la formalización del presente contrato, los caucionará La Emisora.

NOVENA: LECTURA Y ACEPTACIÓN.

Ambos otorgantes hemos procedido a la lectura del presente contrato y en consecuencia lo

ratificamos, aceptamos y firmamos.

f)

f)

AUTENTICA:

En la Ciudad de Guatemala, el día _____ de _____ de mil novecientos noventa y _____, como Notaria DOY FE que las firmas que anteceden son AUTENTICAS, por haber sido puestas el día de hoy en mi presencia por los señores _____

y _____, identificándose el primero de ellos con la Cédula de Vecindad número de Orden ___ guión ___ (- ___) y de registro _____ (____), extendida por el Alcalde Municipal de _____ del Departamento de _____; y el segundo se identifica con Cédula de Vecindad número de Orden _____ guión _____ (- ___) y de registro _____ (____), extendida por el Alcalde Municipal de _____ del Departamento de _____, y que ambos signatarios firman la presente acta de legalización.

f)

f)

ANTE MI:

(firma y sello de la Notaria)

/

