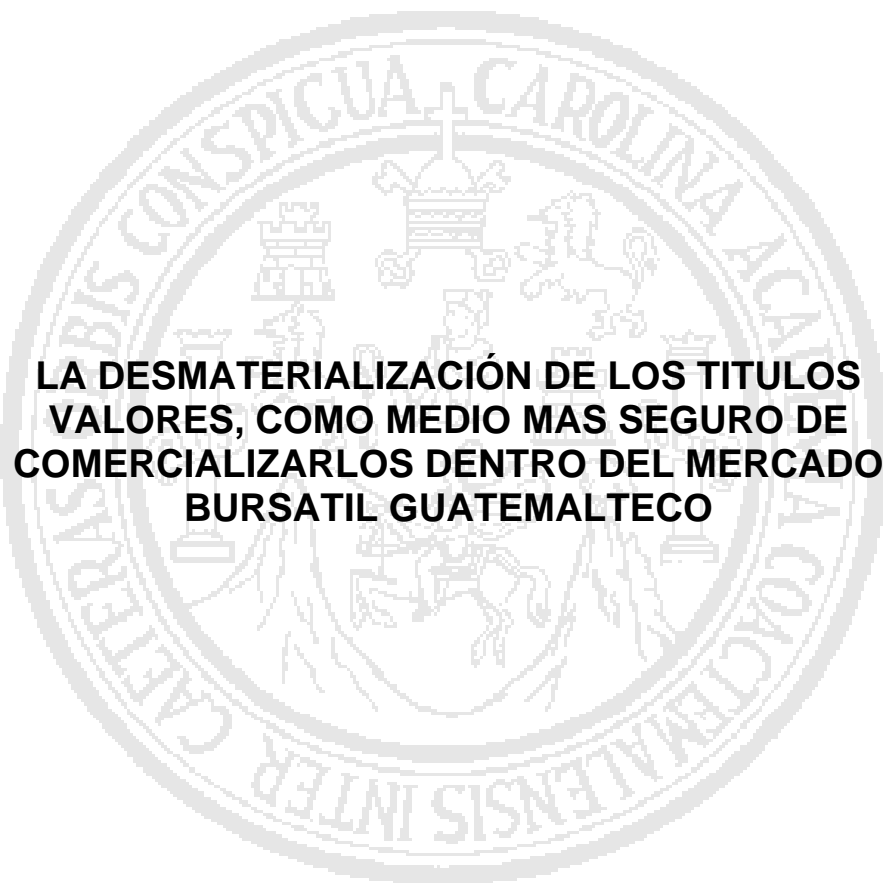


UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES



**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TITULOS
VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE
COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO
BURSATIL GUATEMALTECO**

LUIS ALFREDO MORALES DEL CID

GUATEMALA, AGOSTO DE 2006

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

**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TITULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE
COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSATIL GUATEMALTECO**

TESIS

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

Por

LUIS ALFREDO MORALES DEL CID

previo a conferírsele el grado académico de

**LICENCIADO
EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

Guatemala, agosto de 2006

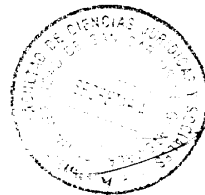


**HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

DECANO: Lic. Bonerge Amílcar Mejía Orellana
VOCAL I: Lic. Cesar Landelino Franco López
VOCAL II: Lic. Gustavo Bonilla
VOCAL III: Lic. Erick Rolando Huitz Enríquez
VOCAL IV: Br. José Domingo Rodríguez Marroquín
VOCAL V: Br. Edgar Alfredo Valdez López
SECRETARIO: Lic. Avidán Ortiz Orellana

RAZÓN: “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas y contenido de la tesis (Artículo 43 del Normativo para la elaboración de tesis de la licenciatura en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala)

Licda. Miriam Elizabeth Méndez Méndez de Blanco
48 Calle 1-18 Zona 12 Monta Maria I
2479-0088/58759630
Colegiada 6227



Guatemala 22 de mayo de 2006

Licenciado
Mario Ismael Aguilar Elizardi
Coordinador Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala.

Señor Coordinador:

Habiendo sido designada para **ASESORAR** el trabajo de Tesis Titulado **“LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSATIL GUATEMALTECO”** elaborado por el Bachiller LUIS ALFREDO MORALES DEL CID, le informo que efectué tal revisión, por consiguiente, al emitir el dictamen respectivo, opino que el trabajo indicado ha satisfecho los requerimientos indicados en el Normativo respectivo para el caso, por lo que considero debe de aceptarse para ser discutido como Tesis de Graduación del Bachiller antes mencionado, en el Examen Publico que para ese fin se programe.

Sin más que agregar a la presente, se despide de usted.

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Miriam E. B.", written over a horizontal line.

Licda. Miriam Elizabeth Méndez Méndez de Blanco
Colegiada 6227



UNIVERSIDAD DE SAN
CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES



UNIDAD DE ASESORÍA DE TESIS DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, veinticuatro de mayo de dos mil seis.

Atentamente, pase al (a) **LICENCIADO (A) FELIX AROLD GIRON MENDEZ**, para que proceda a revisar el trabajo de tesis del (a) estudiante **LUIS ALFREDO MORALES DEL CID**, Intitulado: **"LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL GUATEMALTECO"**.

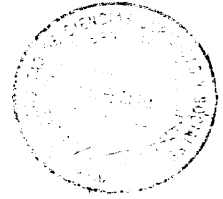
Me permito hacer de su conocimiento que está facultado (a) para realizar las modificaciones de forma y fondo que tengan por objeto mejorar la investigación, asimismo, del titulo de trabajo de tesis. En el dictamen correspondiente debe hacer constar el contenido del Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

LIC. MARIO ISMAEL AGUILAR ELIZARDI
JEFE DE LA UNIDAD ASESORÍA DE TESIS



cc. Unidad de Tesis
MIAE/slh

Lic. Felix Aroldo Girón Méndez
7 Ave. 20-36 Zona 1 Oficina 11
2232-3546
Colegiado 2942



Guatemala 5 de Junio de 2006

Licenciado
Mario Ismael Aguilar Elizardi
Coordinador Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala.

Señor Coordinador:

Habiendo sido designado para **REVISAR** el trabajo de Tesis Titulado **“LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSATIL GUATEMALTECO”** elaborado por el Bachiller LUIS ALFREDO MORALES DEL CID, le informo que efectué tal revisión como lo establece el artículo 32 del normativo para la elaboración de la de tesis de la Licenciatura de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala y a mi criterio profesional cumple con los requisitos para ser discutida como Tesis de graduación del Bachiller antes mencionado, en el Examen Publico que para ese fin se programe.

Sin más que agregar a la presente, se despide de usted.

Atentamente,

Lic. Felix Aroldo Girón Méndez
Colegiado 2942

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
DE GUATEMALA



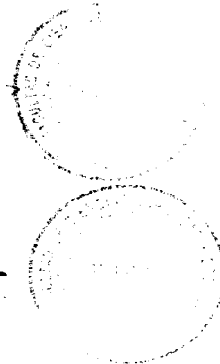
FACULTAD DE CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES
Calle Universidad, Zona 12
Guatemala, G.A.



**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y
SOCIALES** Guatemala, veinte de junio de dos mil seis-

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis del (a) estudiante **LUIS ALFREDO MORALES DEL CID**, titulado **LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL GUATEMALTECO**, Artículos 31 y 34 del Normativo para la elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público de Tesis.-

MIAE/slh





DEDICATORIA

- A DIOS: Por darme la vida y la bendición de alcanzar una meta mas.
- A MI ESPOSA: Por ser mi apoyo y animo en los momentos difíciles.
- A MI ABUELA: Por los valores que sembró en mi.
- A MIS PADRES: Por creer en mi y darme el ejemplo de lucha.
- A MI IGLESIA: El Lugar en donde Dios me ha bendecido tanto.
- A MI FAMILIA: A todos, son parte de mi vida
- A LOS LICENCIADOS: Licda. Miriam Elizabeth Méndez de Blanco
Lic. Felix Aroldo Girón Lima
- A MIS AMIGOS
- A MI QUERIDA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA



ÍNDICE

	Pág.
Introducción.....	i

CAPÍTULO I

1. Los títulos de crédito	1
1.1. Concepto.....	1
1.1.1. Características.....	1
1.1.1.1. Incorporación.....	1
1.1.1.2. Legitimación.....	1
1.1.1.3. Autonomía.....	2
1.2. Antecedentes.....	4
1.2.1. Antecedentes legislativos.....	4
1.2.1.1. La ordenanza francesa de 1673.....	4
1.2.1.2. El Código de Comercio Francés de 1808.....	5
1.2.1.3. El Código de Comercio Italiano de 1865.....	6
1.2.1.4. La ordenanza general del cambio o Ley Alemana de 1848.....	7
1.2.1.5. El Código de Comercio Italiano de 1882; el Código Civil Italiano de 1942 y las leyes cambiarias Italianas de 1933.....	13
1.2.1.6. La cláusula no a la orden.....	13
1.2.1.7. La unificación legislativa cambiaria.....	14
1.2.2. Falta de criterio unificado.....	15
1.2.2.1. Teoría Italiana, antecedentes.....	16
1.2.2.1.1. Criticas a la teoría Italiana (Vivantiana).....	18
1.2.2.1.2. Valor que representan.....	19
1.3. División de los títulos de crédito.....	19

CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores.....	21
2.1. ¿Quiénes son y a que se dedican?.....	21
2.2. Términos que se utilizan en la bolsa de valores.....	22
2.2.1. Documentos negociables	39
2.2.1.1. Clases de acciones.....	40
2.3. Procedimiento que utilizan actualmente.....	40



Pág.

2.3.1.	Registro del mercado de valores y mercancías.....	41
2.3.2.	Registro de documentos.....	41
2.4.	Detalle de las principales bolsas de valores del mundo.....	42

CAPÍTULO III

3.	La desmaterialización de los títulos de crédito.....	47
3.1.	Concepto.....	47
3.2.	Antecedentes.....	47
3.3.	El título desmaterializado como documento.....	49
3.4.	Transformación de los títulos de crédito convencionales.....	50
3.5.	La aparición de anotaciones en cuenta.....	51
3.6.	Valor probatorio del documento desmaterializado.....	54
3.7.	Objetivo.....	55

CAPÍTULO IV

4.	Derecho comparado sobre los títulos valores.....	57
4.1.	Derecho mercantil salvadoreño.....	57
4.1.1.	Código de Comercio salvadoreño.....	57
4.2.	Evolución de los títulos en El Salvador.....	66
4.2.1.	Año 1999.....	66
4.2.2.	Año 2000.....	68
4.2.3.	Año 2001.....	68
4.2.4.	Año 2002.....	71
4.2.5.	Año 2003.....	72
4.3.	Decreto 742 de la Asamblea Legislativa de la Republica de El Salvador.....	73
4.3.1.	Considerando.....	73
4.3.2.	Anotación en cuenta.....	74

CAPÍTULO V

5.	La desmaterialización.....	77
5.1.	A que título aplica.....	77
5.2.	En que posición estamos constitucionalmente.....	78
5.3.	Ventajas de la desmaterialización	80
5.3.1.	Costo general.....	80
5.3.2.	Para la empresa emisora.....	80



Pág.

5.3.3. Para la casa de bolsa.....	81
5.3.4. Para el inversionista.....	81
5.4. La desmaterialización un procedimiento ágil y seguro.....	82
5.5. Desconfianza en el proceso desmaterialización	82
5.6. La informática y su aplicación a la anotación en cuenta.....	83
5.7. La desmaterialización titulo o valor.....	84
5.8. Un simple procedimiento o necesidad	85
CONCLUSIONES.....	87
RECOMENDACIONES.....	89
ANEXOS.....	91
BIBLIOGRAFÍA.....	99



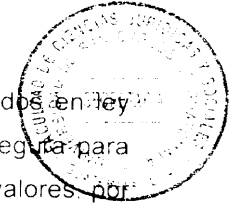
INTRODUCCIÓN

Cuando analizamos la realidad guatemalteca, podemos ver que el comercio no ha sufrido mayores variantes en los últimos años, no ha sido la vida de los guatemaltecos, ya que cada día la delincuencia y la inseguridad avanzan y el comercio es una de las áreas más afectadas en este incremento, unido a esto se da la falta de credibilidad en el sector bancario y financiero.

En pleno Siglo XXI en Guatemala, las empresas y los inversionistas, para la adquisición de valores aun utilizan métodos tradicionales de comercio, que permiten de una manera muy sencilla comercializar dichos títulos, los cuales son más que documentos probatorios. Es decir son los portadores de una promesa unilateral dirigida al público y todo descansa en ellos y se perfeccionan con la simple entrega de los mismos; hoy en día la realidad guatemalteca, a la hora de comparar esta operación con países de la región podemos analizar si estamos en ventaja o desventaja ante el comercio internacional en materia de títulos de crédito susceptibles de comercio bursátil.

Partiendo de lo mencionado anteriormente, se llega a la conclusión que los títulos valores son administrados, transportados y negociados por los mismos empresarios que los crearon o de aquel que los adquiere y es allí donde el rol protector del estado se dificulta, ya que no tiene forma de garantizar que estos valores llegaran a salvo al lugar donde se llevará a cabo la transacción, que puede hacer el comerciante al quedar despojado del título físico al portador, ya sea por robo, pérdida o destrucción del mismo, la respuesta es nada, con la pérdida del documento se perdió el derecho.

Hoy en día la tecnología tiene una respuesta más justa a las necesidades de seguridad que el comercio necesita, ahora es posible por medio electrónico realizar operaciones que no pongan en riesgo su capital, lamentablemente la ley guatemalteca permite esto solo en operaciones dinerarias, pero no para la transacción de títulos valores, ya que estos deben de entregarse para que el derecho se adquiera.

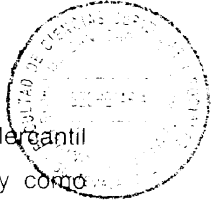


Las economías mas desarrolladas cuentan con procedimiento fundamentados en ley que les facilita negociar tanto de manera interna como externa de forma ágil y segura para todos los que participan de las operaciones que se llevan acabo en las bolsas de valores. por esta razón la presente tesis pretende determinar si la desmaterialización de los títulos es un método mas seguro de comercializar los títulos de crédito dentro del mercado bursátil guatemalteco, y desarrollo en cinco capítulos en producto de la investigación científica realizada la cual queda de la siguiente manera:

En el capitulo primero del presente trabajo de tesis encontramos plasmado el concepto que reconoce la legislación guatemalteca en materia de títulos de crédito así como las características que debe contener, teniendo en consideración los antecedentes legislativos que han ayudado a robustecer el comercio nacional e internacional, y encontramos detallada la teoría Italiana y su clara contradicción con la teoría alemana, cuyo criterio aun en nuestra época no se unifica.

El segundo capitulo nos permite entender de manera clara que es la Bolsa de Valores quienes son, a que se dedican y cual es el papel juegan en el desarrollo económico de un país, como su actividad permite que los títulos que son susceptibles de ingresar al mercado bursátil puedan negociarse, no todos los títulos valores reúnen las características necesarias para tal fin y cual es el procedimiento que actualmente se utiliza en Guatemala

La dematerialización de los títulos de crédito la encontramos en el capitulo tres. sus antecedentes, como fue que este procedimiento transformo el uso de los títulos de crédito impresos, por medio de anotaciones electrónicas y como estos al perder su característica mas importante, como lo es la incorporación no han perdido su valor probatorio como documentos exigibles, por lo cual el objetivo que pretende alcanzar este nuevo sistema. va mas allá de incorporar la tecnología a las actividades mercantiles, se centra en obtener medios mas seguros de comercio.



El cuarto capítulo desarrolla un análisis comparativo en materia de Derecho Mercantil con una legislación muy parecida a la guatemalteca como lo es la salvadoreña, y como evolucionó en el año de 1999 y culminó en el 2003, teniendo como resultado el surgimiento de leyes, que permiten la desmaterialización de los títulos de crédito negociables en la bolsa de valores, además la creación de instituciones financieras y la modificación de las entidades ya existentes.

La conclusión de la hipótesis planteada se desarrolla en el capítulo final de esta tesis, misma que se centra en la desmaterialización y las opciones brindadas por la Constitución Política frente a este tema. Quiénes son las personas que se beneficiarían con la implementación de este sistema y como se logra introducir la tecnología a las operaciones mercantiles sin que esto cree desconfianza en los usuarios, poniendo en la balanza si estamos frente a un simple procedimiento o necesidad.



CAPÍTULO I

1. Los títulos de crédito

1.1. Concepto

Cuando se habla de títulos de crédito hay varias definiciones pero tomaremos la del tratadista Cervantes Ahumada que nos dice que los títulos de crédito son “los documentos necesarios para hacer valer un derecho literal y autónomo que en ellos se consigna”¹

1.1.1. Características

1.1.1.1. Incorporación

El concepto deja claro que estamos hablando de documentos físicos y que en los mismos se incorpora un derecho, la objetivación de la realidad jurídica en el papel constituye lo que la doctrina ha llamado incorporación, el suscribir un documento de estos, obliga únicamente a lo que en el se consigna literalmente, allí radica su importancia.

1.1.1.2. Legitimación

Es evidente que si la obligación se plasma en un documento es este en si mismo el que constituye prueba fehaciente del compromiso adquirido, si por alguna razón este deja de existir, deja de existir la obligación.

¹Vásquez López Luis **Todo sobre títulos de crédito, recopilación de separatas** pág. 6



La legitimación es el acto de exhibir el documento para hacer efectivo el derecho, esta legitimación puede darse de dos maneras activa y pasiva la primera es la calidad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir de quien este obligado por el documento el pago de la prestación que en el se consigna, y la legitimación pasiva es el deudor obligado por el mismo, que se libera del compromiso pagando a quien aparezca como titular del documento.

1.1.1.3. Autonomía

El concepto nos menciona una característica de autonomía, no es correcto decir que el título de crédito es autónomo ni que sea autónomo el derecho que incorpora el título de crédito; es autónomo desde el punto de vista activo, es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en el incorporados y que este derecho que adquiere es propio distinto del que tenía o podía tener quien lo transmitió.

1.2. Antecedentes

Históricamente, En Sinear, país que posteriormente se llamó Babilonia, se hallaron títulos con cláusula al portador, lo mismo que títulos abstractos de deuda, así como el contrato de mediación, el pago por medio de mandato, etcétera; además de los valiosos descubrimientos realizados en el presente Siglo, que nos hicieron saber la existencia de primigenias disposiciones jurídico-mercantiles, las cuales se encuentran en los siguientes documentos: Código del rey Sumerio Ur-Nammu (2050 a. C.) descubierto en 1948, Código del rey Sumerio Lipit-Ishtar (1900 a. C.) descubierto en 1947, Código del rey semita Hammurabi (1750 a. C.) descubierto en 1901.



La carta de crédito y la transferencia se conocieron en Grecia; Sinallagmaqikh o qraBhkqikh y Epiqalh llamaron los helenos a la cambial y al cheque respectivamente; efectos al portador y a la orden se encuentran, al menos, en la época alejandrina.²

En las relaciones comerciales internacionales de los pueblos antiguos como Sumeria y Carthago entre otros, dichos títulos también se utilizaron.

Hacia el año 30 a. C., cuando Egipto estuvo bajo la supremacía romana, emplearon órdenes de pago de los clientes a cuenta de los depósitos constituidos por ellos en el banco; en tal operación correspondía al banquero extender sobre la orden dada un documento —diagraph— que entregaba al librador de la orden: Esos documentos presentaban en general una forma típica. "Usáronse en Roma, desde luego, los títulos al portador (si bien imperfectos) y también títulos a la orden".³

Los títulos-valores, (que son creación del Derecho Mercantil), tienen su génesis en la Edad Media, por la necesidad de crear instrumentos que facilitaran la circulación del dinero debido al riesgo que implicaba el transporte de los valores monetarios de una plaza a otras. Así los títulos-valores son la expresión de una larga evolución jurídica y económica y han sido necesarios para acomodarse a la transformación de la estructura económica cambiante.

De acuerdo al contenido de la Enciclopedia Espasa la historia de los títulos-valores, lo siguiente: "Esta clase de valores, que desempeñan hoy en el comercio y en la Banca un papel económico considerable, tiene un origen bastante antiguo, atribuyéndose generalmente al derecho germano la elaboración de los mismos...

² Cervantes Ahumada R. **Títulos y operaciones de crédito**, pág.46.

³ Cervantes Ahumada R. **Títulos y operaciones de crédito** pág. 161



El autor Gino Segre en su obra "Elementi elleno-orietali del diritto privato dell' alto medioevo en occidente" se atribuye un origen griego a los títulos a la orden y al portador y su opinión se halla corroborado por la de algún autor alemán como Goldschmidt. A pesar de todo no cabe desconocer la fuerza de las razones que se exponen para demostrar el origen griego de esta institución".

1.2.1. Antecedentes legislativos

1.2.1.1. La ordenanza francesa de 1673

Preponderantemente, durante el Siglo XVII y la primera mitad del Siglo XVIII la legislación mercantil especial tuvo gran trascendencia.

Esas normas singulares que de vez en cuando llevaban el nombre de ordenanzas mercantiles u ordenanzas del comerciante, se consagraron también en derecho privado a materias disímiles como la regulación de bolsas, letras u operaciones de banca, ferias, etcétera. Frecuentemente eran modificadas o sustituidas las prevenciones respectivas de los antiguos derechos territoriales o de las ciudades, mediante leyes tan características.

La importancia de la Ordenanza de Colbert de 1673 estriba en el hecho de que fueron las primeras leyes de derecho mercantil promulgadas por un Estado moderno, que no sólo reconoció sino que reguló la cambial aunque de manera incompleta (la ordenanza no atendió



a la cláusula a la orden, pero se refirió a ella en algunos de sus preceptos: Artículos 18 y 19). A pesar de esto, el concepto de la cambial en la ordenanza prosiguió siendo el mismo, esto es, la prueba del contrato de cambio, o sea del transporte de dinero de una plaza a otra.⁴

1.2.1.2. El Código de Comercio Francés de 1808

Existe como antecedente al código francés, El derecho territorial del Estado Prusiano (Allgemeines Landrecht) de 5 de febrero de 1794, que regulaba con detalle la totalidad del derecho mercantil. Toda la materia está repartida en nueve capítulos, de los cuales el segundo se tituló De las letras de cambio (artículos 713-1294). El movimiento codificador encabezado por Prusia trascendió a Francia abarcando todas las ramas jurídicas.

Promulgándose en los primeros años del Siglo XIX cinco grandes códigos, Les cinq codes, entre los que se cuenta el Code Commerce, dividido en cuatro libros con un total de 648 artículos. El libro primero llamado Du commerce en general (artículos 1-189) se encuentra dividido en ocho títulos, de los cuales el octavo se enunció así: De la lettre de change, du billet à ordre et de la prescription. Según Rehme pese a todos los defectos, dicho código debiere ser considerado como una de esas obras legislativas que marcan en la historia del derecho el comienzo de una nueva época. El derecho especial que regula está tomado en él como un derecho especial objetivo del comercio y no como derecho de clase de los comerciantes.

⁴ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagarè cambiario**, pág. 7.



Este código, con algunas modificaciones, sirvió de modelo para todo el mundo, por lo que a la cambial atañe, perfeccionó lo encerrado en la Ordenanza de 1673. Aun cuando fortaleció la cláusula a la orden, sustentó el ancestral concepto de cambio trayecticio.⁶⁶ Aunque vigente el ordenamiento precitado desde el 1o. de enero de 1808, no le han faltado modificaciones. En materia cambiaria, por ejemplo, existen dos decretos: uno de la cambial y otro del cheque, ambos de fecha 30 de octubre de 1935, que unifican el derecho cambiario francés, siguiendo los lineamientos de las Convenciones ginebrinas (7 de junio de 1930 y 19 de marzo de 1931) respectivas.⁵

1.2.1.3. El Código de Comercio Italiano de 1865

El antedicho código francés se plasmó casi íntegramente en el Código de Comercio Italiano de 1865. Éste incorporó la relevante transformación que el endoso había causado en la cambial, es decir, que además de servir para transportar dinero de un lugar a otro, se convirtió en sustitutivo del dinero y en instrumento de crédito. Así por ejemplo, quienquiera que adquiría mercaderías, confería al vendedor un título pagadero a la orden del comprador del mismo o de un tercero y el vendedor a su vez, viéndose obligado a realizar un pago, no hacía más cosa que endosar a su acreedor el título. O aquel que debía cobrar un crédito a plazo y le urgía el dinero, libraba una cambial contra su deudor, ya se hallarse en el mismo lugar o en otro, y deducía después ante un banquero la cambial, allegándose de tal modo su importe. Asimismo, quien quería prestar una suma de dinero endosaba una cambial a la orden del prestatario, quien al traficarla obtenía su importe.⁶

⁵ Barrera Balandra Jorge **Curso de derecho mercantil**, pág.36

⁶ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario** págs. 9, 10 y 11, nota 23



1.2.1.4. **La ordenanza general del cambio o Ley Alemana de 1848**

La influencia del comercio en la vida económica de los pueblos europeos, iniciada la era moderna, había ido en crecimiento; el establecimiento permanente y la venta lograda a través de catálogos y muestreo suplantaron a las ferias y a los mercados.

El movimiento del cambio entre los países conllevó mutaciones inminentes a la variación del crédito y de las finanzas.

Y por ende, el contrato de cambio no era ya la única causa que daba lugar a una cambial. Pues de un contrato referente a la terminación de un negocio, de un contrato de compraventa o de un contrato de crédito, ésta podía surgir.⁷

Para entonces, deficientes resultaron las viejas instituciones y los antiguos preceptos. Mejor oportunidad no pudo existir para que tratadistas holandeses y alemanes se diesen a la tarea de profundizar en el estudio del endoso, incitados por *Tractatus Analyticus de Cambiis* —Vogt, 1658— y *Elementa Iuris Cambialis* —Heineccio—; que sustentaban la teoría del contrato literal aunque ésta naciera con arrestos de iconoclasta. Ya para finalizar el Siglo XVIII e iniciar el Siglo XIX, los estudios de derecho comparado y las valiosas aportaciones históricas de Martens (1797), imbuidas en la práctica comercial, iluminaron a la teoría en

⁷ Cervantes Ahumada R. **Títulos y operaciones de crédito** págs. 47, 189.



Alemania, sacándola del eclipse sufrido en el transcurrir del Siglo XVIII y depuráronla de las incoherencias que la habían contaminado.⁸

Antecedentes y aconteceres todos que provocan un auténtico movimiento de innovación en la flamante doctrina, que alcanza su éxito más cumplido hacia 1839 con la insigne obra de Karl Einert: El derecho de cambio según las operaciones de cambio del Siglo XIX —Das Wechselgeschufts im neunzenten Jannrhundert publicada en 1839—. ⁹

Einert —nos dice Tena— sintetizando la obra de sus predecesores en la elaboración de la teoría del contrato literal y aprovechando prenociones anteriormente emitidas, ideó una teoría formalmente contraria a las anteriores: La teoría de la cambial, papel-moneda, del acto unilateral.

Agrega el autor mencionado dicha teoría se resume en cuatro proposiciones:

- La cambial es el papel-moneda de los comerciantes.
- El título no es un simple documento probatorio, es el portador de la promesa. Todo descansa y se sustenta en él.
- La cambial vive separada de la relación que sirve de fundamento: es una promesa abstracta de pago.

⁸ Cervantes Ahumada R. **Títulos y operaciones de crédito**, pág.197.

⁹ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, pág. 32;



- El vínculo cambiario se funda en una promesa unilateral, dirigida al público: la letra de cambio no es el producto de un acto jurídico bilateral, de un contrato.

La promesa es irrevocable, por lo que cualquiera puede exigir su cumplimiento contra la presentación del documento, donde se materializa.

Finalmente, dicho autor expresa que es la cuarta proposición de Einert la que se destaca en toda su doctrina como la más original y es la que ejerce mayor influencia en el movimiento ulterior de la doctrina alemana. Llamada estaba a más felices destinos, como que fue el punto de partida de la teoría de la creación y objeto de acaloradas controversias.

El movimiento innovador desembocó pues, en la célebre Ley Cambiaria Alemana de 24 de noviembre de 1848; la cual al desterrar la distancia loci de la cambial, cortó el último vínculo con su forma originaria y se convirtió en el prototipo para las naciones más civilizadas, Esta ley se refiere no sólo a la cambial sino también al pagaré. Aparte de que no fue Einert el creador de la teoría alemana del cambio; sus orígenes se emontan a edíados del Siglo XVII, cuando se introduce en la cambial, la cláusula a la orden.¹⁰

Se distinguen en la ordenanza cambiaria los tres momentos fundamentales que puede vivir una cambial: creación, endoso y aceptación.

¹⁰ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, cit., nota 23, pág. 10



Y se establece el concepto de autonomía de los derechos incorporados en el título, al prohibirse que el deudor pueda valerse de excepciones que no estén fundadas sobre el título mismo y estrictamente determinadas por los textos legales.¹¹

Los cimientos de esta nueva concepción:

- Desvincular a la cambial del contrato de cambio trayectivo, por considerar que contenía una promesa de pago de una suma, contraída en una forma particular que constituía su esencia.
- Declarar que el título podía emitirse en una misma plaza y no exclusivamente para ser pagada en plaza distinta de su lugar de emisión.
- Hacer más versátil la circulación del título al consentir el endoso en blanco —blanke-indossament, artículo 12 de la ordenanza cambiaria—.
- Determinar que la provisión de fondos y la cláusula de valor entregado no tenían que ver con la letra (artículos 75/6 de dicha ordenanza).

¹¹ Cervantes Ahumada R. **Títulos y operaciones de crédito**, pág.48.



- Apuntar que las obligaciones cambiarias se originan al emitirse y entregarse la letra (teoría de la emisión) y no por acuerdo previo.

- Exigir la denominación de letra de cambio con un rigor poco común en los demás mandatos de pago.¹²

Una nueva época en el acaecer histórico de la cambial en particular y de los títulosvalor en general, inició la ley alemana de 1848. Devenir histórico que se tradujo en convertir a la cambial en una carta de crédito para utilidad o servicio de todos; con los consiguientes atributos muy característicos, para ser considerada como:

- Un títulovalor: o sea un documento fehaciente de un negocio crediticio cuya posesión se vuelve imprescindible para ejercitar el derecho que en el mismo se consigna.

- Un títulovalor literal, ya que el emitente se compromete a todo lo escrito, con las limitaciones que en el texto del documento aparecen.

¹² Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, nota 5, pág. 33



- Un títulovalor formal, o sea observante de las formalidades legales, o pena de no existir como tal, en caso de contravenirlas.

- Un títulovalor autónomo: por cuanto otorga al poseedor de buena fe un derecho propio invulnerable a la influencia de las relaciones habidas entre los precedentes poseedores y el deudor.

- Un títulovalor abstracto, desligado de la operación que suscitó la emisión o transferencia.

- Un títulovalor a la orden y en dinero, transferible por endoso completo o en blanco.

- Un títulovalor que une solidariamente con el acreedor a todos los que en calidad de librador, avalista, endosante, emitente y aceptante, han estampado sus firmas en él. La endosabilidad, explica Supino-De Semo, es característica indeclinable de la cambial, aunque figure la cláusula no a la orden, ya que ésta no tiene por efecto interrumpir la circulación del título, sino lograr que solamente frente a quien puso la cláusula, los poseedores sucesivos obtengan un derecho no autónomo en



el sentido de que se encuentran expuestos a las excepciones personales de aquel (librador, emitente o endosante).¹³

Estas peculiaridades pues, conforman actualmente el concepto de títulovalor.

1.2.1.5. El Código de Comercio Italiano de 1882; el Código Civil Italiano de 1942 y las leyes cambiarias italianas de 1933

El primero de estos ordenamientos estableció un vigoroso sistema cambiario inspirado en los principios de la Ordenanza Alemana y en las Reglas de Bremen.

El Código Civil —publicado el 16 de marzo de 1942 y en vigor desde el 21 de abril de ese mismo año (artículos 1992 a 2027)—, junto con las leyes cambiarias complementarias: la de la cambial —de 14 de diciembre de 1933— incorporan las modalidades introducidas por la Ordenanza cambiaria germana y por las conferencias de La Haya y de Ginebra.¹⁴

1.2.1.6. La cláusula no a la orden

La ley cambiaria italiana sobre la cambial (artículos 15 y 19) como el último Código de Comercio Italiano (artículo 257), por exclusión admiten la prohibición hecha por el emitente, endosante o librador para

¹³ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, pág. 23,

¹⁴ Sentís Melendo Santiago **Manual de derecho civil y comercial**, pág. 340



transmitir el título mediante el endoso, a través de la cláusula especial no a la orden o equivalentes: no endosable, no transmisible, no negociable, etcétera. Pensando que aquel que impone la cláusula, retira de sí los efectos de la autonomía cambiaria de los endosos posteriores.

Mientras que el Código de Comercio Italiano de 1865 y su homólogo francés de 1807 prohibían dicha cláusula, al aceptar la cláusula a la orden como requisito esencial de la emisión y del endoso.¹⁵

1.2.1.7. La unificación legislativa cambiaria

Juristas y comerciantes, mientras transcurrió el Siglo XVIII, invocaron la unificación del derecho cambiario. El movimiento cambiario iniciado bajo la batuta de la cambial por los genoveses en la época medieval, al imponer el escudo del marco como medida unitaria de los valores —del *iusmercatorum*—, se vio continuado por la Ordenanza Alemana de 1848; más tarde, en 1863 con el voto emitido en la sesión de Gante de la National Association for the promotion of Social Science, para la reunión de una conferencia internacional; luego vinieron los congresos de Génova (1874), La Haya (1875), Bremen (1876) con sus famosas reglas, Amberes (1877), Francfort-sur-le-Mein (1878) organizados por la Association for the reform and codification of the Law of Nations ahora International Law Association.

Fue el final para que el Instituto de Derecho Internacional consideró el problema en sus sesiones de Turín en 1882; Munich y Bruselas en 1885. Posteriormente se verificó el Congreso Internacional de Bruselas en 1888, entre otros. Y los numerosos estudios de derecho

¹⁵ Supino-De Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, pág. 198



comparado, teniendo dos etapas trascendentes en los proyectos de La Haya de 1910 y 1912, hasta culminar con la famosa Convención de Ginebra para la Unificación del Derecho Cambiario de 7 de junio de 1930. En todas ellas se reglamentó también el título no negociable, "El tráfico ínter local e internacional promovido por mercados y ferias, y las colonias mercantiles establecidas en el extranjero, forzosamente habían eliminado la diversidad jurídica".

A la Ley Uniforme de Ginebra, se han unido por adhesión a la convención o por incorporación a su legislación interna la mayoría de los países.

1.2.2. Falta de un criterio unificado

La denominación Títulos de Crédito talvez no sea la más adecuada, el tratadista Miguel Macías Hurtado, al respecto sostiene: "Me atrevo a creer -al igual que otros comentaristas- que esta denominación ("Títulos de Crédito") es incorrecta, con base a los siguientes puntos:

- Porque no alude a un aspecto distinto del crédito, cual es la denominación jurídica de la cosa misma, propia de los llamados títulos de tradición;

- Porque existen títulos (Acciones de sociedades anónimas) que no atribuyen un solo derecho de crédito a su titular, sino mas bien un conjunto de derechos subjetivos de variada índole". Y ciertamente que



algunas legislaciones han aceptado -según nos dice Macías-, la teoría general de los títulos-valores.

En la vida moderna jurídico-comercial uno de los fenómenos de mayor importancia es el nacimiento y desarrollo de esa gran categoría que son los títulos de crédito; la época mercantilista y materialista se caracteriza porque gran porcentaje de la riqueza social se representa y maneja por medio de títulos, también conocidos con el nombre de “títulos valores”, tecnicismo traducido del lenguaje técnico alemán, en la doctrina italiana que es la aceptada en Guatemala se conocen como “títulos de crédito”.

1.2.2.1. Teoría Italiana, antecedentes

La categoría títulos-valores no es común a todas las expresiones de la disciplina jurídica latina y menos todavía a la anglosajona, aunque las especies clásicas, como la cambia y los títulos de empréstito al portador, se conocían ya bastante cuando se inició la codificación napoleónica, la noción de título-valor todavía no existía; su gestación se daba en la doctrina germana, que no era paradigma de la legislación en ese entonces.

El derecho francés desarrolló simultáneamente las categorías de los efectos de comercio y de los valores mobiliarios, que se han mantenido hasta hoy sin conformar una teoría que abarque a unos y otros.



En el derecho inglés, la distinción entre negotiable instrument y security responde a un desarrollo similar. Lo mismo vale para el derecho norteamericano, donde la ley modelo preserva ambas categorías, acentuadas por las connotaciones del vocablo security en las leyes federales de valores.

La categoría unitaria cobró auge en el derecho continental. En la definición de Brunner — jurista austriaco, cabe destacar — se denominaba título-valor al documento relativo a un derecho privado para cuyo ejercicio es necesaria la tenencia. Esta noción amplia perdura en el derecho germánico y suizo.

Sin embargo, fue Vivante quien dio la definición hoy prevaleciente en la doctrina italiana y de otros países, incluyendo los sudamericanos. Título de Crédito, conforme a ella, el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en él mencionado. Este enunciado acota la disciplina y gana en precisión, pero su filiación con los documentos cambiarios abre la discusión sobre cada una de sus notas definitorias en cuanto la categoría quiere abarcar aquellas otras especies que en la dicotomía francesa corresponden a los valores mobiliarios.

El rigor cambiario de la forma es atemperado por la dualidad títulos formales y no formales, que dispensa la omisión de datos literales en estos últimos, el contenido crediticio del derecho cartular es ampliado con los contenidos de participación social, patrimonial o fiduciaria, y representativos de bienes.



Los documentos a la orden forman la clase de los títulos de crédito individuales, por oposición a los títulos emitidos en masa cuya transmisión no deja obligados de regreso.

Todas estas divisiones y clasificaciones sintetizan muchas décadas de incesante debate doctrinario que conforma la categoría títulos-valores.

1.2.2.1.1. Críticas a la teoría Italiana (Vivantiana)

En la definición Vivantiana los juristas añaden a veces al documento la cualidad de esencialmente transmisible o destinado a circular, y a veces expresan el enunciado de modo diferente.

Así también, la utilidad sistemática de la teoría unitaria es discutida, por la escasa afinidad de los títulos cambiarios con los de inversión, por lo difícil que resulta incluir los títulos nominativos sin forzar las nociones fundamentales, y por otros problemas.

Por razones en parte similares, en la doctrina española hay juristas que expresan su preferencia por la noción amplia de la doctrina germánica. Considerando que los titoli di crédito conforman una categoría tendencial más que única.



1.2.2.1.2. Valor que representan

Los títulos de crédito constituyen documentos representativos de un derecho económico, que son negociables en el mercado de valores y pertenecen a un legítimo propietario; en general son representativos de:

- Obligaciones dinerarias, si bien confieren también otros derechos al tenedor, así, los títulos-valores de las compañías mercantiles (como las acciones), conceden, además del beneficio pecuniario, el derecho de formar parte de la entidad emisora, en calidad de socio con voz y voto, de conformidad con la Ley y el estatuto pertinente.

- Otros títulos en cambio sólo confieren derechos pecuniarios, como las obligaciones, letras de cambio, etc.

- Títulos Valores que dan derecho a su propietario a recibir una cosa determinada, (como en el caso de los warants (garantía) y que consiste en un recibo de una mercadería depositada en los docks o almacenes especiales y son negociables), conocimiento de embarque, carta de porte, etc.

1.3. División de los títulos de crédito

En cuanto a la clasificación de los valores, existen distintos criterios, no obstante, acogiendo lo más usual, podemos decir que los valores se distinguen:



- En relación al emisor: En públicos y privados;
- Por la forma de emisión: En singulares y en serie;
- Por la designación del titular: En pecuniarios y dispositivos;
- Por su duración: En títulos de duración a mediano y largo plazo y títulos de vencimiento inmediato.



CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores

2.1. ¿Quiénes son y a que se dedican?

La bolsa de valores se denomina de tal forma a un mercado organizado en donde se negocian (compran y venden) fundamentalmente activos de renta variable como son las acciones, aún cuando también se negocian títulos de renta fija como obligaciones y bonos, es una "Institución privada de carácter comercial que proporciona en el lugar: la infraestructura, los mecanismos e instrumentos técnicos y materiales para la negociación de los mismos.

Una de las principales razones para la existencia de un mercado de valores es la satisfacción de las necesidades de liquidez de sus participantes, estando su eficiencia en la capacidad para transformar, en un corto período de tiempo, una diferente gama de activos en dinero, o al contrario.

Sin embargo, muchas veces los mercados de acciones basados en la negociación dirigida por órdenes "order driven", se tornan en ineficientes y por tanto en injustos, debido a que su mecánica, a pesar de parecer lógica y equitativa, acaba siendo ineficaz.

Un mercado dirigido por órdenes se centra en la actuación de los intermediarios quienes captan las órdenes de compra o de venta de sus clientes, ingresan esas órdenes a la Bolsa y ejecutan las operaciones con los intermediarios que tienen órdenes inversas. Si no existen compradores no podrá haber una venta, o viceversa.



Lo que se observa, es que los mercados de valores tienen típicamente un gran número de valores listados, siendo casi imposible desarrollar una liquidez continua, ininterrumpida y simultánea para cada uno de ellos.

El resultado es que la mayoría de valores papeles registra pocas operaciones, generalmente espaciados en el tiempo, teniendo como resultado operación lentas en el mercado bursátil y obviamente esto repercute en los inversionistas que no logran comprar o vender cuando así lo deseen

La bolsa de valores es un intermediario entre el emisor y el inversionista en esta actividad se habla de muchos términos que para personas ajenas al medio no son fáciles de entender, por lo que hace necesario mencionar de manera mas precisa algunos términos que faciliten su comprensión, los cuales fueron extraídos del manual de operaciones de la bolsa de valores de El Salvador.

2.2. Términos que se utilizan en la bolsa de valores

- **Accionistas:**

Propietarios permanentes o temporales de acciones de una sociedad anónima. Esta situación los acredita como socios de la empresa y los hace acreedores a derechos patrimoniales y corporativos.



- Acciones:

Partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Parte o fracción del capital social de una sociedad o empresa constituida como tal.

- Acción al portador:

Son las acciones suscritas nominalmente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la bolsa de valores.

- Acciones comunes:

Aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa (tales como elegir al consejo de administración o decidir las políticas de la empresa). Sólo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferentes. También se denominan acciones ordinarias

- Acciones convertibles:

Aquellas que se emiten con ciertos privilegios adquiriendo, en un tiempo predeterminado, privilegios adicionales o distintos a los originales.

- Acciones preferentes:

Aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación, así como a la percepción de dividendos. Se emite con un dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. Generalmente no tienen derecho a voto.



- Activo financiero:

Son los valores: oro, dinero y créditos contra terceros, así como el nombre genérico que se le da a las inversiones mobiliarias (acciones, obligaciones, bonos, etc.)

- Activos fijos:

Propiedades, bienes o derechos que representan una inversión de capital.

- Activo subyacente:

Bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa de Derivados. Los precios de los productos derivados son una función de los precios del valor de referencia. Estos pueden ser: acciones, un índice o una canasta accionaria.

- Administración:

Se entenderá por administración el servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

- Administración del riesgo:

Es el proceso mediante el cual se identifica, se mide y se controla la exposición al riesgo. Es un elemento esencial para la solvencia de cualquier negocio. La administración de riesgos asegura el cumplimiento de las políticas definidas por los comités de riesgo, refuerza la capacidad de análisis, define metodología de valoración, mide los riesgos y, establece procedimientos y controles homogéneos.



- Administración de valores:

Administración del servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

- Admisión en bolsa:

Trámite por el que los valores son aceptados a cotización oficial.

- Analistas:

Individuos encargados del estudio de antecedentes, composición de precios, fluctuaciones, estados financieros e indicadores bursátiles, con el propósito de realizar evaluaciones y pronosticar tendencias.

- Anuario bursátil:

Compilación estadística anual del mercado de capitales.

- Anuario financiero:

Compilación estadística anual de los estados financieros de las empresas emisoras de valores

- Autorregulación:

Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se auto imponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.



- Apalancamiento:

Que se puede dar de 3 formas:

- Uso de préstamo de capital para aumentar el rendimiento de las inversiones.
- Relación que guardan los pasivos exigibles de una empresa con su capital contable.
- Condición de una operación que implica la utilización de recursos de terceros.

- Arbitraje:

Operación de compra-venta simultánea que tiene por objeto aprovechar el diferencial de precios entre dos o más mercados. Consiste en la compra de títulos o divisas en aquellos mercados donde el precio sea más bajo y su venta en donde el precio sea más alto.

- Bolsa de valores:

Institución sede del mercado de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las



disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores.

- Bonos:

Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a rembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

- Bonos brady:

Obligación emitida por gobiernos soberanos de mercados emergentes en sustitución de deuda bancaria como consecuencia de una renegociación entre el deudor y sus acreedores.

- Bono basura:

Bonos que se emiten con muy pocas o ninguna garantía o valor de liquidación; típicamente ofrecen altos intereses y muy alto riesgo. Este tipo de bonos ha sido instrumento muy popular para la compra de paquetes de acciones que permitan el control de una empresa, las fusiones y las adquisiciones.

- Bursátil:

Relativo a la actividad en Bolsa.

- Bursatilidad:

Facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular



- **Calidad crediticia:**

Grado de capacidad y oportunidad de pago del emisor a sus inversionistas. Bajo el rubro de "calidad crediticia", las calificadoras de valores evalúan la experiencia e historial de la administración de una sociedad de inversión; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

- **Calificadoras de valores:**

Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a las empresas emisoras de valores, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses por parte de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera

- **Cámara de compensación:**

Organismo que en los mercados financieros ejerce la función de garante de todas las transacciones. La cámara se sitúa de eje de la transacción convirtiéndose en comprador frente al vendedor y en vendedor frente al comprador.

- **Canasta accionaría:**

Conjunto de acciones de diferentes series y emisoras que constituye una unidad de referencia para la emisión de contratos de derivados.



- **Canje:**

Constituye el cambio físico de un título en circulación, por otro; las razones que lo originan pueden ser: por terminación de cupones, un split, un reverse-split, cambio de razón social de la emisora, fusión de la emisora o extinción de la emisora.

- **Casas de bolsa:**

Intermediarios autorizados para realizar intermediación en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de sistemas electrónicos por medio de sus operadores.

- **Cierre:**

Término de una sesión bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la Bolsa de valores durante una sesión.

- **Colocación de valores:**

Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación. Puede conceptuarse también como la actividad conducente a transformar los excedentes de ahorro invirtiéndolos en los diferentes activos



- Contrato de intermediación:

Contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre

- Contrato de futuro:

Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura determinada. Si en el contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. De acuerdo con el subyacente es como se determina el tipo de futuro.

- Contrato de opción:

Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

- Contrato forward:

El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un futuro en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.



- Corretaje:

Actividad de intermediación definida por el Código de Comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de terceros.

- Custodia:

Se entenderá por custodia el servicio de guarda física de los valores y/o su registro electrónico en un banco o en una institución para el depósito de valores, en la cual el banco o el depósito (según sea el caso) asume la responsabilidad por los valores en depósito.

- Déficit:

Situación creada por los excesos de gastos con relación a los ingresos. Expresa una diferencia negativa entre los ingresos y los egresos.

- Devaluación:

Pérdida del valor o poder adquisitivo del dinero, en moneda nacional, con relación a otras divisas.

- Dividendos:

Derechos decretados por las empresas emisoras de acciones.

- Estados financieros:

Documentos que indican la situación financiera de una empresa



- Emisoras:

Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

- Especulación:

Actuación consistente en asumir conscientemente un riesgo superior al corriente con la esperanza de obtener un beneficio superior al medio que se obtiene normalmente en una operación comercial o financiera. La especulación se ejerce en torno a la compra y venta de cualquier categoría de bienes de consumo, primeras materias, títulos, valores, divisas, etc.

- Factoraje:

Servicio de cobranza de créditos. Una compañía vende sus cuentas por cobrar a un factor, algunas veces a una subsidiaria de un banco, a descuento. De este modo, la empresa de factoraje cobra los fondos que se deben obtiene sus ganancias mediante el descuento. La compañía que vende su deuda se beneficia con un mejor flujo de efectivo. De igual forma, una firma de factoraje puede ofrecer financiamiento a corto plazo.

- Fideicomiso:

Figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente) a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario), y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario), en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

- Financiamiento bursátil:

Financiamiento obtenido a cambio de colocar valores en la bolsa.



- Fluctuaciones:

Rango de variación de un determinado valor. Diferencias en el precio de un título respecto a un promedio o a un precio base.

- Holding:

Nombre inglés con el que se designa a la sociedad cuya única finalidad es la posesión de participaciones de otras sociedades. La traducción de la palabra es sociedad tenedora.

- Interés:

Precio que paga el emisor por el uso de los fondos que le son prestados. El interés es una carga para aquél que lo desembolsa y una renta para aquél que lo recibe.

- Inversionistas:

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que, a través de una casa de bolsa, colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos.

- Inversionistas institucionales:

Inversionistas representados por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión.



- Ley del Mercado de Valores:

Disposición que regula la oferta pública de valores; su intermediación; las actividades de las personas y entidades operativas que intervienen en el mercado; la estructura y operación del Registro Nacional de Valores; y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.

- Liquidación:

Mecanismo por medio del cual los valores son traspasados a la(s) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos, el efectivo acreditado a la(s) cuentas de la contraparte correspondiente, después de realizar una operación de compraventa de valores.

- Lote:

Cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción

- Mercado de capitales:

Espacio en el que se operan los instrumentos de capital (las acciones y obligaciones).

- Mercado de valores:

Espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores.



- Mercado spot:

Mercado en el que la entrega y pago del bien negociado se efectúan al momento de la concentración. El precio al cual se negocian los bienes se conoce como precio spot o de contado.

- Oferta pública:

Colocación inicial de valores entre el público inversionista a través de la bolsa de valores.

- Operación:

Acción por medio de la cual se concreta una negociación de compraventa entre dos o más personas.

- Operación al cierre:

Procedimiento de recepción de órdenes y asignación de valores, mediante el cual los intermediarios ingresan órdenes de compra y venta durante un periodo preestablecido, para ser ejecutadas al término de la sesión de remates al precio de cierre.

- Operación de pico:

La operación que se celebra a través del sistema electrónico de negociación y que implica la compra venta de una cantidad de acciones inferior a un lote.

- Precio:

Valor monetario que se asigna a un activo.



- Precio ajustado:

Precio resultante de aplicar al precio de cierre de una acción, el valor que implique el ejercicio de un derecho corporativo o patrimonial decretado por la emisora en cuestión. El precio ajustado es calculado por la Bolsa.

- Precio de apertura:

Precio que se toma de referencia para cada acción al inicio de una sesión bursátil. Puede tratarse del precio de cierre de la sesión anterior, del precio ajustado (en caso de haber decretado la empresa emisora algún derecho corporativo o patrimonial) o del precio base para la negociación por subasta al inicio de una sesión de remate.

- Precio de cierre:

Ultimo Precio Promedio Ponderado calculado durante la jornada bursátil para cada acción listada en la BMV. En su defecto, el último hecho de compraventa registrado en la sesión correspondiente. A falta de ambos, el último precio de cierre conocido.

- Precio de ejercicio:

Precio pactado al cual se podrá ejercer el derecho de compra o venta conferido por un título opcional.

- Puja:

Importe mínimo en el que puede variar el precio unitario de cada título. Se expresa como una fracción del precio de mercado o valor nominal de dicho título. Para que sea válida, una postura que pretenda cambiar el precio



vigente de cualquier título lo debe hacer cuando menos por el monto de una puja.

- Puja abajo:

Precio pactado de una operación concertada a través del sistema electrónico de negociación, menor al acordado en el último hecho sobre el mismo valor.

- Puja arriba:

Precio pactado en una operación concertada a través del sistema electrónico de negociación, mayor al acordado en el último hecho sobre el mismo valor.

- Rendimientos:

Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento. Los rendimientos no sólo se obtienen a través de ganancias de capital (diferencia entre el precio de compra y el precio de venta), sino también por los intereses que ofrezca el instrumento, principalmente en títulos de deuda y por dividendos que decreta la empresa emisora.

- Reporto:

Operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos a un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.



- Riesgo de mercado:

Riesgo que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor, ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado.

- Tasa de interés:

Porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.

- Títulos:

Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

- Títulos accionarios:

Acciones.

- Títulos de deuda:

Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.

- Transferencia:

Se entenderá por transferencia el cambio de propiedad de valores. En el caso del Depósito de Valores, el cambio de propiedad se hará por el



procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución.

- Valor nominal:

Es el precio de referencia, expresado en moneda nacional, que aparece en los títulos en el momento de su emisión, como expresión de parte del capital contable que represente y como antecedente para definir el precio de su suscripción. En los títulos de deuda, el valor nominal es el valor del título a vencimiento.

- Warrant:

Títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima, el tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento

2.2.1. Documentos negociables

Es importante entender que no todos los títulos de crédito se pueden negociar en la bolsa de valores solo aquellos que son emitidos por las sociedades como son las acciones o deventures “que son obligaciones negociables emitidas por alguna empresa, es un título de crédito emitido por un ente que toma dinero pero no quiere aumentar su capital, estas obligaciones negociables pagan un determinado interés”



2.2.1.1. Clases de acciones

Existen clases de acciones que se deben de conocer e individualizar para no confundirse al referirse a ellas:

La acción común el crecimiento de la empresa incide en el crecimiento de la acción común, por lo que el accionista común, corre más riesgo ya que si la empresa registra perdidas tiende a la baja, que es aquella que crece si la empresa crece y viceversa; igual su acción puede tender a incrementarse conforme se desarrolle la empresa.

La acción preferente se le conoce con ese nombre por tener preferencia en el pago de dividendos. Ya que este esta fijado previamente, claro esta que estas acciones tienden a tener un valor nominal mucho mayor que las comunes.

2.3. Procedimiento que utilizan actualmente

El inversionista debe contactar a cualquiera de las Casas de Bolsa. El asesor financiero, comúnmente llamado corredor, le brindará una orientación mostrándole todas las opciones de inversión disponibles y los riesgos que cada una conlleva.

Una vez definidos dichos términos, el corredor, en representación de su cliente, debe realizar las operaciones en Bolsa, ya sea por medio del sistema electrónico o a viva voz, dentro del horario establecido para cada mercado. El "Corro" es el que a viva voz se lleva a cabo en el recinto (piso) de la Bolsa.



Cada operación está sujeta a un período de puja de dos minutos; en el caso que la operación abierta sea intervenida por una tercera parte interesada, ya sea en la compra o venta, el período de puja se reduce a un minuto. El sistema de puja permite que terceros puedan ofrecer mejores condiciones de mercado, contribuyendo así, a determinar el precio real.

Todos los corredores tienen acceso al sistema electrónico, directamente desde su Casa de Bolsa, por lo que pueden concretar operaciones sin estar presentes en las instalaciones de la Bolsa. El corredor deberá mantener informado a su cliente de cualquier eventualidad.

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

2.3.1. Registro del mercado de valores y mercancías:

Es el órgano del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, cuyo objeto es el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las Bolsas de Valores, Agentes o Casas de Bolsa y Emisores.

2.3.2. Registro de documentos

Para registrar una emisión en Bolsa, la empresa emisora deberá acudir a una Casa de Bolsa la cual le asesorará en la evaluación de su proyecto, la estructuración de su emisión, sugiriéndole el porcentaje de deuda y/o capital a



emitir, así como las características para ésta, de acuerdo a la necesidad de la empresa.

Asimismo, la Casa de Bolsa deberá contribuir a la recopilación de la información con el fin de elaborar el prospecto de la emisión, el cual de forma objetiva, completa y veraz deberá contener datos relevantes de la empresa y de la emisión.

Posteriormente, éste se presenta junto con los documentos legales y financieros, para su aprobación en Bolsa y en el Registro de Valores y Mercancías. Una vez aprobado el prospecto, la Casa de Bolsa es responsable del manejo de la colocación de las emisiones.

Durante la vigencia de su emisión la Casa de Bolsa también puede prestarle el servicio de administración de su deuda, el cual consiste en: recepción de las inversiones, traslado de los fondos a la emisora, pago de capital e intereses a los inversionistas con los fondos previamente recibidos de la emisora y, si se da el caso, la reinversión de los vencimientos

2.4. Detalle de las principales bolsas de valores del mundo

Es importante observar que este listado fue publicado por una de las bolsas de valores mas importantes del mundo como lo es a Bolsa de Nueva York, o de Wall Street como también se le conoce, el cual es presentado no en orden de importancia, pero si es de tomar en cuenta, que para la mayor potencia económica del área, esta



solo reconoce a los que aparece en la lista mencionada y es mas solo con esas bolsas tiene relación comercial:

- Bolsas mas importantes de América:
 - Bolsa de Bogotá, Colombia
 - Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Argentina
 - Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
 - Bolsa de Montevideo, Uruguay
 - Bolsa Nacional de Valores, Costa Rica
 - Bolsa de Occidente, Colombia
 - Bolsa de Valores de Guayaquil, Ecuador
 - Bolsa de Valores de Quito, Ecuador
 - Bolsa de Valores de Rió de Janeiro, Brasil
 - Bolsa de Valores de São Paulo, Brasil
 - Bolsa Mexicana de Valores
 - Bolsa de Valores de Caracas - Venezuela
 - Chicago Stock Exchange
 - Mercado de Valores de El Salvador
 - Montreal Stock Exchange
 - New York Stock Exchange
 - Toronto Stock Exchange
 - Vancouver Stock Exchange

- Las Bolsas de valores mas importantes de Europa son:
 - Bolsa de Barcelona, España
 - Bolsa de Bilbao, España
 - Bolsa de Madrid, España
 - Bolsa de Valencia, España
 - Bourse de Paris
 - Lisbon Stock Exchange



- London Stock Exchange
 - The Berlin Stock Exchange
 - The Tel Aviv Stock Exchange, Israel
 - Vienna Stock Exchange
-
- Las Bolsas de Valores de Asia - Oceanía – África:
 - Australia Stock Exchange
 - Jakarta Stock Exchange, Indonesia
 - Johannesburg Stock Exchange, South Africa
 - Korea Stock Exchange
 - Kuala Lumpur Stock Exchange, Malasia
 - National Stock Exchange of India
 - Philippine Stock Exchange
 - Stock Exchange of Singapore
 - Stock Exchange of Thailand
 - Taiwan Stock Exchange
 - The Stock Exchange of Hong Kong
 - Tokyo Stock Exchange

Es notorio el desarrollo la económico de El Salvador pero, es aun mayor el alcance que tiene al haber abierto su economía al mundo, ya que tanto los inversionistas salvadoreños pueden tener acceso a los mercados internacionales, como los extranjeros optar por opciones en dicho país.

Esto debería de hacernos reflexionar sobre el manejo que actualmente tiene Guatemala en materia económica, observar donde estamos y hacia donde nos



dirigimos, algo si es evidente de no existir un cambio lo peor que nos puede pasar es que sigamos como estamos.





CAPÍTULO III

3. La desmaterialización de los títulos de crédito

3.1. Concepto

Desmaterializar los títulos de crédito consiste en sustituir títulos valores físicos por medio de anotaciones en cuenta. Estas anotaciones en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en si, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los títulos físicos. A dichos valores desmaterializados se le puede reconocer como "valores representados por medio de anotaciones en cuenta".

Debemos de estar bien claros sobre lo que significa la desmaterialización de valores para poder emitir criterio a la hora de buscar una ventaja comparativa entre un sistema electrónico de alta seguridad y el documento físico como forma tradicional de comercio bursátil.

3.2. Antecedentes

La desmaterialización es un proceso moderno de emitir y negociar valores, el cual esta siendo adoptado por los mercados de valores europeos, norteamericanos y en países latinoamericanos como Perú, México, Brasil y Colombia, en donde cuentan con ambientes parcialmente desmaterializados; en Centroamérica, en países como Costa Rica y El Salvador ya cuentan con una legislación específica para desmaterializar valores.



Si bien es cierto, nuestro país esta lejos de implementarlo es necesario conocer el procedimiento que en doctrinas extranjeras se mira como el fenómeno de la desmaterialización, en la mayoría de los países europeos, este fenómeno había surgido desde los años setenta y ochenta, llevándonos gran ventaja en el mismo y sirviéndonos de ejemplo en la actualidad.

Dada la necesidad de movilizar grandes cantidades de títulos en el mercado de valores, ésta impulsa a la búsqueda de un mecanismo más seguro y que a la vez dé mayor agilidad al sistema.

En ese sentido, es procedente describir brevemente el desarrollo de este fenómeno:

- Uno de los primeros avances que se dieron, surge en el tratamiento masivo de los títulos en serie a través de su emisión mediante "títulos múltiples" representativos de varias unidades.

- Posteriormente, al instituirse los sistemas de depósito centralizado o depósitos colectivos de valores, se inmovilizaban los títulos, los cuales eran sustituidos por unas referencias o numeraciones que representaban a un número dado de valores depositados. Las entidades participantes en dicho sistema de depósito colectivo no efectuaban una entrega física de cada valor vendido, sino que se producía una compensación de compras y ventas de valores iguales, y en todo caso, sólo efectuaban mensualmente una movilización física de los saldos de valores resultantes de las operaciones efectuadas en el período anterior.



- Por último, se produce la evolución hacia la desaparición completa del título, que queda sustituido por anotaciones contables, bajo soporte informático.

Cabe señalar, que en una primera fase, a lo largo de los años sesenta y primeros de los setenta, la sustitución de los títulos por anotaciones contables era voluntaria, no obstante recientemente la tendencia mayoritaria es convertir el nuevo régimen de discrecional obligatorio. Valga indicar que en Dinamarca, Suecia y Francia se ha alcanzado la espiritualización absoluta del título, en otras palabras, el título físico ha desaparecido definitivamente siendo sustituido por las anotaciones en cuenta.

La tendencia actual en los mercados de valores del mundo va dirigida a la oferta y comercialización de servicios y productos electrónicos, lo que conlleva a la desmaterialización total de los valores.

3.3. El título valor desmaterializado como documento

En los títulos valores, el documento o papel contentivo del derecho es una cosa mueble corporal y, como tal, susceptible de relaciones y negocios jurídicos diversos (cesión, prenda, depósito, donaciones, etc.) que tienen por objeto inmediato el título y por objeto mediato el crédito incorporado en aquél.

En el sentido tradicional hasta ahora explicado, los títulos Valores se han clasificado, según su forma de circulación, en nominativos, a la orden y al portador.



Títulos nominativos, son aquellos que tienen como beneficiario a una persona determinada y para su transferencia se requiere la realización de una cesión formal. Los títulos a la orden, son aquellos que indican como beneficiario a una persona determinada o a cualquier otra que ésta indique. La transmisión de estos títulos tiene lugar mediante el endoso y entrega del documento. Los títulos al portador son aquellos que carecen de un beneficiario determinado y en los cuales se tiene como beneficiario a la persona que posea el título para el momento en que se pretenda ejercer los derechos inherentes al crédito en él incorporado.

Cabe destacar que la información electrónica contenida en medios informáticos pertenece al género de los documentos, pues además de servir de prueba histórica y representativa de la transacción realizada, puede ser objeto de reproducción, bien imprimiendo de su contenido, o compulsándolo por vías de informe o inspecciones.

3.4. Transformación de los títulos de crédito convencionales

La crisis por efecto de los adelantos tecnológicos en la concepción tradicional de instituciones jurídicas como los títulos valores, se manifiesta con especial rigor en el proceso denominado la "desmaterialización" de los títulos valores.

En Latinoamérica ha constituido tradición la noción de que el título valor supone la existencia de un documento físico; en este sentido se ha definido al título valor, como "un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo".



Actualmente, el desenvolvimiento de los mercados financieros y bursátiles, ha exigido un cambio en la noción tradicional de los títulos valores. Tras la promulgación de la Leyes específicas en materia de Mercado de Capitales en los países que ya lo tienen regulado, se estableció el concepto de los títulos valores emitidos en masa, lo que trajo como consecuencia un crecimiento en el número de títulos en circulación y la consecuente dificultad en su manejo.

A esta necesidad de transferencia y almacenamiento por medios electrónicos de los actos jurídicos conectados con el referido título se le ha denominado el fenómeno de la desmaterialización de los títulos valores.

3.5. La aparición de anotaciones en cuenta

El tema de la desmaterialización de los títulos valores y la aparición de las anotaciones en cuenta, constituye en nuestro medio, uno de los más novedosos, dada su reciente regulación en el marco legal. No obstante, también es un tema poco conocido a las personas que son ajenas a los campos financieros y bursátiles.

El presente trabajo de investigación pretende dar una idea global sobre la desmaterialización, o pérdida del soporte cartular y la correspondiente sustitución por anotaciones en cuenta, gracias a los adelantos de la informática, tanto a nivel doctrinario como a nivel jurídico-legal.

Con la desmaterialización se busca darle mayor agilidad, eficiencia, seguridad y disminución de costos al mercado de valores, a efecto de lograr un mejor desarrollo del mismo.



Es importante recalcar el hecho de que los títulos valores seguirán existiendo dentro de las relaciones mercantiles comunes y resaltar que la desmaterialización se produce en el ámbito bursátil, dada la constante movilización de gran cantidad de títulos en dichas transacciones, lo que hace necesaria la búsqueda de un sistema alternativo que sustituya esa movilización de grandes cantidades de papel por anotaciones contables, brindando agilidad y eficiencia a las mismas.

Sin embargo, la gran difusión en el moderno tráfico jurídico mercantil de los títulos valores, y, en especial, de los valores mobiliarios, ha puesto en evidencia la insuficiencia del mecanismo tradicional de la incorporación del derecho al título o soporte documentado en papel para atender las nuevas necesidades, iniciándose así un proceso de crisis.

Crisis propiciada por la excesiva manipulación y movilización de documentos de un lado a otro en el mercado financiero, básicamente en aquellos sectores del mismo (bursátil y bancario).

El enorme volumen de títulos que actualmente son objeto de transacciones en bolsa, ha obligado a que en la mayoría de los países, se sustituya el documento, soporte del derecho, por una anotación contable.

Modificación que solamente afecta a aquellos títulos que son cotizados y negociados en los mercados de valores. De tal manera, que lo anterior no constituye, en consecuencia, una alteración universal del concepto de título valor.



Resulta pertinente manifestar que la representación de valores mediante anotaciones en cuenta no puede extenderse a todos los títulos valores, encontrando su natural marco de aplicación en los valores mobiliarios o valores emitidos en masa o serie (con igual contenido de derechos). Por ejemplo los llamados títulos de inversión, como las acciones y obligaciones de las sociedades anónimas y los títulos de deuda pública. Ciertamente, el carácter fungible de los mismos los hace idóneos para no contar con más soporte que el asiento contable.

La desmaterialización o desincorporación de los valores puede describirse como el fenómeno de pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos, *en los cuales* se prescinde del soporte papel, asegurado con sellos y firmas autógrafas que hasta hace poco venía siendo utilizado con exclusividad-, para sustituirlo por otro que sea más seguro y confiable.

Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores se elimina las inexactitudes derivadas de procesos manuales y del trasiego físico de títulos, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso de papel.

La anotación en cuenta constituye un sistema que, utilizando básicamente las modernas técnicas informáticas, suprime el movimiento de masas de papel y devuelve a los mercados de capitales la agilidad que habían perdido.

Ahora bien, cabe plantearse la interrogante acerca de, si estamos ante una simple modificación del soporte del derecho con el fin de dar mayor agilidad a las negociaciones, o si, por el contrario, se trata de una supresión radical del soporte



mismo. Como hemos ya expuesto, tradicionalmente se concebía que en los títulos valores el derecho quedaba incorporado a un título o documento de papel, de modo tal que el derecho se materializaba, convirtiéndose como ya se dijo en cosa mueble.

Como respuesta a la anterior interrogante, cabe entender que lo que ha desaparecido con la representación del derecho de crédito mediante la anotación en cuenta, específicamente por la exigencia de la agilidad deseada para el tráfico de los mismos, es la existencia de incorporación del derecho a soporte alguno. Por lo tanto, no es dable configurar a las anotaciones en cuenta como una especie de título valor o como un simple mecanismo auxiliar en la transmisión o el ejercicio de los derechos incorporados a aquéllos, cuando en realidad se trata de un concepto totalmente diferente, alternativo o sustitutivo del título valor.

La desaparición del título determina que el derecho no tenga que materializarse, es decir, que sea en sí mismo un valor, un "derecho-valor", según lo expresa la doctrina alemana.

3.6. Valor probatorio del documento desmaterializado.

El documento electrónico "es un medio de prueba no regulado legalmente, pero que tampoco se encuentra expresamente prohibido por la Ley, para producir dicho documento en el curso de un procedimiento administrativo o judicial medio de prueba es necesario que el mérito de esa prueba deba realizarse de conformidad con la "regla de sana crítica", razón por la cual el órgano (administrativo o judicial), al analizar el valor o grado de veracidad de los documentos electrónicos, debe atender a la manera común en que los hechos contenidos en dichos documentos se producen.

3.7. Objetivo



Es importante prestar atención a este punto específico del tema ya que es de vital importancia que el lector pueda captar en esencia que es lo que pretende esta nueva figura que en muchos países del mundo ya le tienen una figura jurídica que permita que se de.

La desmaterialización descansa sobre 3 objetivos primarios los cuales son:

- Minimizar el riesgo que para los titulares de valores representa el manejo físico de éstos.
- Maximizar la información, agilizando las transacciones en el mercado bursátil.
- Dar seguridad al inversionista al comprar títulos valores en bolsa.

Estos puntos son los que hacen de esta nueva forma de comercio bursátil, una herramienta muy importante que en nuestro tiempo es mas que un procedimiento seguro, es transformar las instituciones para que estén a la altura del mercado internacional.





CAPÍTULO IV

4. Derecho comparado sobre los títulos valores

4.1. Derecho Mercantil salvadoreño

4.1.1. Código de Comercio salvadoreño

El Código de Comercio Decreto N1 671 establece en el Capítulo I de las disposiciones generales en el “Artículo 623.- Son títulosvalores los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna.”

Dicho cuerpo legal en relación a los títulos valores del Artículo 623 al 653, los cuales se transcriben literalmente:

Artículo 624.- Los documentos y los actos a que se refiere este Título, sólo producirán los efectos previstos por el mismo cuando llenen los requisitos señalados por la ley, que ésta no presume expresamente.

La omisión de tales requisitos no afectará a la validez del negocio que dió origen al documento o al acto.



Artículo 625.- Sin perjuicio de lo dispuesto para las diversas clases de títulosvalores, tanto los reglamentados por la ley como los consagrados por el uso, deberán tener los requisitos formales siguientes:

- I- Nombre del título de que se trate.
- II- Fecha y lugar de emisión.
- III- Las prestaciones y derechos que el título incorpora.
- IV- Lugar de cumplimiento o ejercicio de los mismos.
- V- Firma del emisor.

Si no se mencionare el lugar de emisión o el de cumplimiento de las prestaciones o ejercicio de los derechos que el título incorpora, se tendrá como tal, respectivamente, el que conste en el documento como domicilio del librador y el del obligado, o el lugar que aparezca junto al nombre de cada uno, en caso de no expresarse domicilio alguno; y si en el título se consignan varios lugares, se entenderá que el tenedor puede ejercitar sus derechos y el obligado cumplir las prestaciones en cualquiera de ellos.

Artículo 626.- Los títulosvalores emitidos en El Salvador, deberán estar escritos en castellano, pero podrán contener, además, una traducción de su texto a otro idioma.

Artículo 627.- Los requisitos que el títulovalor o el acto incorporado necesitan, para su eficacia, podrán ser satisfechos por cualquier tenedor legítimo antes de la presentación del título para su aceptación o pago. No podrán



oponerse al adquirente de buena fe las excepciones derivadas del incumplimiento de pactos celebrados para llenar los títulos en blanco.

Artículo 628.- El títulovalor que tuviere su importe escrito a la vez en palabras y cifras, valdrá, en caso de diferencia, por la suma escrita en palabras. Si la cantidad apareciere más de dos veces en palabras o en cifras, el documento valdrá, en caso de diferencia, por la suma menor consignada.

Se permite el uso de máquinas protectoras para asegurar el importe del títulovalor o las firmas que lo calcen. Siempre que se haga uso de esta facultad, la cantidad marcada por la máquina protectora tendrá preferencia sobre las demás.

Artículo 629.- El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para hacer valer el derecho que en él se consigna.

Cuando sea pagado, debe entregarlo al pagador. Si es pagado sólo parcialmente o en lo accesorio, debe hacer mención del pago en el cuerpo del título. En los casos de robo, hurto, extravío, destrucción o deterioro grave, se repondrá de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo XIII de este Título.

Artículo 630.- La transmisión del títulovalor implica el traspaso del derecho principal incorporado, así como de las garantías y demás derechos accesorios y a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y dividendos devengados.



Artículo 631.- El embargo o cualquier gravamen sobre el derecho consignado en el título o sobre las mercancías por él representadas, no surtirá efectos si no queda comprendido, de manera expresa, en el título mismo.

Artículo 632.- Los títulosvalores pueden ser nominativos, a la orden o al portador.

Artículo 633.- La suscripción de un títulovalor obliga a quien la hace, al cumplimiento de las prestaciones y derechos incorporados en favor del titular legítimo, aunque el título haya entrado en circulación contra la voluntad del suscriptor o después que sobrevino su muerte o incapacidad.

Artículo 634.- El texto literal del documento determina el alcance y modalidades de los derechos y obligaciones consignados.

La validez de los actos que afecten la eficacia de los títulosvalores, requiere que consten precisamente en el cuerpo del documento, salvo disposición legal en contrario.

Artículo 635.- La incapacidad de algunos de los signatarios de un títulovalor, el hecho de que en éste aparezcan firmas falsas o de personas imaginarias; o la circunstancia de que, por cualquier motivo, el título no obligue a alguno de los signatarios o a las personas que aparezcan como tales, no invalidan las obligaciones derivadas del título en contra de las demás personas que lo suscriban.



Artículo 636.- En caso de alteración del texto, los signatarios posteriores a ella se obligan según los términos del texto alterado, y los anteriores, conforme al texto original. Cuando no se pueda comprobar si una firma ha sido puesta antes o después de la alteración, se presume que lo fue antes.

Artículo 637.- Cuando un títulovalor sea emitido entre dos plazas que tengan diferentes calendarios, el día de la emisión se considerará ser el día correspondiente en el calendario del lugar de pago.

Artículo 638.- Cuando los actos que haya de realizar obligatoriamente el tenedor de un títulovalor deba efectuarlos dentro de un plazo cuyo último día fuere inhábil, el término se entenderá prorrogado hasta el primer día hábil siguiente. Los días feriados que haya en el intermedio, se contarán en el plazo. Ni en los términos legales ni en los convencionales se comprenderá el día que les sirve de punto de partida.

Artículo 639.- Cuando se ejerciten acciones derivadas de un títulovalor sólo pueden oponerse las siguientes excepciones:

I.- Las de incompetencia de jurisdicción y de falta de personalidad del actor.

II.- Las que se funden en no haber sido el demandado quien firmó el documento.

III.- Las de falta de representación, de poder bastante o de facultades legales en quien suscribió el título a nombre del demandado, salvo lo dispuesto en el artículo 979.



IV.- La de haber sido incapaz el demandado al suscribir el título.

V.- Las fundadas en la omisión de los requisitos que el título o el acto incorporado deben llenar o contener, y que la ley no presuma expresamente, o que no se hayan satisfecho dentro del término que señala el artículo 627.

VI.- La de alteración del texto del documento o de los actos que en él consten, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 636.

VII.- Las que se funden en que el título no es negociable.

VIII.- Las que se basen en la quita o pago parcial que consten en el texto mismo del documento, o en el depósito de su importe.

IX.- Las que se funden en la suspensión del pago o en la cancelación del títulovalor, ordenados judicialmente.

X.- Las de prescripción y caducidad, y las que se basen en la falta de los demás requisitos necesarios para el ejercicio de la acción.

XI.- Las personales que tenga el demandado contra el actor.

Artículo 640.- Cuando el que deba suscribir un títulovalor no sepa o no puede firmar, lo hará a su ruego otra persona, cuya firma será autenticada por Notario.

Artículo 641.- Los títulosvalores llevarán, por lo menos, una firma autógrafa.

Artículo 642.- La representación para suscribir títulosvalores se confiere:



I.- Mediante escritura pública de poder con facultad expresa para ello.

II.- Por carta autenticada dirigida al tercero con quien habrá de operar el representante.

En el caso del ordinal I, la representación se entenderá conferida para contratar con cualquier persona; y en el del ordinal II, sólo con aquélla a quien se haya dirigido la carta autenticada.

En ambos casos, la representación no tendrá más límites que los consignados por el mandante en el instrumento o carta respectivos.

Artículo 643.- Cuando la naturaleza de la empresa lo requiera, el Juez podrá autorizar a los representantes interinos de la sucesión o al curador de la herencia yacente, para suscribir títulosvalores. Esta autorización podrá ser de carácter general o especial.

Artículo 644.- Los administradores o gerentes de sociedades o empresas mercantiles, por el solo hecho de su nombramiento, se reputan autorizados para suscribir títulosvalores a nombre de ellas. Los límites de esta autorización serán los que señalan los estatutos o poderes respectivos, debidamente inscritos.

Artículo 645.- El que acepte, certifique, otorgue, gire, emita, endose o por cualquier otro concepto suscriba un títulovalor en nombre de otro, sin poder bastante o sin facultades legales para hacerlo, se obliga personalmente como si



hubiera obrado en nombre propio; y si paga, adquiere los mismos derechos que corresponderían al representado aparente.

Artículo 646.- La convalidación expresa o tácita de los actos a que se refiere el artículo anterior, hecha por quien puede legalmente autorizarla, transfiere al representado aparente, desde la fecha del acto convalidado, las obligaciones que del mismo nazcan.

Es tácita la convalidación que resulte de actuaciones que necesariamente impliquen la aceptación del acto por convalidar o de alguna de sus consecuencias. La convalidación expresa puede hacerse en el mismo títulovalor o en documento distinto.

Artículo 647.- Los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de títulosvalores, se regirán por las disposiciones de este Título, cuando no se puedan ejercitar o cumplir separadamente del documento.

Artículo 648.- Si de la relación que dio origen a la suscripción de un títulovalor, se deriva una acción, ésta subsistirá a pesar de aquélla, a menos que se pruebe que hubo novación.

La acción causal, a que se refiere el inciso anterior, procederá después de haber presentado inútilmente el título para su aceptación, si hubiere lugar, o para su pago. La falta de protesto, para comprobar tales hechos, podrá suplirse por



cualquier otro medio de prueba, inclusive la testimonial, rendida en el término correspondiente del juicio respectivo, cualquiera que fuere su naturaleza.

Con la demanda debe presentarse el título.

Artículo 649.- Extinguida por caducidad o por prescripción la acción cambiaria contra el emisor, el tenedor del títulovalor que carezca de acción contra éste, y de acción cambiaria o causal contra los demás signatarios, puede exigir al emisor la suma con que se enriqueció en su daño. Esta acción prescribe en un año contado desde el día en que caducó o prescribió la acción cambiaria.

Artículo 650.- Los títulosvalores dados en pago se presumen recibidos "salvo buen cobro".

Artículo 651.- Las disposiciones de este Capítulo no son aplicables a los boletos, contraseñas, fichas u otros documentos que no estén destinados a circular y sirvan exclusivamente para identificar a quien tiene el derecho de exigir la prestación que en ellos se consigna.

Los "quedan" no son títulosvalores ni pueden circular, pero tienen valor de documentos privados. Si se refieren a determinados documentos, dan derecho a reclamar su devolución; si se refieren a cantidades de dinero, dan derecho a exigir su reintegro, salvo que se rinda cuenta de su empleo de conformidad con lo consignado en el texto del documento.



Artículo 652.- A los títulosvalores de la deuda pública, billetes de banco, acciones de sociedades, obligaciones, bonos generales y comerciales, cédulas y bonos hipotecarios y a todos los demás regulados por este Código o por leyes especiales, así como a los que se creen en la práctica, se aplicará lo prescrito en las disposiciones legales relativas, y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto por este Capítulo.

Artículo 653.- Todos los títulosvalores podrán, sin necesidad de autorización alguna, ser extendidos en formularios impresos, debiendo, en tal caso, pagarse en timbres fiscales los impuestos que afecten su emisión.

4.2. Evolución de los títulosvalores en El Salvador

4.2.1. Año 1999

En la junta general ordinaria de accionistas celebrada el jueves 25 de febrero, se eligió la Junta Directiva 1999-2001, nombrando como nuevo presidente al Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter, y reconociendo la labor del presidente saliente: Dr. Guillermo Hidalgo-Quehl, quien desempeñó en ese cargo por tres períodos, y a quién se le nombró por unanimidad presidente honorario.

Se implementó la proyección electrónica de las operaciones bursátiles en la Sesión de Negociación, sustituyendo la tradicional pizarra en el corro e implementando el sistema electrónico de liquidación bursátil (SELIB).



Se concretaron los estudios necesarios para investigar y evaluar la necesidad de implementar una bolsa electrónica, seleccionando a la bolsa de Madrid como aliado estratégico en este proyecto y adquiriendo el sistema electrónico de negociación SIBE.

Se crearon nuevos productos bursátiles tales como los papeles comerciales y letras de cambio bursátiles.

En el mes de abril se implementó la clasificación de riesgo para todos los participantes en el mercado bursátil y sus emisiones.

El 31 de diciembre entró en vigencia el Decreto Legislativo 780 que reforma la Ley del Impuesto Sobre la Renta, eximiendo del pago de impuestos por la ganancia de capital, premios y utilidades generadas en operaciones de compra-venta de títulosvalores en la bolsa de valores.

Ese mismo año, se negociaron las acciones de telefónica El Salvador, entidad que hasta ese momento era propiedad del Estado.

Por otra parte, se inscribe la emisión de Eurobonos 2006, a 6 años plazo, emitidos en mercados internacionales por parte del Gobierno de El Salvador para ser negociados en la bolsa de valores de El Salvador en mercado secundario.



4.2.2. Año 2000

Los principales proyectos que se ejecutaron en el año fueron los de fomento y cultura bursátil, desarrollándose en el año cuatro desayunos bursátiles y se publicando el libro denominado “diez razones para emitir en bolsa”. Además, se lanza la nueva imagen de la compañía, con su nuevo logo y presentación del nuevo formato de boletines mensuales.

En la parte operativa se implementa un nuevo sistema de liquidación y compensación por neteo, el cual se acopla a los estándares internacionales, reduciendo en un 60% el flujo de efectivo.

Se elaboró un nuevo “Reglamento General Interno” y el anteproyecto de Ley de Fondos de Inversión, y además proporcionó colaboración en los proyectos de las Leyes de Desmaterialización y Titularización. Se revisaron los instructivos y circulares vigentes, agrupándose por temas para mayor facilidad de uso de los interesados.

En ese mismo año, la Junta Directiva de la bolsa, autorizó el cambio de nombre de mercado de valores, S.A. de C.V. a su denominación actual de bolsa de valores de El Salvador, S.A. de C.V.

4.2.3. Año 2001

Entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria el 1° de Enero, y a escasos 13 días de su vigencia, un desastrosos terremoto azotó todo el territorio salvadoreño. En ese entorno, la Junta Directiva de la bolsa se vio obligada a replantear el plan estratégico del año 2001.



Se procede a la compra de un edificio propio, siendo financiado por la venta de los terrenos en Santa Elena pertenecientes a la bolsa de valores y con financiamiento otorgado por el Banco salvadoreño bajo condiciones muy favorables.

La Asamblea Legislativa aprobó las reformas de algunos artículos de la Ley del Mercado de Valores, mediante el Decreto No. 652 de fecha 6 de diciembre del 2001, el cual entró en vigencia el 29 de enero del 2002. Estas reformas, especialmente el Artículo 10, vienen a insertar a nuestra bolsa dentro de la globalización de los mercados internacionales mediante la facilitación de la incorporación y negociación de títulos extranjeros de una manera más expedita al ser registrada en bolsa de valores salvadoreña.

Se colabora con la empresa filial CEDEVAL en la elaboración de la Ley de Desmaterialización de Títulos Valores, mediante anotaciones electrónicas en cuenta, la cual se presentó a la Asamblea Legislativa para su respectiva autorización.

Con el fin de poder inaugurar el sistema de negociación electrónica en el 2002, se concluyó con la etapa de adaptación de la versión SIBE, estableciéndose los parámetros para adaptar los módulos de renta fija y variable, así como de reportos, y dedicándose esfuerzos en la reestructuración de los códigos de contratación y en la información a ingresar al nuevo sistema.



Se realizó un curso de actualización de los agentes corredores, en el cual se estudió y analizó la normativa interna de la bolsa, practicándose un examen final que garantizó la preparación y actualización de los agentes corredores.

La gerencia de negocios fue creada a mediados del mes de agosto, teniendo ésta como principal función abrir nuevos mercados, con el apoyo de las casas de corredores de bolsa.

Dentro del mismo esfuerzo por ampliar las opciones de inversión, se inscriben y aprueban para su negociación, cinco clases Eurobonos, 2 de Guatemala, 2 de Costa Rica y 1 de El Salvador, emitidos por los respectivos gobiernos de esos países.

En el mes de agosto, se participa por primera vez, en el encuentro nacional de la empresa privada (ENADE 2001), evento en el que se presentó a los tres órganos del Estado, los principales proyectos en los que el sector bursátil requería del apoyo gubernamental.

En septiembre dentro de la XXVIII Asamblea Ordinaria de la FIABV, desarrollada en San José Costa Rica, se eligió su nueva Junta Directiva, nombrando al Dr. Augusto Acosta Torres (Presidente de la bolsa de Bogotá) como presidente y al Lic. Rolando Duarte Schlageter (Presidente de BVES) como vicepresidente.



El 23 de noviembre, se inauguró el edificio propio de la bolsa, durante la celebración anual del día de los corredores de bolsa.

4.2.4. Año 2002

El 21 de febrero fue aprobada la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta (Decreto Legislativo 742, publicado en el Diario Oficial del 22 de Marzo del 2002), la cual busca agilizar los diferentes mercados al efectuar los traslados electrónicos de los valores en el momento de realizar la negociación de títulos, permitiendo al mismo tiempo un mayor acceso de la población a participar dentro de la bolsa en la adquisición de títulos, por los montos mínimos que el sistema permite invertir (\$100 y múltiplos de \$100). Esta ley entra en vigencia 180 días después de su publicación, es decir el 19 de septiembre.

Teniendo claro, que la misión está enmarcada dentro de la globalización, esta bolsa, adquirió en el mes de febrero el sistema de información bursátil Bloomberg, el cual permite estar al tanto de los movimientos y de los precios de los valores extranjeros de interés para el mercado salvadoreño.

En sesión de Junta General de accionistas de la bolsa desarrollada en el mes de febrero, se reelige la Junta Directiva para el período 2002-2004, en la cual fue reelecto como presidente de la misma, el Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter.



Se inscriben a lo largo del año los Eurobonos de El Salvador 2032, así como otros Eurobonos de los siguientes países: Chile, México, Costa Rica, Panamá, Guatemala.

Para mayor efectividad y seguridad en el desempeño de sus actividades, CEDEVAL a celebrado convenios de custodia con instituciones similares de las Bolsas Centroamericanas y con instituciones internacionales como CEDEL y Deutsche Bank.

El 14 de junio, el Sr. Vicepresidente de la República, el Lic. Carlos Quintanilla Schmidt, inauguró el sistema de negociación electrónica SIBE, en sesión especial que la bolsa llevó a cabo con asistencia del Sr. Presidente de la bolsa de Madrid, Dr. Antonio Zoido, y de Presidentes de la Asociación de bolsas de Valores de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (BOLCEN), y de otras bolsas de valores del continente americano. El sistema SIBE funciona oficial y legalmente desde el día 17 de Junio del año 2002 y constituye una plataforma electrónica que permitirá la integración de los mercados bursátiles de Centroamérica y su interconexión con los mercados bursátiles internacionales.

4.2.5. Año 2003

El 19 de Septiembre, entró en vigencia la Ley de Anotaciones Electrónicas en Cuenta, y se dio inicio al proceso de desmaterialización de los valores



4.3. Decreto 742 de la asamblea legislativa de la republica de El Salvador

4.3.1. Considerando

I. Que para una mayor proyección del mercado de valores de El Salvador ante los inversionistas salvadoreños y extranjeros, es indispensable que opere con base en leyes y sistemas tecnológicos avanzados;

II. Que a fin de continuar el desarrollo del mercado de valores nacional, se necesita su inserción en el proceso de globalización de los mercados financieros internacionales;

III. Que las bolsas de valores y las centrales de depósito y custodia de valores, para poder operar eficientemente y con seguridad, deben pasar del sistema tradicional de negociación de valores por medios electrónicos;

IV. Que en la Ley del Mercado de Valores existe regulación mínima sobre las mencionadas operaciones, lo que hace necesario, que con base a los principios constitucionales, se promulgue la ley que garantice a los ciudadanos la libertad de contratarlas y a las instituciones legalmente autorizadas, la de realizarlas.³¹

³¹ Decreto 742 De la Asamblea Legislativa de la Republica de El Salvador



4.3.2. Anotación en cuenta

La ley salvadoreña regula que sus ciudadanos estén protegidos por medio de una anotación en cuenta, esto elimina la opción de que la pérdida o destrucción de los títulos al portador diera como resultado la pérdida el derecho y lo deja plasmado en el Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuentas Capítulo I de las Disposiciones Generales, Valores Negociables en el Artículo 1 que dice literalmente:

Artículo 1. – Las anotaciones electrónicas en cuenta representan valores negociables mobiliarios, incorporados a un registro electrónico y no a un documento. Su creación, administración, los demás actos que recaen sobre las mismas y su extinción se regirán en ese orden por esta ley y, en su defecto, por la ley del Mercado de Valores, por las demás leyes mercantiles en lo que esté de acuerdo a la naturaleza que es propia de las anotaciones electrónicas en cuenta y por los usos y costumbres bursátiles.

Los valores desmaterializados o anotados, al igual que los títulosvalores, son una especie de valor. La representación por medio de anotaciones electrónicas en cuenta es obligatoria para los valores negociables en bolsa. Las acciones y los valores no agrupados en emisiones podrán representarse por medio de títulos o de anotaciones electrónicas en cuenta, a voluntad del emisor.

Toda sociedad podrá representar sus acciones por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, para efecto que sean negociadas en Bolsa. Los valores extranjeros se negociarán en El Salvador bajo la forma de representación que adoptó el emisor, de conformidad al régimen jurídico de su país.

En esta Ley a las sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores se les llamará “Depositarias”; a las bolsa de valores “bolsas”; a las casas



de corredores de bolsa, “casas”; a la Superintendencia de Valores, “Superintendencia”; y al Banco Central de Reserva de El Salvador, “Banco Central”.





CAPÍTULO V

5. La desmaterialización

5.1. A que títulos aplica

En la doctrina de la desmaterialización existe una pregunta que es la primera que se debe resolver ¿A que títulos aplica ya sean estos individuales o a aquellos que se emiten en masa?.

En la actualidad, se desmaterializan los valores emitidos en masa como las acciones o los bonos, ¿podrían ser desmaterializados los cheques u otros títulos como ocurre en Francia con la “Lettre de change relevé”?.

La anterior interrogante encuentra su respuesta cuando nos vamos al origen de este proceso cuando hablamos de desmaterialización de los títulos valores empezamos por dejar claro que esta corriente surge como un medio de facilitar las negociaciones en el mercado bursátil, y el claro que no se pueden negociar cheques, pagares, letras de cambio, etc.

Se esta surge para todos aquellos valores que cumplen con la condición de ser emitidos en forma masiva, son libremente negociables y confieren a sus titulares derechos crediticios o patrimoniales, o los de participación en el capital en Guatemala denominados deventures, el patrimonio o las utilidades del emisor.



La desmaterialización, en conclusión, es el reemplazo de un objeto físico por signos electrónicos o bits en la memoria de una computadora. La desmaterialización en los mercados financieros generalmente ocurre en fases. Un certificado de acciones puede ser reemplazado por un registro contable que puede ser impreso en un papel o mantenerse en un soporte electrónico como archivo

5.2. En que posición estamos constitucionalmente

La Constitución política de la Republica de Guatemala, norma de máxima jerarquía en es este país establece:

“Artículo 1.- Protección a la Persona. El Estado de Guatemala se organiza para proteger a la persona y a la familia; su fin supremo es la realización del bien común. “

“Artículo 2.- Deberes del Estado. Es deber del Estado garantizarle a los habitantes de la República la vida, la libertad, la justicia, la seguridad, la paz y el desarrollo integral de la persona. “

Los referidos artículos dejan claro el Estado se esta comprometido a brindar la seguridad que permita que los ciudadanos de la Republica de Guatemala vivan en un ambiente optimo, pero la realidad nacional esta muy alejada del espíritu de dicha norma Constitucional, en virtud del incremento acelerado de la delincuencia y por parte del Estado un presupuesto que se queda corto para cumplir con esta necesidad.



Si las instituciones encargadas de brindar seguridad no son suficientes para cumplir su cometido es momento de buscar alternativas que le permitan al Estado cumplir con lo que la constitución le manda, creando leyes que ayuden a proteger a la sociedad.

Los títulos de Crédito son considerados bienes muebles y el Estado esta constitucionalmente obligado brindar al ciudadano su conservación, sin el temor de perderlo, esta garantía ya existe y si bien es cierto en la constitución no habla de la desmaterialización de los mismos el artículo 39 señala que Se garantiza la propiedad privada como un derecho inherente a la persona humana. Toda persona puede disponer libremente de sus bienes de acuerdo con la ley.

Si el Estado garantiza el ejercicio de este derecho debe crear las condiciones que faciliten al propietario el uso y disfrute de sus bienes, de manera que se alcance el progreso individual y el desarrollo nacional en beneficio de los guatemaltecos.

El referido Artículo establece que se deben crear condiciones que faciliten al propietario el uso y disfrute de sus bienes, dentro de esa creación esta la desmaterialización de los títulos de crédito, a través de reformas legislativas y creación de la plataforma que ponga en marcha dichas reformas, esto daría puerta abierta a todos los guatemaltecos a un medio mas seguro de comercializarlos dentro del mercado bursátil guatemalteco.

Por lo anterior descrito encontramos que el Estado de Guatemala no tiene ningún obstáculo para incorporarse en este proceso, si bien es cierto la Constitución fue escrita hace 20 años, cuando no existía la tecnología que hoy tenemos y en la



misma no se encuentra en ninguno de sus artículos algo que haga alusión al hecho que el Estado debe de crear normas que se impulsen al país en la medida en que la tecnología y la ciencias se desarrollen, pero esto se sobre entiende al referirse a la búsqueda del bien común.

5.3. Ventajas de la desmaterialización en el mercado Bursátil

5.3.1. Costos en general

Basta con hacer un contraste para darse cuenta del tremendo cambio que involucra la desmaterialización: los pagos (liquidaciones bursátiles) se hacen en menor tiempo. En cada operación de compraventa ya no es necesaria la manipulación de títulos físicos, tener un control manual de éstos o anotar sus numeraciones en documentos de entrega, pólizas, registros, depósitos, etc. multiplicando procesos de control y registro de cupones (como cuando se pagan dividendos).

También desaparece el riesgo de pérdida y falsificación de certificados de acciones (títulos físicos), los costos e ineficiencias que conllevan la custodia de títulos físicos (bóvedas, pólizas flotantes de seguros, sistemas de seguridad contra robo e incendios, etc.). Si hay menos dificultad en administrar los valores, se reducen los costos de transacción

5.3.2. Para la empresa emisora

Reducción de los costos: Se elimina el diseño, impresión y elaboración de títulos y con ellos el costo de manejo y custodia de los mismos.



5.3.3. Para la casa de bolsa

Reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los títulos, ya que no se debe de ingresar al sistema electrónico el número correlativo y demás características de cada lámina

- Elimina el costo de personal a cargo de entrega de los títulos.
- Elimina el costo de custodia y manejo de los títulos.

5.3.4. Para el inversionista

Mayor agilidad en el proceso: Anteriormente el proceso de impresión implicaba varias semanas desde que el inversionista había realizado la operación, hasta cuando éste recibía el título físico. Con la desmaterialización, el inversionista hace su pago e inmediata y simultáneamente recibe la constancia de adquisición.

Por el lado del inversionista; este puede comprar y vender valores en un mínimo de tiempo, evitando distorsiones en los precios generados por la demora en la entrega de los títulos físicos. Se hace más fácil para el inversionista estar al tanto de los dividendos, entrega de derechos de suscripción preferente, que recaigan sobre sus valores. Existiendo transparencia en el mercado, se proporciona a los titulares de acciones la información periódica sobre sus tenencias pudiendo decidir rápidamente que negociar



Lo que elimina el riesgo de traslado, pérdida, robo, falsificación, deterioro o destrucción del título.

5.4. La desmaterialización un procedimiento ágil y seguro

Una vez registrada la operación en el sistema electrónico, se podrá negociar el valor inmediatamente a través de una transferencia electrónica realizada, permitiéndole al nuevo comprador negociar nuevamente el valor cuando él lo estime conveniente.

Cada emisor tendrá su propia cuenta, la cual llevará un control de las posiciones de los valores para oferta pública. En dicha cuenta se reflejará cada movimiento correspondiente a las negociaciones realizadas.

Diariamente, el emisor tiene la opción de tener un estado de cuenta que muestre todas las transacciones realizadas con los valores anotados en cuenta, efectuadas en el transcurso del día.

5.5. Desconfianza en el proceso de desmaterialización

En los albores de la humanidad, las normas de convivencia social se fundamentaban en la costumbre, la cual gozaba de mayor validez en tanto era más antigua. Con el correr del tiempo y de acuerdo a las necesidades sociales y económicas el derecho pasa de ser un conjunto de fórmulas rituales a un sistema apoyado en documentos escritos. Es muy conocida la frase: Lo que no está escrito en el papel no existe para el derecho.



En nuestra opinión, existe lo que se denomina “dependencia del papel”. El papel es el soporte documental utilizado con mayor intensidad hasta estos años a pesar de las desventajas que tiene, las cuales son fáciles de encontrar, un papel se puede deteriorar o extraviar y si son muchos se necesita a veces un experto para clasificarlos y mantenerlos ordenados, sin olvidar que su contenido se puede falsificar o adulterar. Para decirlo en una palabra, es un medio “*análogo*”: conforme se use una y otra vez sufrirá un deterioro. Además no siempre se obtendrá una reproducción perfecta (lo cual ocurre con las fotocopias o las reproducciones de un cassette). La información sería aproximada

La información analógica se puede recopilar, almacenar y reproducir, pero tiende a ser imprecisa y corre el riesgo de hacerse menos precisa cada vez que se transfiere

5.6. La informática y su aplicación en las anotaciones en cuenta

Ha quedado establecido que la anotación en cuenta es un método que incluye a la desmaterialización y a la inmovilización de valores. Falta establecer la conjunción entre las anotaciones en cuenta y la informática (disciplina que estudia el tratamiento racional y automático de la información).¹⁶

Como sabemos, los sistemas de depósitos que se limitaban a inmovilizar el título físico, si bien eliminaban el problema de transportar al nuevo titular, tenían el problema de la custodia del valor, el registro de transferencias seguía siendo manual y propenso al error humano.

¹⁶ Rodinel Sosa, Rocío. **Informática jurídica. de la teoría a la práctica**, pág.25



Ante esta situación, la tecnología informática revoluciona la actividad humana planteando un sustituto al certificado físico de acciones, el documento electrónico. La pregunta era en ese momento ¿cómo deshacerse del papel? Por medio de una anotación electrónica en cuenta.

5.7. La desmaterialización, título o valor

Así, habiéndose identificado lo materializado con el título (papel) y lo desmaterializado (sin papel, electrónico) como un mero registro en cuenta, resulta impropio seguir denominándolo “Títulos” valores a esta categoría de documentos comerciales que no siempre tienen una representación materializada. Por lo cual pienso que los títulos valores, a los que la doctrina y legislación comparada los denomina como “valores negociables”, tenga esta misma denominación genérica y que, a su vez, pueden constituir valores en “título” (cuando el valor sea materializado o tenga soporte papel) y valor “cuando este representado por anotación en cuenta (cuando el valor tenga soporte electrónico o conste en un registro).

A modo de conclusión la desmaterialización de títulos valores no es mas que el resultado de la fusión de dos procesos: la anotación en cuenta y el auge de la informática. Si bien no es un concepto proveniente del derecho, sino la reacción del tráfico mercantil ante la dependencia del papel; existen señales de recepción de este fenómeno por parte del derecho.

Por ahora, la encontramos asociada a los valores emitidos en masa. En todo caso, aún se discute en la doctrina si la desmaterialización se puede aplicar a otros títulos valores que no sean aquellos emitidos en masa y que tengan las características mencionadas manteniendo las mismas ventajas de fluidez en el tráfico y seguridad jurídica.



5.8. Un simple procedimiento o necesidad

Es importante dejar claro que significa para Guatemala adoptar este procedimiento y si el tal es de verdad una necesidad nacional o una simple inquietud de mejorar los procedimientos de comercializar los títulos valores dentro de la Bolsa de Valores nacional.

El proceso de la desmaterialización tiene dentro del Estado que lo adopta una doble connotación, por un lado ayuda a todas las personas tanto jurídicas como individuales a entrar en una nueva era de negocios digitales y por otro lado brinda certeza jurídica sobre la posesión del mismo.

Durante el contenido de la tesis se abordó el idea de que el título valor pueda ser robado, extraviado, falsificado, etc., pero ese clase de riesgos no son los únicos que se corren por estar amarrado a un proceso análogo como el que tenemos. Que pasa con aquellas acciones que se compran teniendo una aparente certeza de liquidez por que el emisor es de reconocida estabilidad, que sucede si su situación financiera cambia repentinamente, que tan rápido lograríamos vender una acción de estas, para tratar de no perder lo que invertimos y aunque no fuese ese el caso que tan rápido podemos realizar transacciones bursátiles análogas y que opciones tenemos de comercio internacional.

Es sencillo darnos cuenta que si nos encontráramos en cualquiera de las situaciones planteadas, estaríamos en total desventaja, no tendríamos mas que la opción de esperar a que con suerte se logre sacar al mercado lo antes posible esta acción y encontremos otro inversionista que desconozca lo que ocurre con el emisor y nos haga una oferta.



Las bolsa de valores que no han logrado integrarse a esta nueva etapa no tienen mucho que ofrecer, es increíble como un poco de voluntad política puede cambiarlo todo, tenemos el ejemplo mas cercano El Salvador, un país con una extensión territorial mas pequeña que Guatemala pero con la visión de incorporarse al mercado global, opto por modernizar su bolsa de valores nacional (Salvadoreña de Valores) y a la vez crearon las instituciones que trabajan de manera conjunta dentro estas operaciones, todo esto se logro con la creación de normas jurídicas que sirven de lineamiento para todos.

La necesidad es evidente, entonces descartamos que sea un simple procedimiento, solo hace falta ver cuanto tiempo tarda el Estado, en darse cuenta de esto, para encaminar al país.



CONCLUSIONES

1. Se logro determinar que la desmaterialización de los títulos de crédito por medio de la anotación electrónica en cuenta es mas seguro y ayudaría al Estado a garantizar la propiedad de los títulos de Crédito que se comercializan en la bolsa de valores nacional.
2. Las ventajas que se obtienen con la desmaterialización, como lo son la celeridad, modernización y certeza jurídica en el traslado de valores, favorece a todos los que participan en la creación del mismo y al gobierno en el cumplimiento de su mandato constitucional
3. La bolsa de valores nacional entraría en una etapa de modernización lo que permitiría a los inversionistas tanto guatemaltecos como extranjeros el acceso opciones tanto de compra como de venta de los títulos de forma más ágil sin perder de vista la certeza jurídica que esto implica.
4. Con la modernización de la bolsa de valores nacional, se tendría una institución dinámica, en el manejo de información bursátil.
5. Toda las operaciones que se realizan por medio de las anotaciones en cuenta forma parte de una base de datos que garantiza el movimiento de valores, tanto con instituciones nacionales como internacionales.





RECOMENDACIONES

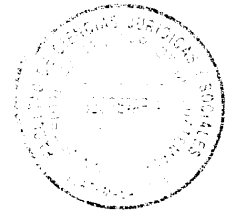
1. Que el Estado por medio del Organismo Legislativo promulgue una ley que permita la desmaterialización de los títulos de Crédito, por medio de una normativa que cree las instituciones necesarias y la modernización de las que ya existen para el manejo eficiente de los mismos.
2. Promover una ley que permita la desmaterialización de valores, que permitan que los guatemaltecos puedan optar a opciones más técnicas, ágiles y seguras, para comercializar en la bolsa de valores nacional.





ANEXOS





**Desmaterializan \$488 millones en valores
Títulos bursátiles pasan a registro
computarizado**

Esta medida, aprobada por la ley desde septiembre de 2001, no sólo permite modernizar a la Bolsa de Valores de El Salvador, sino que facilitará la integración con instituciones similares del resto de América Latina.

José Luis Henríquez
El Diario de Hoy
negocios@elsalvador.com

COMPARTELO CON UN AMIGO/A <>

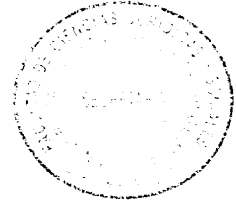
Negociar en la Bolsa de Valores siempre ha sido difícil para los pequeños inversionistas debido a que cada título valor tenía precios prohibitivos, que oscilaban entre los \$1,143, \$5,714.3 o \$11,428.6. Eso, de por sí, desanimaba a cualquier persona y ésta ya no invertía.



Pero, desde ayer esta historia ha cambiado. Ahora se podrá obtener un título desde \$100 o múltiplos de \$100, dependiendo de la cantidad de dinero que desee invertir, gracias a que ayer se oficializó el traspaso de los títulos físicos —impresos en láminas de papel— a anotaciones electrónicas en cuenta.

Doble respaldo
Dentro de dos meses, todas las transacciones que se realicen en la Bolsa serán doblemente respaldadas u Una copia quedará en Cedeval, otra, en línea y una tercera, en Bursatec (filial de la Bolsa de México) u Bursatec queda en Pachuca, México, y se especializa en respaldos magnéticos de valores u En caso de terremotos, inundaciones o cualquier otro desastre que borre la información en El Salvador, se podrá echar mano del respaldo azteca u Ahora los inversionistas estarán más seguros. FOTO EDH

Es decir que desde ayer 37 mil láminas de papel ya no tienen valor alguno, pues se convirtieron en títulos electrónicos, que se pueden utilizar únicamente en el mundo virtual de las computadoras.



Los títulos sometidos a este proceso pertenecen a 12 emisores, suman \$488 millones y representan el 48% del portafolio que maneja la Central de Depósito de Valores (Cedeval).

Lo interesante de todo esto es que existen títulos, como los bonos o certificados de depósito, que pagan una mayor tasa de interés que la obtenida por medio de los depósitos bancarios.

El presidente de Cedeval, Mariano Novoa, recordó que la Ley de Desmaterialización de Títulos se aprobó en septiembre del año pasado y la misma permitirá que los inversionistas de menor cuantía puedan participar en el mercado bursátil.

La legislación detalla que sufrirán este cambio aquellos valores a los que le falten dos años o más para su vencimiento.

La mayoría de los bonos que pasará por ese proceso corresponde al Fondo Social para la Vivienda (FSV) y totalizan \$272 millones.

Sobrevivientes

Novoa detalló que no resultarán afectados \$636.9 millones en papeles cuya fecha de vencimiento es, a más tardar, septiembre de 2004 y representan el 27% del portafolio de Cedeval (en donde el principal emisor es el Banco Central de Reserva).

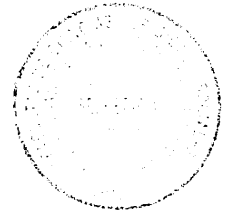
Los únicos títulos que no serán “desmaterializados” serán las acciones de los bancos y de empresas comerciales, debido a que no todas estas instituciones tienen depositadas sus láminas en Cedeval.

Esta operación también traerá beneficios para las empresas o instituciones emisoras, ya que disminuye los costos de impresión de los títulos. Por ejemplo, para el FSV, el costo de cada lámina era de \$2.74, y con el nuevo mecanismo, el costo de emisión prácticamente se elimina.

Con las nuevas emisiones, el Fondo solo entregará una escritura de inscripción de la emisión en la Central de Depósitos y un detalle de las características de los bonos emitidos.

En la actualidad, las emisiones que han pasado por el proceso de cambio son los eurobonos de Chile, México, Guatemala, El Salvador, Costa Rica y Panamá. Además de dos colocaciones efectuadas desde noviembre de 2002, del FSV y del Banco Agrícola.

Las nuevas emisiones que iniciarán bajo el mismo proceso son una de Scotiabank y otra del Banco Salvadoreño, ambas por \$35 millones.



El presidente de la Bolsa, Rolando Duarte, dijo que este es un paso trascendental para el mercado, porque, aparte de modernizarse, permitirá una rápida integración de las bolsas latinoamericanas.

Para el presidente de la Asociación de Casas de Corredores de Bolsa (Acabolsa), Edgar Avilés, hay tres elementos que están implícitos en esta operación: i) Seguridad, porque ya no habrá trasiego de títulos; ii) la oportunidad para que más inversionistas puedan participar en el mercado bursátil, y iii) la dinámica que se le va a dar al mercado bursátil.

Los beneficios

La Ley de Anotaciones Electrónicas fue aprobada mediante el Decreto 742, y está vigente desde septiembre del año pasado.



“Los inversionistas de menor cuantía podrán participar en actividades de inversión”.

Mariano Novia
Presidente de Cedeval



“Esta operación permitirá que haya mayor rapidez en la negociación de los títulos”.

Rolando Duarte
Presidente de la Bolsa



“Se llevará al mercado bursátil nacional a un lugar relevante en C.A. y Latinoamérica”.

Omar Rodríguez
Superintendente Valores





RESULTADOS RESULTADOS RESULTADOS
ENADE ENADE ENADE
2000

RESULTADOS 29 de agosto 2001 / Hotel Marriot, San Salvador
ENCUENTRO NACIONAL DE EMPRESAS PRIVADAS

MERCADO BURSÁTIL

RESULTADOS

ENADE



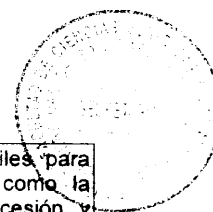
La Bolsa de Valores de El Salvador, en su afán por contribuir al desarrollo económico del país, plantea la necesidad de contar con el apoyo gubernamental en diferentes iniciativas, a manera de buscar el desarrollo de un mercado de capitales profundo y líquido.

El mercado financiero de una economía creciente, moderna y en plena iniciación del nuevo milenio, necesita del elemento fundamental de una sólida y dinámica bolsa de valores como ente protagonista de un mercado de capitales. En ese sentido, un mercado de capitales debe contar con una base legal que provea seguridad al inversionista institucional con fondos que pueden colocarse en instrumentos de largo plazo y con emisiones que presenten información completa y oportuna en cuanto a sus credenciales financieras, riesgos y estrategias.

Una legislación de desmaterialización de títulos valores, por ejemplo, concibe la eliminación de valores físicos, para sustituirlos por valores representados por anotaciones en cuenta, dentro de un sistema de alta seguridad. Es un medio que ofrece al mercado de valores una opción de emisión de valores, de una forma ágil, segura y confiable, el mercado aumenta en seguridad y velocidad en la transmisión de datos, ahorro directo del costo de emisión y manejo de valores, eliminación de inventarios físicos de valores, minimización en costos de custodia (bóvedas y pólizas de seguro), y disminuye el riesgo de pérdida, falsificación o hurto de valores.

Otro ejemplo es una legislación sobre titularización, mecanismo a través del cual una entidad transfiere bienes a un patrimonio autónomo administrado por una sociedad especializada, y se efectúa la emisión de valores contra dicho patrimonio. La titularización es una alternativa de bajo costo para la financiación de proyectos de infraestructura y de servicios públicos.

El alto nivel de negociaciones de Euro bonos 2006 y 2007 en la Bolsa de Valores de El Salvador evidencia que existe una alta demanda de títulos, ya que el 66.8% de los títulos se encuentran depositados en nuestro país, mostrando que existe una potencial demanda de títulos y el gobierno podría contribuir a dinamizar el mercado de valores salvadoreño.



Por otra parte, el Estado podría utilizar varias figuras bursátiles para financiar importantes proyectos de reconstrucción del país, como la titularización. El Estado, por ejemplo, puede realizar la concesión y administración de una obra como las carreteras por reconstruir, a una empresa privada quien construirá un fideicomiso contra los flujos futuro de los derechos de tránsito a cobrar a los conductores, financiando de esa manera la construcción de la carretera en mención.

El considerando III de la Ley de Integración Monetaria, decreto No. 201 dice: "Que a efecto de incorporar efectivamente a El Salvador al proceso de integración económica mundial, se vuelve necesario dictar las regulaciones que faciliten el intercambio comercial y financiero con el resto del mundo, en forma eficiente".

Para contribuir en la dirección de este considerando, es necesario que nuestro incipiente mercado de capitales cuente con las reformas adecuadas que le den mayor profundidad el sistema bursátil. Entre ellas destaca el facilitar la inscripción y negociación de valores extranjeros en nuestro mercado. Negociar títulos extranjeros en el mercado local es una consecuencia inmediata del proceso de dolarización, ya que implica la apertura del mercado bursátil hacia la diversificación de instrumentos bursátiles internacionales.

www.anep.org.sv/ENADE2001/8polsec.html



BIBLIOGRAFÍA

BARRERA BALANDRA, Jorge **Curso de derecho mercantil**, Distrito Federal, México; Ed. Limusa, 1993.

CERVANTES AHUMADA, Raúl. **Títulos y operaciones de crédito**, 6ª. ed., Herrero, México; Ed. Boreal, 1985.

CEDEVAL. **Recopilación de normas de valores representados en anotaciones electrónicas en cuenta**, 1ª. ed., San Salvador, El Salvador; Ed. Maya, 2002; 93

El diario de hoy. San Salvador, El Salvador; Negocios; Publicado 19 Julio 2001.

ENADE. **Resultados ENADE 2001**, San Salvador, El Salvador; Ed. ANEP, 2001

LUNA MENDOZA, Amilcar. **La sociedad virtual y otros ensayos**, San Salvador, El Salvador; Ed. Alfa-Redi, 2004.

RODINEL SOSA, Rocío. **Informática jurídica. de la teoría a la práctica**, Lima, Perú; Ed. S.R.L., 1995.

SENTÍS MELENDO, Santiago **Manual de derecho civil y comercial**, Buenos Aires, Argentina, Ed. EJEA, 1954.

SOLIS ESPINOZA, Jorge Alfredo, **Temas sobre derecho cartular - títulos valores, doctrina y legislación**, Guadalajara, México; Ed. Idemsa, 1998.

SUPINO-DE, Semo, **De la letra de cambio y el pagaré cambiario**, Buenos Aires, Argentina, Ed. Ediar, 1950

VÁSQUEZ LÓPEZ, Luis. **Todo sobre títulos de crédito recopilación de separatas**, San Salvador, El Salvador; Ed. LUES, 1984.



Legislación:

Constitución Política de la Republica, Asamblea Nacional Constituyente, 1986.

Código de Comercio de Guatemala, Congreso de la República, Decreto número 2-70 1972.

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

Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, Congreso de la República, Decreto 557-97, 1997