

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



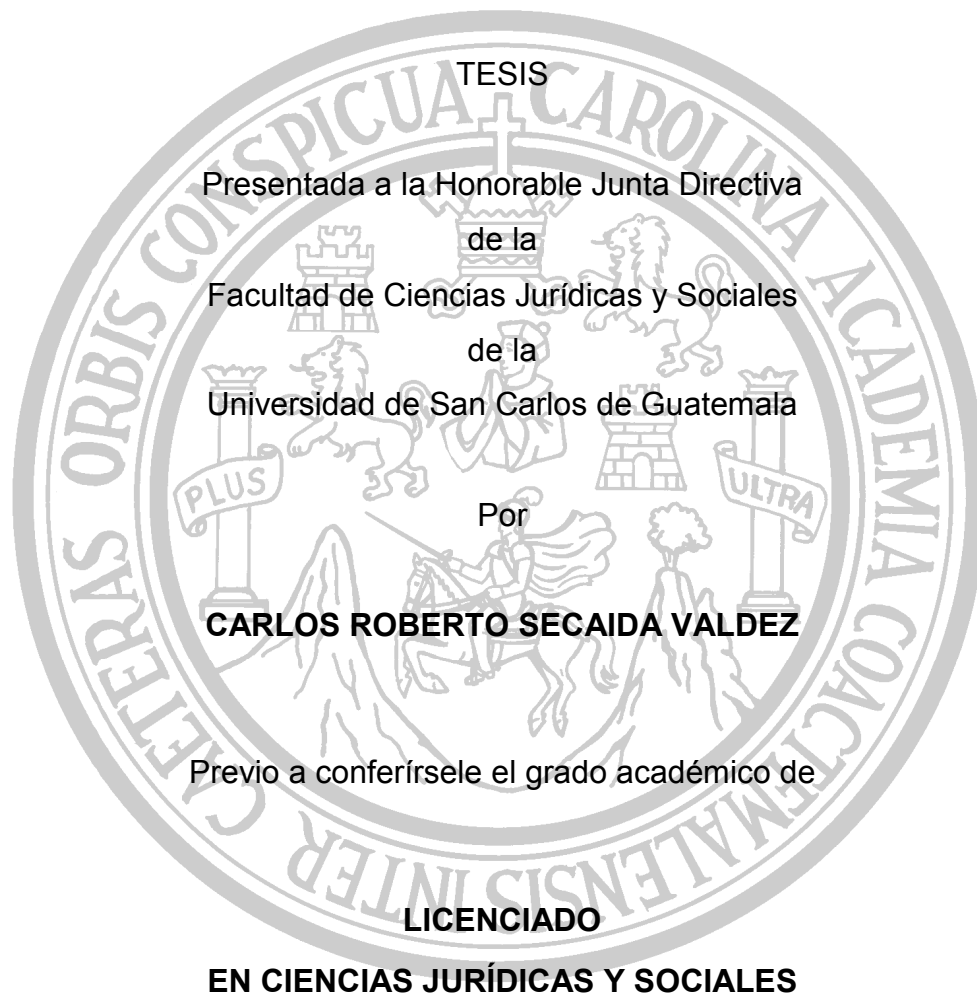
**LOS MACRO TÍTULOS EN EL ÁMBITO
BURSÁTIL GUATEMALTECO**

CARLOS ROBERTO SECAIDA VALDEZ

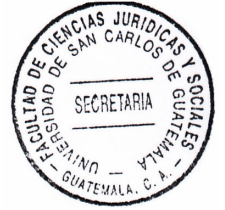
GUATEMALA, OCTUBRE DE 2006.

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

LOS MACRO TÍTULOS EN EL ÁMBITO BURSÁTIL GUATEMALTECO



Guatemala, octubre de 2006.



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

DECANO:	Lic. Bonerge Amilcar Mejia 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

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



Licda. Marta Rebeca López Vásquez

*4 av. 1445 Zona 12
Telefax: (502) 2473-2050*

Guatemala 24 de Octubre 2005

Lic.
Bonerge Amilcar Mejia Orellana
Decano
Facultad de ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala

Su Despacho.


Por este medio, hago de su conocimiento que he procedido a dar cumplimiento a la resolución emanada de ese despacho, mediante la cual me nombra asesora del trabajo de tesis del bachiller **CARLOS ROBERTO SECAIDA VALDEZ** intitulada "**LOS MACRO TÍTULOS EN EL AMBITO BURSÁTIL GUATEMALTECO**".

En cumplimiento con la resolución indicada, me permito informarle que como producto de varias sesiones de trabajo se ha culminado con el trabajo que me ha sido encomendado, por lo que puedo asegurar que llena los requisitos de forma y de fondo exigidos para esta clase de trabajos académicos y que fue elaborado con las técnicas adecuadas.

Se hace necesario destacar que el tema desarrollado por el bachiller Secaida Valdez es de suma importancia para la bolsa de comercio Guatemalteca ya que permite incorporar ésta clase de título-valor a la Legislación, especialmente porque se puede dar la desmaterialización de títulos valores permitiendo una fiscalización adecuada que permita su buen funcionamiento, operatividad, seguridad y transparencia en sus operaciones.

Al ajustarse el presente trabajo, a las disposiciones reglamentarias, es procedente aceptarlo para su discusión en el examen de tesis correspondiente.

Sin otro particular, me suscribo de usted, atentamente.



LICDA. MARTA REBECA LOPEZ VASQUEZ
ASESORA DE TESIS
COLEGIADA 4,215.

Marta Rebeca López Vásquez
Abogado y Notario

UNIVERSIDAD DE SAN
CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y

SOCIALES. Guatemala, veintisiete de octubre del año dos mil cinco.-----

Atentamente, pase a la **LICDA. SARA PAYES SOLARES**, para que proceda a Revisar el trabajo de Tesis del estudiante **CARLOS ROBERTO SECAIDA VÁLDEZ**, Intitulado: "**LOS MACRO TÍTULOS EN EL AMBITO BURSÁTIL GUATEMALTECO**" y, en su oportunidad emita el dictamen correspondiente.-

~~MIAE/slh~~



Licda. Sara Payes Solares
6ª. Avenida 11-43 Zona 1
Edificio Panan, Oficina 400



Guatemala, 24 de Enero del 2,006


Licenciado
Bonerge Amilcar Mejía Orellana
Decano de la Facultad de Ciencias Jurídicas y sociales de la
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su Despacho

Señor Decano:

En cumplimiento de lo ordenado por el Decanato a su digno cargo, en la providencia correspondiente, procedí a revisar el trabajo de tesis, intitulado: " LOS MACRO TÍTULOS EN EL AMBITO BURSATIL GUATEMALTECO ", propuesto por el estudiante CARLOS ROBERTO SECAIDA VALDEZ.

Al respecto me permito informarle que dicho tema colma la expectativa propia de un trabajo de tesis, en esa virtud emito dictamen favorable, porque en la confección de la misma concurren las exigencias reglamentarias correspondientes, en cuanto a descripción, exposición, uso y aplicación de las técnicas de investigación y bibliografía apropiadas, de esa consecuencia, es factible proseguir con el trámite de rigor y si no hubiere inconveniente, pueda ser discutida en el examen público respectivo.

Deferentemente,


LICDA. SARA PAYES SOLARES
Revisora de Tesis
Colegiada No. 3,798

Licda. Sara Payes Solares
ABOGADO Y NOTARIO

UNIVERSIDAD DE SAN
CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES

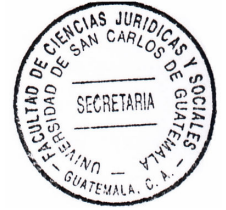


**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y
SOCIALES** Guatemala, treinta y uno de mayo de dos mil seis -

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis del (a) estudiante **CARLOS ROBERTO SECAIDA VALDEZ**, titulado **LOS MACRO TÍTULOS EN EL ÁMBITO 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.-

~~MIAB/sth~~





DEDICATORIA

A Dios:

Por haber iluminado mi vida cuando más lo he necesitado y porque tengo la certeza que siempre estará conmigo.

A mi padre:

Julio Secaida, Gracias por su apoyo durante mi carrera.

A mi madre (Q.E.P.D):

Cleotilde Isabel Valdez Kunze, Por dejar en mi el deseo de superación y alcanzar siempre mis metas. Madre vuelve un minuto tu mirada a la tierra y observa con satisfacción mi triunfo, el cual con amor te dedico.

A mis hermanos:

Evelyn, Ingrid, Clara y Jorge Gracias por su apoyo que me brindaron durante mi carrera.

A mis abuelitos:

Gracias por su comprensión y por ayudarme en los momentos mas difíciles.

A mi tío:

Carlos Jorge Valdez Kunze, Gracias por apoyarme durante mi carrera, por su benevolencia que Dios lo bendiga por siempre.

A mis amigos y compañeros:

Por su amistad y por todos los momentos difíciles y felices que compartimos mil gracias

A la Universidad de San Carlos de Guatemala

en especial a la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

Templos sagrados del saber y enseñanza, en que hoy culmino un peldaño más del éxito en mi vida

INDICE

Pág.

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

CAPITULO I

Títulos de crédito y títulos valores

1.1 Definición.....	01
1.2 Naturaleza.....	03
1.3 Características.....	03
1.4 Clasificación.....	05

CAPÍTULO II

Desmaterialización de los títulos de crédito

CAPÍTULO III

Los Macro títulos o certificados múltiples

3.1 Concepto.....	11
3.2 Clasificación.....	12
3.3 Macro títulos y otras instituciones análogas.....	12
3.4 Marco jurídico.....	16
3.5 Operatoria del macro título.....	18
3.6 Valores que pueden ser representados por medio de macro títulos.....	20
3.7 Beneficios.....	20
3.8 Seguridad jurídica.....	22
3.9 Ejecución procesal de los títulos valores representados por Medio de macro títulos o certificados múltiples.....	25

CAPÍTULO IV

Discusión



CONCLUSIONES.....	33
RECOMENDACIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA.....	39





INTRODUCCIÓN

La presente tesis tiene el propósito de estudiar la incorporación del macrotítulo o certificado múltiple en el ámbito bursátil guatemalteco como nueva figura de título-valor. Para lograr lo anterior se tomó el ejemplo de otros países en el desarrollo y utilización de esta figura, sin olvidar las particularidades, condiciones jurídicas y de mercado que presente Guatemala.

Asimismo, el entorno general del macrotítulo. Y se hacen las comparaciones con otras figuras o instituciones análogas, sus elementos, características y su aplicación operacional. También cada una de las disposiciones del Código de Comercio, del Código Civil y de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías que le sean aplicables. Por último se señalan las consecuencias en el desarrollo del mercado bursátil, sistema financiero, gremio empresarial y del inversionista de Guatemala en la implementación de esta figura legal de título valor.

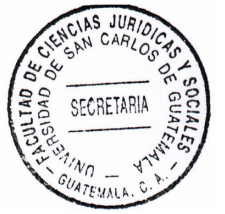
El tipo de estudio que se utilizó en el presente trabajo de tesis es de tipo descriptivo, ya que se pretende encontrar los fundamentos que lleven a la aplicación de este tipo de título-valor en el mercado financiero de Guatemala, por lo que se debe desarrollar un análisis y una explicación sobre la naturaleza de este título valor y la forma en que la legislación regula esta figura.



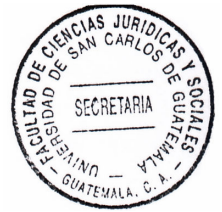
En el desarrollo del presente estudio se encontró el gran obstáculo que no existe casi ningún texto o bibliografía que específicamente trate sobre el tema. Solamente existe documentación sobre el entorno en que se puede desarrollar este instrumento. En los países en que se usa este tipo de título-valor se ha logrado asentar cierta información mediante el uso que se le ha dado dentro del ámbito de las centrales de valores o “clearing houses” como se les conocen en el ámbito anglosajón. Haciendo la consulta directamente a directivos de Indeval en México Distrito Federal, me indicaban que no se tenía conocimiento incluso de una definición exacta del macrotítulo, pero por otro lado se me dio una explicación clara y exacta de su operatoria y funcionamiento.

Se realizó un trabajo de campo, consistió en la presentación de un cuestionario de preguntas directas a la población (estudiantes de derecho y Abogados y notarios no especializados en materia mercantil) y las entrevistas a los profesionales que tienen amplio conocimiento en la materia.

Para el desarrollo del contenido, en el primer capítulo se habla de los títulos de crédito y de los títulos valores, su concepto general, su definición, su naturaleza, sus características y su clasificación legal y doctrinaria. En el segundo capítulo, se habla en detalle en lo que respecta a desmaterialización de los títulos de crédito en las operaciones comerciales y bursátiles. En el tercer capítulo se profundiza en el tema de los macrotítulos en sí, su concepto y clasificación, su marco legal, su forma de operar, como se representan en el mercado, y también que valores pueden ser representados de esta manera. Y el cuarto y último capítulo haremos una discusión corta pero



concisa de la participación de los macrotítulos en el mercado bursátil guatemalteco, sus pro y sus contras.



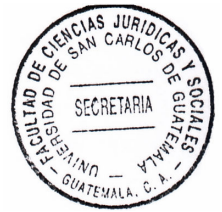
CAPÍTULO I

1. Títulos de crédito y títulos valores.

1.1 Definición

La doctrina aún no ha logrado conciliar una definición en cuanto a la denominación que en el ámbito jurídico guatemalteco denomina como títulos de crédito. La denominación de títulos-valores que da la doctrina alemana es la que más se acerca a la realidad de este tema. La denominación de títulos de crédito involucra únicamente aquellos que representan una obligación o relación cambiaria o dicho simplemente que representan un crédito. La legislación guatemalteca da la denominación de títulos de crédito a todos aquellos documentos contemplados en el título uno capítulo uno del Código de Comercio, mencionando el Artículo 385, que son “todos los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título”. Existen también los títulos de capital, los cuales están representados por las acciones, representan una parte alícuota del capital social de una entidad accionada, tal como es el caso de la sociedad anónima, confundiéndose muy frecuentemente las acciones como títulos de crédito lo cual es totalmente errado. Se puede decir entonces que los títulos de crédito son más que una especie de títulos valores y que no todo título valor es un título de crédito, ya que estos podrán representar títulos de capital tales como las acciones.

A continuación las definiciones que algunos tratadistas le dan a los títulos-valores: “son aquellos que contienen de manera eficaz un derecho de crédito exigible a



favor de determinada persona o de su poseedor y contra otra concretada en todo caso.”¹

“... son documentos sobre un derecho privado cuyo ejercicio esta condicionado jurídicamente a la posesión del documento.”²

Según Ossorio, utiliza las denominaciones de título valor o título de crédito, opta por utilizar la definición de Vivante la cual es la definición tradicional de los títulos de crédito: “Es título de crédito un documento necesario para ejercitar el derecho literal autónomo expresado en el mismo”³

El Código de Comercio de Guatemala, en el Artículo 385, define lo que son títulos de crédito, a “los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título”.

El Artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala establece que “se entiende por valores todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación...”.

¹ Cabanellas, Guillermo, **Diccionario enciclopédico de derecho usual**, pág. 430.

² Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. **Diccionario jurídico**. Tomo I, pág. 721.

³ Ossorio, Manuel. **Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales**. pág. 987.

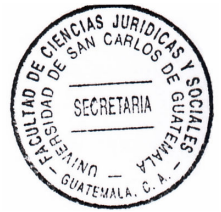


Según las definiciones anteriores se puede determinar que aunque las denominaciones sean diferentes la esencia es la misma, utilizándose la denominación de títulos-valores por ser más amplia. Según la legislación guatemalteca los títulos-valores y los títulos de crédito no son lo mismo, teniendo las mismas características, ya que los títulos de crédito se encuentran representados por los títulos-valores.

1.2 Naturaleza

Se logra establecer algunas diferencias, ya que los títulos-valores son de naturaleza mercantil, los cuales fueron creados con el fin de facilitar el tráfico comercial y la circulación de los bienes, el crédito y la riqueza. Otro elemento de la naturaleza de los títulos-valores es que los mismos incorporan ciertos derechos, los cuales no se pueden hacer valer sin que se tenga la posesión física de los mismos, ya que si alguna persona quiere ejercer dichos derechos incorporados y esta sea distinta al propietario original, estos deben de ser transmitidos, siendo posible esto por ser los títulos bienes muebles.

Por todo expuesto anteriormente, se puede definir la naturaleza de los títulos-valores tradicionales como bienes muebles de carácter mercantil, destinados a la circulación y para poder ejercer los derechos incorporados en los mismos, es imprescindible tener físicamente su posesión.



1.3 Características

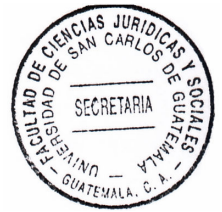
Las características o elementos tanto de los títulos de crédito como para los títulos valores son las siguientes:

a) Incorporación: Se refiere a que el derecho que tiene el título no es accesorio al documento, lo que significa que si se transfiere el documento se transfiere también el derecho. Si el derecho está inmerso en el título, este se convierte en algo tangible.

b) Literalidad: Esta determina cuál es el alcance del derecho incorporado, lo que significa que si un sujeto tiene un título de crédito sólo puede hacer valer lo que se encuentra escrito en el documento que representa el título, circunscribiéndose ni más ni menos a lo contenido del mismo.

c) Autonomía: La autonomía significa que los títulos subsisten por sí mismos o son independientes del objeto o causa que pudo originarlos interesándole de esta manera únicamente el derecho que contiene el título intrínsecamente, el cual se puede ejercitar sin importar si el que lo pretende es el tenedor original o persona distinta de éste que sea poseedora legítima, consecuencia de la circulación del título. Los títulos-valores generan obligaciones y derechos autónomos que perjudican los derechos u obligaciones que haya tenido, ya sean anteriores o posteriores.

d) Circulación: “Los títulos son de carácter “ambulatorio”, los títulos tienen esa naturaleza ambulatoria de poder ser transmitidos. Según la legislación guatemalteca



para poder ejercer o transferir el derecho incorporado es imposible hacerlo independientemente del título.”

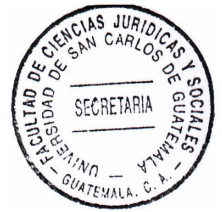
De la anterior definición se establece la importancia de la ley de circulación del título, la cual limita su transmisión. El documento en sí es legítimo, constando en él los extremos mencionados y el tenedor podrá ejercitar todos los derechos en el contenido si éste es de buena fe atendiendo la ley circulación.

1.4 Clasificación

Los títulos-valores pueden clasificarse de la siguiente forma:

a) Por el emisor: Estos pueden ser públicos o privados. Los públicos son emitidos por el Estado y sus entidades. Dentro de estos se puede mencionar los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas Públicas, llamados certibonos, bonos del tesoro. Los privados son aquellos que son emitidos por personas particulares ya sean individuales o jurídicas, los cuales pueden ser los pagarés, acciones y bonos.

b) Por la emisión: Por la forma de que estos pueden ser emitidos pueden ser singulares o individuales y seriales o en masa. Los primeros proceden de una relación aislada y singular independientemente de otro título. En este caso el emisor emite uno o varios títulos que no tienen relación entre sí y que provienen de relaciones totalmente distintas. Se puede mencionar como ejemplo la emisión de una letra de cambio, cheque ó un pagaré. Los títulos emitidos en masa o en serie surgen de la emisión de varios



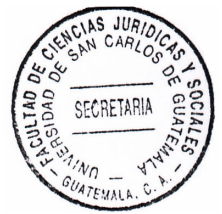
títulos los cuales se originan en una misma operación cuyas características son genéricas y estos se destinan a que sean adquiridos por varias personas. Entre estos podemos mencionar, las acciones, debentures, emisiones de pagares o bonos.

Una característica particular de esta clase de títulos emitidos en serie o en masa es la fungibilidad de los mismos.

En el ámbito bursátil se les conoce como emisiones de títulos-valores que, a su vez, contienen series de los mismos y son identificables por números y letras.

c) Por el objeto del derecho incorporado: Estos pueden ser: Títulos jurídico-personales, títulos jurídico reales y títulos jurídico-obligacionales. Los jurídico-personales son los que incorporan no solo un derecho de crédito, sino que también una calidad personal. Las acciones de las sociedades accionadas, que además de un derecho de crédito representado por las utilidades de la sociedad, otorgan la calidad de miembros de la misma. Los jurídico-reales, contienen además del derecho de crédito, una facultad de dominio de carácter real sobre alguna cosa. Estos conceden al titular un derecho a la restitución de la cosa y él poder disponer de ella. Podemos mencionar al certificado extendido por los almacenes generales de depósito sobre alguna mercadería almacenada.

d) Por su sustantividad: Pueden ser principales o completos ó accesorios o incompletos.



Los principales o completos incorporan un derecho que subsiste por sí solo y se basa en sí mismo. Podemos mencionar como ejemplo de estos, las letras de cambio ó las acciones.

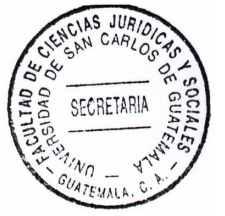
Los accesorios o incompletos son los que incorporan un derecho que depende de otro, como lo podrían ser los cupones de acciones. Lo accesorio en este tipo de títulos es el derecho que incorporan y no el título en sí.

e) Por designación del titular y de la forma de transmisión: Esta clasificación involucra lo relacionado con la ley de circulación. De acuerdo con esta clasificación los títulos pueden ser al portador, a la orden y nominativos.

Los títulos al portador se emiten no a nombre de una persona sino al tenedor del mismo, estos se transmiten o cambian de propietario por la simple tradición.

Los títulos a la orden son aquellos en los que se designa a una persona determinada, el cual se transmite por el endoso del mismo y la entrega del título.

Los títulos nominativos son los que se emiten a favor de una persona determinada y además de escribir el nombre del adquirente o nuevo poseedor, se debe hacer el cambio en el registro del emisor. Para la circulación de esta clase de títulos es necesario el endoso, la transmisión física del título y la inscripción en el registro respectivo.





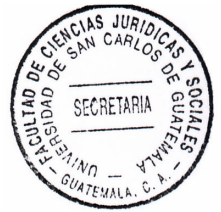
CAPÍTULO II

2. La desmaterialización de los títulos valores

El impacto de la globalización de los mercados financieros y el desarrollo de las operaciones bursátiles, a aumentado la velocidad circulatoria de los títulos-valores, consecuentemente se dificulta su desplazamiento físico y su representación para ejercitar los derechos inherentes a los mismos. Surge así la necesidad de desmaterializar los títulos – valores. Desmaterializar significa “desincorporar los derechos que contiene un documento, para prescindir del papel, usado hasta hoy, y al que la doctrina le confiere el carácter de esencial”⁴, para hacer cumplir las prestaciones a las que se refiere. La movilización de riqueza provocó en el siglo XIX, el desarrollo de una institución jurídica que facilitara el tráfico sencillo y seguro de los derechos, protegiendo a los nuevos titulares de éstos contra las vicisitudes que pudieran afectarlos, derivadas de las relaciones entre las partes originarias. Consecuentemente se debía legitimar el ejercicio del derecho con la presentación del título para el cumplimiento de las obligaciones contra su entrega para los efectos liberatorios. Lo anterior dio origen a la creación de los títulos de crédito.

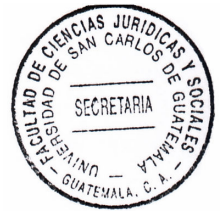
Si desaparece el papel, en cierto sentido deja de existir un documento literal, pero el proceso de desmaterialización nos lleva a que las características esenciales de los títulos no se desvanecen, pero su forma de representación es distinta a la cartular. En el caso del macrotítulo, éste especifica en el documento depositado a la central de

⁴ *Ibid* pág. 366.



valores, los derechos que incorpora a raíz de su emisión. La constancia del registro contable que se entrega al propietario del título-valor representado por medio de esta modalidad, le indica los datos de cual y donde están los registros en donde se puede informar del contenido literal de sus derechos, de esta forma su derecho puede ser considerado como literal.

La desmaterialización de los títulos valores es un proceso moderno de representación de los mismos, conservando de una manera moderna la esencia de los mismos, utilizando mecanismos de informática y de contabilidad, adecuados para su buen funcionamiento.



CAPÍTULO III

3. Los macrotítulos o certificados múltiples

3.1 Concepto

Con base al estudio realizado se puede definir al macrotítulo como la especie de título valor que representa los derechos patrimoniales a favor de varias personas, los cuales han adquirido títulos-valores de la misma especie, serie y emisión, los cuales se ven reunidos en un solo título.

De la anterior definición vemos la presencia del principio de la desincorporación o desmaterialización de los títulos-valores la cual fue tratada en el capítulo anterior.

Según Arrubla, “las dos características de los valores literalidad y autonomía, se logran en los títulos mediante la incorporación a un documento la publicidad posesoria”⁵, refiriéndose a los títulos-valores tradicionales o típicos. La emisión de macrotítulos o certificados múltiples de emisiones de títulos-valores, es un paso definitivo hacia la ausencia total de los títulos físicos, con la ayuda e intervención de los procesos de informática, registros contables y automatizados, sustituyendo de esta forma el papel que los representa.

⁵ Arrubla Paucar, Jaime Alberto. **Contratos mercantiles atípicos**. Tomo II. pág. 122.



3.2 Clasificación

El macrotítulo se encuentra dentro de la legislación guatemalteca en la clasificación de los títulos-valores atípicos, ya que no existe alguna ley que regule su figura en la actualidad.

a) Por el emisor: Pueden ser públicos y privados. Los primeros emitidos por el Estado y sus entidades y los segundos por personas particulares físicas o jurídicas.

b) Por los valores que representa: Pueden representar títulos de crédito, de capital ó bien representar mercancías.

3.3 El macrotítulo y otras instituciones análogas

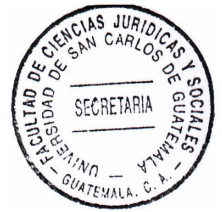
a) Los valores representados mediante anotaciones en cuenta: Los valores representados mediante anotaciones en cuenta son aquellos que se emiten y negocian valores por medio de anotaciones contables realizadas por la entidad emisora o por quien ésta designe a través de un contrato de consignación. En esta clase de contrato, el emisor da en consignación a la central de valores, los valores representados mediante esta modalidad, para que la misma lleve a cabo las gestiones de la administración y movimiento de los mismos a raíz de sus colocaciones en mercados primarios o secundarios.



Según Arrubla, “el sistema de representación de los valores por medio de títulos, también denominada representación cartular, el sistema tradicional, documental, reversible y residual de representación de valores, mientras que el sistema de anotaciones en cuenta constituye el sistema moderno, informático, irreversible y predominante de la representación de los mismos”⁶. La similitud del macrotítulo con la figura de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta es, que se desmaterializa una cantidad de títulos valores que tradicionalmente se debería emitir los títulos, si se siguiera la tendencia de la representación cartular de los mismos. La diferencia es que el emisor de un macrotítulo si emite un solo título valor, el cual se desmaterializa por medio de las partidas contables que se registran a favor de los tenedores o compradores después de las sesiones de negociaciones que se lleven a cabo en un solo día.

b) El depósito colectivo de valores: El Artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías define este contrato de la siguiente manera “El depósito colectivo de valores tiene lugar cuando una bolsa de comercio o quien esta designe como sociedad depositaria, se obliga a restituir al depositante, valores por el mismo monto y de la misma clase, especie y emisor que los depositados, pero no necesariamente los mismos. En consecuencia, la depositaria puede disponer de los valores en ella depositados para sólo el efecto de restituir a otros depositantes valores homogéneos”.

⁶ **ibid.** pág. 133.



Por el contrato de depósito colectivo de valores no se transfiere la propiedad de lo depositado. Consecuentemente, lo recibido en depósito colectivo no se mezcla con el patrimonio de la depositaria (caja de valores o cámara de compensación de operaciones).

Las similitudes con esta figura radican en la fungibilidad de los valores, ya que el macrotítulo ampara los valores de la misma especie y calidad. La diferencia entre este contrato y el macrotítulo, es que este último no utiliza cuentas de orden en su operación, sino que una fracción del mismo se acredita en una cuenta determinada a una persona específica.

c) Contrato de custodia de valores: Por medio del contrato de custodia de valores, una institución financiera recibe para su guarda y custodia títulos valores a favor de una persona. Generalmente este tipo de operaciones las realiza las instituciones de crédito y bancos regulados y fiscalizados por la Superintendencia de Bancos en Guatemala. El macrotítulo es depositado ante una entidad depósito de valores (caja de valores o central de valores), entidad no regulada, pero con su reglamentación interna propia y conceptualizada en la ley del mercado de valores y mercancías Decreto 34-96, del Congreso de la República de Guatemala.

d) Caja de valores: Según Del Vecchio, “las cajas de valores tienen por objeto hacerse cargo del depósito de títulos valores. Tradicionalmente el comprador de un

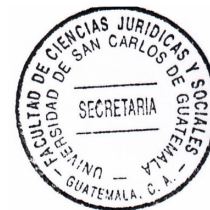


papel tenía que optar entre recibirlo materialmente o encargar su custodia alguna entidad, por lo general a un banco”.⁷

La caja de valores es la institución de depósito que admite entre sus operaciones, el depósito del macrotítulo, ya que en ella se administrarán los movimientos que en esta se registre. Las cajas de valores tienen como función recibir depósitos de títulos valores públicos y privados, que son efectuados a la orden de los depositantes y a nombre de los comitentes. En el caso de los macrotítulos, estos son depositados en una caja de valores o central de valores, el cual no necesariamente tuvo que haber existido su colocación primaria, si no que previamente a que eso suceda, el emisor de la serie que represente el macrotítulo efectúa el depósito del mismo en la institución de depósito de valores (caja de valores), para que se operen sus movimientos, a raíz de la cotización u oferta pública de los valores que representa en el mercado.

La figura de la institución de depósito de valores o caja de valores es indispensable para la operatoria y buen funcionamiento de una emisión de títulos-valores ya que esta institución es un órgano independiente del emisor, lo que genera confiabilidad en la información relacionada con la circulación y emisión de los títulos-valores que se han emitido bajo el dominio de una emisión de valores autorizada. El hecho de que esta información sea expedida por un ente independiente da más

⁷ Del Vecchio, Rafael. **Diccionario de derecho**, pág. 260



confianza al público que esté interesado en adquirir los valores cotizados en las bolsas de comercio.

3.4 Marco jurídico

En Guatemala se puede enmarcar o justificar la existencia de este tipo de título-valor con base a la legislación vigente tanto en el ámbito constitucional, mercantil y bursátil.

En el ámbito constitucional se puede mencionar los Artículos 5 y 43 de la Constitución de la Política de la República los cuales rezan: Artículo 5: “Toda persona es libre de hacer lo que la ley no prohíbe”. Artículo 43: “Libertad de Industria, comercio y trabajo. Se reconoce la libertad de industria, de comercio y de trabajo, salvo las limitaciones que por motivos sociales o de interés nacional impongan las leyes”. Por lo expresado en estas dos normas contenidas en nuestra Constitución Política, se afirma que es viable encontrar fórmulas que beneficien el tráfico lícito en el comercio de los mercados de valores, creando figuras versátiles e innovadoras que contengan características que no contravengan la ley.

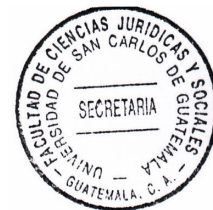
El Código de Comercio de Guatemala, contempla todo lo referente a los títulos de crédito o bien títulos-valores en general del Artículo 385 al 440, pero específicamente llama la atención para los efectos del presente estudio lo que indica en el Artículo 392, el cual reza. “El tenedor de un título de crédito no podrá cambiar su forma de circulación sin consentimiento del emisor, salvo disposición legal en contrario.” También el Artículo



414 del mismo cuerpo legal dice: “Se considerará propietario del título a quien lo posea conforme a su forma de circulación...”. Estos dos preceptos legales nos conducen a determinar que establecida una la manera clara la circulación de los títulos-valores determinada por el emisor, se pueden adaptar a figuras de representación como los macro títulos o certificado múltiple. En este sentido cabe mencionar que en los títulos bursátiles objeto de oferta pública en las bolsas de comercio de Guatemala, están sujetos a un proceso de admisión previa a que pase a situación de oferta pública, luego deben inscribirse en el Registro de Valores y Mercancías. Mediante la aprobación de las condiciones en que serán emitidos los títulos, se está aprobando la ley de circulación de los mismos.

Por otro lado, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, establece en el Artículo 2 lo siguiente: “Valores. Se entiende por valores todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación. Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta”.

Esta es la norma específica en donde se encuentra la posibilidad de crear esta clase de título-valor, el cual claramente se puede representar como un título atípico que puede ser utilizado por los emisores que participen en el mercado de valores de Guatemala.



3.5 Operatoria del macrotítulo o certificado múltiple

a) Autorización de la bolsa de comercio: La bolsa de valores previa calificación de una emisión de títulos valores de conformidad con la ley y reglamentación interna, autorizará las características de la emisión y la forma de circulación de los títulos-valores, la colocación de series representadas por medio de macrotítulos, estando a cargo de la sociedad emisora.

b) Requisitos de autorización: El macrotítulo o certificado múltiple debe contener la siguiente información: nombre del emisor, número y serie del macrotítulo, tasa de interés, plazo de vencimiento, monto del macrotítulo, fecha y lugar de emisión, la denominación de macrotítulo o certificado múltiple, la indicación de que se emite a favor de la central de valores en su condición de depositaria, la expresión de ser un documento no negociable, firmas autorizadas, desglose de los números de operación de los títulos que lo conforman, con indicación de los montos del principal e intereses de los títulos representados y la indicación de garantías especiales.

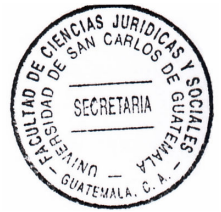
c) Emisión del macrotítulo o certificado múltiple: Al final de cada sesión bursátil la central de valores entrega al emisor un reporte de las operaciones de los títulos por el emitido y la información de los puestos de bolsa que adquirieron los mismos. Con la referida información el emisor emite el macrotítulo correspondiente y lo entrega a la central de valores para su depósito. La central de valores califica si el título-valor entregado cuenta con los requisitos aprobados previamente por la bolsa de



comercio y el registro de valores para la emisión correspondiente. Luego la central de valores asignará por medio de registros electrónicos, a cada puesto de bolsa el número de operación que le corresponda y el monto de participación en cada macrotítulo. Los registros electrónicos son hechos sobre la base de partidas contables tanto en la institución de depósito, como en la contabilidad del emisor.

d) Notas de crédito: La central de valores en donde se ha depositado el macrotítulo emitirá una nota de crédito a favor de cada puesto de bolsa con el monto de participación de cada uno de ellos en el título valor. Seguidamente los puestos de bolsa asignan las cantidades adquiridas por cada uno de sus clientes en cuentas de los mismos, extendiéndoles las certificaciones que correspondan.

e) Pignoración y negociación de las participaciones en los macrotítulos: Los derechos sobre las partes de un macrotítulo pueden ser negociados según la ley de circulación de los mismos autorizada por la bolsa de comercio en donde se coticen los mismos, por medio de débitos y créditos entre cuentas de los puestos de bolsa y afectando los registros del emisor a raíz de su negociación en mercado primario o secundario en el corro de la bolsa de valores. Lo anterior significa que las constancias de depósito no son endosables, ni transmisibles de alguna manera similar.

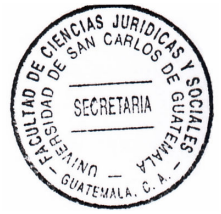


3.6 Valores que pueden ser representados por medio de macrotítulos o certificados múltiples

Como es lógico el proceso de desmaterializar títulos valores debe de llevar una cronología que se adecue a la cultura jurídica y financiera del país en que se está sea implementada. En principio se puede decir que todo título-valor puede ser representado por medio de un macrotítulo o certificado múltiple, siempre y cuando convenga a los intereses del emisor, por cuestiones de seguridad y agilidad en las operaciones que involucren sus títulos. En el caso de Guatemala se puede proponer que la figura del macrotítulo operara en las emisiones de valores del Estado como resultado de su colocación en las licitaciones públicas que se realizan en las bolsas de valores. Se toma como antecedente los Cenivacus O Certibonos, que éstos pueden calificarse como una especie de macrotítulos singulares, ya que los mismos representaban la inversión alícuota de una persona en la cartera de títulos valores en custodia en el Banco de Guatemala. Las acciones que representen capitalizaciones de sociedades mercantiles mediante la colocación de las mismas en bolsa. El certificado de acciones puede ser también una especie de macrotítulo, el cual representa un número determinado de acciones emitidas a favor de una persona determinada si, las acciones fueren nominativas, correspondiéndole la titularidad de las mismas sin necesidad de poseerlas físicamente.

3.7 Beneficios

Con la utilización e implementación en Guatemala de esta especie de título valor se lograría los siguientes beneficios:



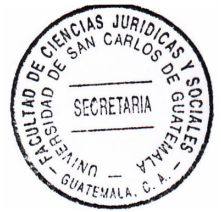
- a)** La figura del macrotítulo o certificado múltiple puede utilizarse para representar todo tipo de título-valor emitido en serie ó en masa, sin perder la esencia de los mismos por la forma desmaterializada con la que se hace representar.

- b)** La utilización de esta figura atípica de título-valor representará agilidad, ya que al no ser necesaria la transmisión física de los documentos en cada una de las transmisiones, ajustándose con la velocidad que necesita el mercado, reduciendo distancias y tiempos de ejecución.

- c)** Representa economía, por el ahorro de los costos administrativos que implica la guarda, custodia y el manejo de los títulos.

- d)** Al implementar esta figura de título valor se da seguridad, ya que se evita, la posibilidad del robo, pérdida y extravío de los títulos involucrados en las operaciones mercantiles, al estar centralizada su custodia en una entidad especializada para el efecto.

- e)** El requisito de la incorporación, como característica de los documentos que circulan en el mercado de valores, el manejo de títulos para su suscripción, depósito, transmisión, pignoración y readmisión, requieren de un manejo físico y anotaciones en los documentos que pueden dar lugar a una serie de múltiples errores e inseguridad en la certeza jurídica de los mismos.

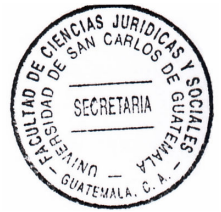


f) Se puede prescindir de la incorporación que ha caracterizado a los títulos de crédito o títulos valores en Guatemala, siempre y cuando se establezca un sistema en el cual no sufra menoscabo los principios de seguridad jurídica y agilidad en la circulación que debe regular en todo tiempo a esta clase de documentos.

g) Esta clase de desmaterialización de títulos-valores ofrece al mercado financiero, bursátil y bancario un mecanismo moderno que le permitirá responder a los requerimientos de las finanzas que la actualidad le requiere, tales como la necesidad de hacer varias operaciones en un corto plazo, así como el de reducir el costo en el manejo de los documentos.

3.8 Seguridad jurídica

La ausencia física del título-valor representado por medio de papel, no debe significar que se ausenten las reglas generales de los títulos valores, si no que las mismas se adapten a los nuevos métodos de representación (desmaterializados). “ Dar tratamiento de títulos-valor a los derechos escritúrales, es adaptar la ley y la doctrina, a un paso que las nuevas circunstancias económicas y técnicas han obligado a dar, para reconocer legalmente nuevas formas de legitimación y circulación de los derechos, de asociado o acreedor, derivados de esos valores” ..” Someter estos derechos a las reglas generales de los títulos de crédito, permite mantener la congruencia entre la regulación



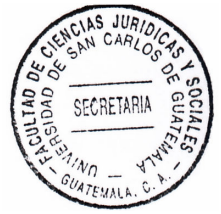
legal y la práctica de los negocios, acostumbrada al régimen del título-valor. Conserva la confianza de los ahorrantes, que siempre desconfían de las modificaciones abruptas.”⁸

Para poder desarrollar el tema de la certeza jurídica que involucra la utilización en el ámbito mercantil de los macrotítulos o certificados múltiples es necesario hacer las siguientes consideraciones:

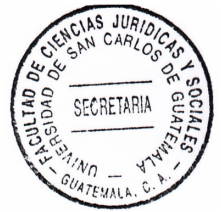
a) Si la legislación actual de Guatemala permite la creación de figuras atípicas que representen títulos-valores al tenor de lo que indica el Artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, éstas deben conservar las características esenciales de los valores, tales como la literalidad, autonomía e incorporación. En el caso de títulos-valores desmaterializados por medio de la figura del macrotítulo, estamos refiriéndonos a que la naturaleza de los títulos representados por medio de esa modalidad, es la misma que indica la ley (eje: emisión de pagarés), pero su forma de circulación, ejecución y cobro serán atípicas, por la misma desmaterialización.

b) El mercado de bolsa en Guatemala no se encuentra plenamente desarrollado, por lo que es necesario que se manifiesten nuevas figuras jurídicas las cuales vienen a mejorar el funcionamiento de los mecanismos que se implementan hasta el momento.

⁸ Memoria del seminario de la desmaterialización de los títulos de crédito, pág.146



La figura del macrotítulo o certificado múltiple no se encuentra definida en los textos de derecho mercantil y bursátil en todo el mundo, por eso su utilización en los mercados desarrollados, ha sentado precedentes de su funcionalidad y certeza jurídica en la representación e incorporación de derechos materiales de los cuales son portadores sus legítimos tenedores mediante los mecanismos de guarda y custodia de las centrales de valores o centrales de custodia. La función del macrotítulo específicamente es brindar facilidad y seguridad en el manejo de títulos-valores que se coticen en bolsa. De esta manera se llega a obtener economía en el mismo medio y la facilidad de manejo y administración y reducción de la necesidad de estructuras convencionales que utilizan las instituciones que brindan custodia y administración en el campo financiero. Posiblemente las barreras que se puedan presentar en la utilización de la figura del macrotítulo estén en la falta de madurez del mercado financiero guatemalteco, ya que el mercado bursátil tiene una gran influencia de la banca local la cual carece de eficiencia y desarrollo a nivel tecnológico, y la falta de interés en el desarrollo del mercado bursátil, ya que éste se representa una competencia directa en la colocación (inversión) y obtención (créditos) de recursos para el comercio local y con poco desarrollo del mercado de capitales. Fuera de lo señalado anteriormente esta clase de título-valor puede ser utilizada con los volúmenes de operaciones actuales, mencionando como un ejemplo, todas las colocaciones de valores del Estado mediante las licitaciones en bolsa de los mismos, reduciendo de esta manera significativamente los costos de colocación de los mismos y la pronta asignación a los adquirientes de los

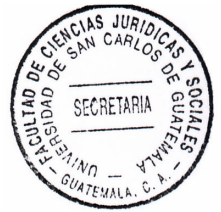


mismos, generándose un macrotítulo por cada plazo asignado en las licitaciones de dichos valores.

3.9 Ejecución procesal de los títulos valores representados por medio de macrotítulos o certificados múltiples

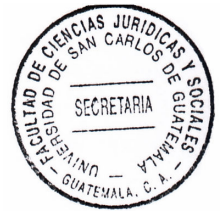
3.9.1 Para desarrollar lo referente a la ejecución procesal para exigir los derechos que contiene un título- valor desmaterializado por medio de la figura del macrotítulo, es necesario hacer los siguientes comentarios:

a) En el mercado bursátil actúan varios sujetos, los cuales desarrollan funciones específicas en la realización de las operaciones que se llevan a cabo día a día, en el recinto de una bolsa de valores. En el caso específico del mercado bursátil guatemalteco podemos mencionar: Las bolsas de valores o bolsas de comercio: son las entidades constituidas como sociedades mercantiles (sociedades anónimas) que tienen como fin “la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles”. Los agentes (casas de bolsa), son también entidades de tipo mercantil (sociedades anónimas) “que se dedican a la intermediación con valores, mercancías o contratos conforme a las disposiciones de la ley”. También participan aquellas entidades o entes jurídicos conocidos como los emisores, que utilizan los mecanismos que el mercado bursátil, permitiéndoles cotizar los valores emitidos por ellos, luego de las autorizaciones correspondientes. Y, por último, mencionaremos a las cajas o centrales de valores, cuyo objetivo primordial es la prestación de servicios para que se lleven a cabo la guarda, custodia y liquidación de los valores en ellas depositadas.



b) Luego de mencionar a los participantes que actúan en el mercado bursátil podemos establecer que existen usuarios del mercado y entidades que prestan servicios relacionados con el mismo para que se lleven a cabo las operaciones con las estructuras y mecanismos necesarios para su realización. Los usuarios son los emisores (públicos y privados), el público inversionista ó inversores (personas jurídicas ó naturales), y las entidades que prestan los servicios relacionados con el mercado bursátil la cual son: Las bolsas de valores, los agentes o casas de bolsa y las centrales de valores.

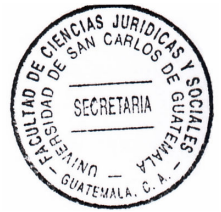
c) También existe el tema de las posiciones propias y por cuenta ajena, como una de las actividades que pueden realizar los agentes o casas de bolsa conforme a lo dispuesto en el Artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. En los años de 1998 y 1999 se generó mucha dificultad y desconfianza en el mercado, ya que habiendo algunas fallas de regulación del mismo, algunas entidades actuando como casas de bolsa, abusaron de la norma y defraudaron a gran parte del público inversionista. Específicamente una casa de bolsa actúa por cuenta propia, cuando ésta se obliga directamente a cumplir con las obligaciones provenientes de una transacción en bolsa, y cuando actúa por cuenta ajena estamos frente a una simple función de intermediación, o sea que representa los intereses de un tercero (cliente comprador o vendedor) para realizar una operación en bolsa. En el primer caso (por cuenta propia), el principal obligado es la casa de bolsa que adquirió el compromiso, en este sentido la relación causal es entre la casa de bolsa y su contra parte en la operación. En el segundo caso (por cuenta ajena), la relación causal es entre el cliente de la casa de



bolsa y la contra parte de la operación en bolsa. Lamentablemente la mayoría del público inversionista no logra hacer las diferencias anteriormente mencionadas, suponiendo siempre de que una operación en bolsa liga forzosamente a la misma bolsa de comercio como al agente o casa de bolsa. Luego de estas aclaraciones, se explicarán a continuación la forma de hacer valer los derechos que contiene un título valor emitido por medio de un macrotítulo o certificado múltiple.

3.9.2 Como ya se mencionó en el presente capítulo al momento de realizarse una operación ya sea de mercado primario o secundario de un título valor que esté emitido por medio de una serie representada por un macrotítulo, la central o caja de valores emitirá una nota de crédito a favor del puesto de bolsa que lo adquirió por el monto de la participación que le corresponda. Luego se emitirá la constancia o certificación de dicho depósito al inversionista o nuevo tenedor.

El Artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías preceptúa “Título Ejecutivo: Las certificaciones contables expedidas por las bolsas de comercio, cuando se refieran a obligaciones exigibles, dinerarias o no dinerarias, derivadas de operaciones en ellas realizadas, tendrán calidad de título ejecutivo” . El Artículo 327 del Código Procesal civil y Mercantil establece en su parte conducente: “Procede el juicio ejecutivo cuando se promueve en virtud de alguno de los siguientes títulos....7º Toda clase de documentos que por disposiciones especiales tengan fuerza ejecutiva. Según Stiglitz ”las constancias contables de titularidad tienen los mismos efectos legales que los propios títulos valores negociados, en su calidad de títulos accesorios, y deben contener

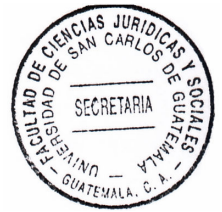


los datos necesarios para identificar todos los derechos patrimoniales que deben ejercer los inversionistas, además deben servir para legitimar el ejercicio de las acciones de carácter procesal en juicio, además de demostrar la titularidad de los títulos valores”.⁹

Luego de hacer mención a los preceptos legales relacionados y la referencia del autor citada, se establece que en el caso especial de los macrotítulos o certificados múltiples, la ejecución procesal de los títulos-valores que estén representados de esa manera, se puede efectuar por medio de la utilización de la certificación contable expedida por la bolsa de comercio o la central de valores. El problema que se puede enfrentar el abogado litigante al momento de promover juicio ejecutivo, presentando esta clase de documentos, es que los jueces actualmente no están familiarizados con este tipo de instrumentos, pero bien fundamentado en ley no debe existir problema alguno.

“Es indispensable adicionar a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, a dichas constancias contables de titularidad como títulos ejecutivos en materia bursátil, cuándo fueren emitidas exclusivamente por las entidades de depósito colectivo” en el sentido de que la ley no especifica que dichas constancias pueden ser emitidas, tanto por la bolsa de comercio, el emisor o la entidad de depósito o central de valores.

⁹ Stiglitz, Gabriel, **Defensa de los consumidores**, pág. 87.

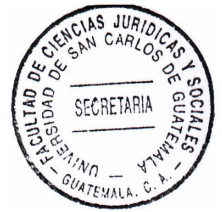


CAPÍTULO IV

4.1 Discusión

La legislación guatemalteca determina de conformidad con el Artículo 385 del Código de Comercio definiendo a los títulos de crédito como los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título. Se preguntará uno que ante esa definición cómo es posible desmaterializar títulos de crédito propiamente dichos mediante la emisión de los mismos y representados por medio de un macrotítulo o certificado múltiple.

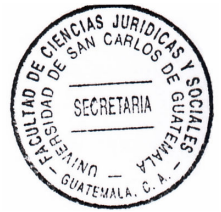
Profundizando en el concepto de títulos-valores es posible encontrar una solución más adecuada a la actividad financiera mercantil, sin aferrarse a una interpretación restrictiva de la fórmula legal. La Ley del Mercado de Valores y Mercancías como también se ha mencionado en el presente trabajo, en el Artículo 2, inciso a), da el concepto de valores de la siguiente manera: “Se entiende por valores todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones títulos de crédito típicos y atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito ó de participación. Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta.” Este concepto legal nos da la oportunidad de poder crear formas de representación de los valores los cuales pueden ser atípicas dentro de nuestro sistema.



En los valores desmaterializados el documento no es lo importante, sino que el asiento contable. Esto se asemeja con lo que ocurre en el Registro de la Propiedad, que no es tan importante lo que diga la razón de un testimonio de una escritura pública ó una certificación expedida por el registro, sino que lo que conste en el asiento registral.

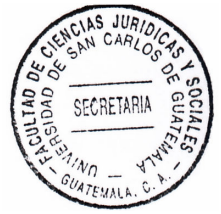
El concepto jurídico de títulos-valores, no tiene forzosamente que limitarse a un pedazo de papel, sino debe comprender también otros elementos que precisan los derechos y obligaciones concentrados en los mismos. Se ha logrado determinar que los títulos-valores deben cumplir dos aspectos fundamentales: por una parte facilitar el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones a que se refiere el título o el valor y de la otra, proteger la adquisición dentro del ámbito cambiario para que se faciliten los efectos circulatorios de tales títulos. Al primero se le conoce como función de legitimación y al segundo función circulatoria.

La emisión de macro títulos o certificados múltiples que representen emisiones enteras de valores es un paso definitivo hacia la ausencia total de títulos físicos, como consecuencia de la influencia de la informática y los registros automatizados, lo que hace más cercana la eliminación o la sustitución del papel por los nuevos métodos de asientos en cuentas. En esas circunstancias es indispensable analizar cómo puede funcionar la transferencia de la propiedad de los títulos, que requiere de su entrega, y como se legitima el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones, que se sustenta en la posesión del documento, cuando ninguno tiene lugar si el valor no se desplaza.



Como se mencionó en el presente trabajo al respecto de la tradición, los títulos al portador se transmiten por la simple tradición y los títulos nominativos por endoso y entrega del mismo título. En ambos casos se requiere del desplazamiento. La entrega no tiene que ser necesariamente material, pues ya sea que consideremos a la tradición como un negocio bilateral simple o como un negocio abstracto y real, debemos distinguir e identificar la entrega jurídica de la entrega virtual. La primera opera cuando sin estar entregada la cosa la ley la considera recibida por el adquirente, y la segunda cuando el adquirente acepta que la cosa transmitida queda a su disposición, aunque la tuviera en su poder todavía el primer propietario o dueño. La pregunta en este punto sería ¿cómo se puede considerar en la práctica los efectos de la transmisión sin el desplazamiento físico de los documentos?. Los depositarios o adquirentes de los títulos reciben una constancia de conformidad a lo descrito en el Artículo 58 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, han de considerarse que han recibido los valores aunque estos no se entreguen materialmente. La posesión del título se ha calificado por la doctrina, como consustancial al concepto mismo del título valor. Garrigues manifiesta que “los elementos conceptuales del título valor son dos: Legitimación por la posesión y literalidad del derecho”.

En el caso de los macrotítulos o certificados múltiples el adquirente de un valor emitido por medio de esta modalidad, recibirá una constancia contable de la central de valores en donde constará la cantidad de valores desmaterializados que ha adquirido, esto constituirá el estado posesorio de los títulos que involucran los derechos cartulares

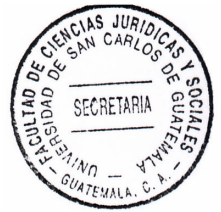


de los mismos, sin que necesariamente existan los títulos físicamente sustituidos por las constancias y listados en una subrogación real de los efectos legitimadores.

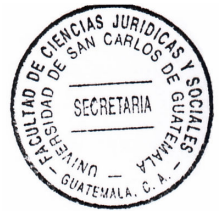


CONCLUSIONES

1. La utilización de esta clase de título-valor y su incorporación a la legislación guatemalteca, es posible, ya que la legislación actual puede adecuarse para su buen funcionamiento. La legislación guatemalteca acepta las figuras atípicas de los títulos valores, lo que indica la posibilidad de crear macrotítulos o certificados múltiples los cuales representen valores en masa conservando las características de los mismos sin necesidad de la posesión física.
2. El hecho de representar valores desmaterializados por medio de la figura del macrotítulo, no quiere decir que las características esenciales de los valores representados se pierdan. Con éstos se crea una forma de representación diferente a la cartular, la cual utiliza medios computarizados y operaciones contables, para la negociación, pignoración y cobro de los mismos.
3. La forma de hacer valer los derechos que contienen los valores representados por medio de la figura del macrotítulos, puede promoverse juicio ejecutivo, utilizando como título la certificación contable expedida por la central de valores, o las bolsas de valores, de conformidad a lo estipulado en el Artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y el Artículo 327, inciso 7, del Código Procesal Civil y Mercantil.

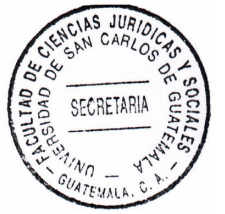


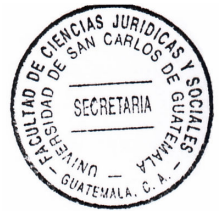
4. La certificación contable expedida a favor de la persona que resulte tenedor de un título valor representado por medio de un macrotítulo, le da la titularidad de la parte alícuota que le corresponde al mismo.
5. La negociación en mercado primario y secundario de los valores representados por medio de macrotítulos, no puede hacerse por simple endoso de la certificación contable, si no por medio de afectar los asientos contables de la central de valores o caja de valores, y del emisor.
6. Las constancias o certificaciones expedidas por las centrales de valores o cajas de valores, no son consideradas como títulos-valores o títulos de crédito ya que las mismas no están destinadas a circular.
7. Se puede prescindir de la incorporación que ha caracterizado a los títulos de crédito o títulos valores en Guatemala, siempre y cuando se establezca un sistema en el cual no sufra menoscabo los principios de seguridad jurídica y agilidad en la circulación que debe regular en todo tiempo a esta clase de documentos.
8. La legitimación es posible en una emisión de macrotítulo o certificados múltiples, mediante las constancias que expiden las centrales de valores, haciendo de sus titulares acreedores de los derechos y obligaciones de los títulos contenidos en aquellos.



9. El macrotítulos es una figura especial para que la misma se aplique a valores emitidos en masa, y que no tengan una emisión especial o individual como lo sería una letra de cambio.

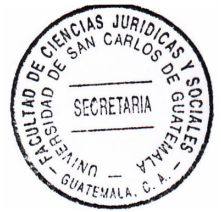
10. Esta clase de desmaterialización de títulos-valores ofrece al mercado financiero, bursátil y bancario un mecanismo moderno que le permitirá responder a los requerimientos de las finanzas que la actualidad le requiere, tales como la necesidad de hacer varias operaciones en un corto plazo, así como el de reducir el costo en el manejo de los documentos.





RECOMENDACIONES

1. Es importante que la legislación en materia de derecho mercantil, financiero y bursátil de Guatemala, reconozca la desmaterialización de títulos valores, dando también oportunidad a las bolsas de comercio que operan en el país implementar los macro títulos mediante su reglamentación interna.
2. Que los abogados y notarios, profesionales de las materias financieras, económica y contables, reconozcan y entiendan que no es necesaria la existencia física de los títulos valores con esta modalidad de macro títulos, para que la transmisión de propiedad sea efectiva, si no que los asientos contables que se hagan derivadas de las transacciones de valores representados por esta forma, es totalmente efectiva como la transmisión física, con la diferencia en las ventajas que se determinaron en el desarrollo del presente trabajo.
3. Es necesario que las bolsas de comercio o bolsas de valores existentes en Guatemala adapten sus sistemas para poder operar con los macro títulos y agilizar así el trasiego de posiciones de compra y venta de valores desmaterializados por medio de figuras como la de los macro títulos o certificados múltiples.
4. Que se promueva la creación de una central de valores totalmente independiente de las bolsas de comercio que operen en el país; que este creada con los estándares internacionales que puedan operar sin ningún problema en el

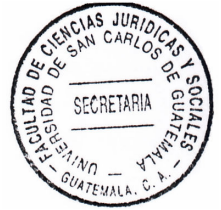


país, y que éstas tengan la fiscalización adecuada que permita su buen funcionamiento, operatividad, seguridad y transparencia en las operaciones que efectúen.

5. Se recomienda a las entidades que han cotizado sus valores en bolsa como emisores tanto privados como estatales, implementen esta figura, ya que definitivamente agilizaría la operación en la colocación de valores de una manera segura y más económica.

**BIBLIOGRAFÍA**

- ABLEDO GARRONE, José. **Diccionario jurídico**. 1 t., Buenos Aires, Argentina: Ed. Abeledo Perrot S.A.1986.
- ABLEDO GARRONE, José. **Diccionario jurídico**. 3 t., Buenos Aires, Argentina: Ed. Abeledo Perrot S.A.1986.
- ABELLA SANTAMARÍA, Jaime. **La ordenación del mercado de valores**. Madrid, España: Ed. Tecnos, S.A.1995.
- Academia Mexicana de derecho bursátil. Memoria del seminario **La desmaterialización de los títulos de crédito**. México D.F. 1986.
- BORJA MARTÍNEZ, Francisco. **Estudios de derecho bursátil**. México: Ed. Porrúa, S.A.1997.
- CABANELLAS, Guillermo. **Diccionario enciclopédico de derecho usual**. 1 t., 12ª ed.; Argentina: Ed. Heliasta, S.R.L. 1979.
- CABANELLAS, Guillermo. **Diccionario enciclopédico de derecho usual**. 4 t., 12ª ed.; Argentina: Ed. Heliasta, S.R.L.1979.
- CACHÓN BLANCO, José Enrique. **Estudio jurídico y bursátil de los valores negociables bolsa**. Madrid, España: Ed. Actualidad S.A.1990.
- DÁVALOS MEJÍA, Carlos. **Curso de derecho mercantil**. 1t., 9ª ed.; Distrito Federal, México: Ed. Harla, S.A. de C.V. 1984.
- ENDEMAÑO AROSTEGUI, José Maria. **Las operaciones bursátiles a crédito en las bolsas españolas**. Madrid, España: Marcial Pons, ed. Jurídicas, S.A. 1993.
- GARRIGUES, Joaquín. **Curso de derecho mercantil**. 2 t., 9ª.ed.; Distrito Federal, México: Ed. Porrúa, S.A. 1993.
- LANGLE RUBIO, Emilio. **Derecho mercantil español**. 1 t., Barcelona, España: Bosh Casa Editorial 1954.
- LANGLE RUBIO, Emilio. **Derecho mercantil español**. 2 t., Barcelona, España: Bosh Casa Editorial 1954.



LANGLE RUBIO, Emilio. **Derecho mercantil español**. 3 t., Barcelona, España: Bosh Casa Editorial 1954.

RADRESA, Emilio. **Bolsas y contratos bursátiles**. Buenos Aires, Argentina: Ed. de Palma 1995.

RUIZ CABRERO, Jaime. **Los contratos bursátiles**. Madrid, España: Centro de documentación bancaria y bursátil 1987.

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, José Luis. **Curso de bolsa**. Barcelona, España: Ed. Ariel, S.A. 1992.

SAGASTUME LOC, Jorge Adrián. Tesis de maestría **Las constancias de titularidad extendidas por las entidades de depósito colectivo de valores, como títulos ejecutivos en materia bursátil**. Guatemala: 1998.

VILLEGAS LARA, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco**. 1 t., 2ª.ed.; Guatemala: Ed. Universitaria 1988.

VILLEGAS LARA, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco**. 2 t., 2ª.ed.; Guatemala: Ed. Universitaria 1988.

VILLEGAS LARA, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco**. 3 t., 2ª.ed.; Guatemala: Ed. Universitaria 1988.

Legislación:

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

Código Civil de Guatemala. Enrique Peralta Azurdia, Jefe de Gobierno de la Republica de Guatemala, Decreto Ley 106, 1963. y sus reformas.



Código de Comercio de Guatemala. Congreso de la República de Guatemala
Decreto 2-70 y sus reformas.

Código Procesal Civil y Mercantil de Guatemala. Enrique Peralta Azurdia, Jefe de
Gobierno de la Republica de Guatemala, Decreto Ley 107, 1964. y sus reformas.

Ley de Almacenes Generales de Depósito. Congreso de la República de Guatemala,
Decreto 1746 y sus reformas.

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