

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

The seal of the University of San Carlos of Guatemala is a circular emblem. It features a central shield with a crown on top, flanked by two figures. The shield is surrounded by a circular border containing the Latin text "ACADEMIA COACTEMALENSIS INTER CÆTERAS ORBIS CONSPICUA CAROLINA".

**EL FUNCIONAMIENTO IDÓNEO
DE LA BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA**

JULIO ENRIQUE REYES GRANADOS

GUATEMALA, OCTUBRE DE 2006.

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

**EL FUNCIONAMIENTO IDÓNEO
DE LA BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA**

TESIS

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

JULIO ENRIQUE REYES GRANADOS

previo a conferírsele el grado académico de

LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

y los títulos profesionales de

ABOGADO Y NOTARIO

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

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

Primera Fase:

Presidente: Lic. Edgar Mauricio García
Vocal: Lic. Héctor España Pinetta
Secretario: Lic. Luis Rodolfo Polanco Gil

Segunda Fase:

Presidenta: Licda. Marisol Morales Chew
Vocal: Licda. Claudia Santiago
Secretaria: Licda. Ileana Villatoro

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

DEDICATORIA

- A DIOS: Fuente de mi vida.
- A MIS PADRES: Madre, siempre has estado a mi lado.
- A KARLO Y MARILYN: Hijos, que éste sea un ejemplo de voluntad y sacrificio.
- A MI MADRINA: Con mucho amor.
- A MIS HERMANAS: Con amor fraternal.
- A MIS SOBRINOS: Especialmente a Carlos Enrique, que Dios lo proteja donde se encuentre; y a Byron, por sus luchas cotidianas.
- A EDNA CONTRERAS: Médica y abogada, gracias por su apoyo irrestricto en mi formación profesional.
- A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA: Por haberme permitido el honor de formar parte de sus egresados.
- PATRIA Y PUEBLO DE GUATEMALA: El sacrificio de costear esta noble profesión no será defraudado.
- A MIS AMIGOS: Gracias por su lealtad.

ÍNDICE

	Pág.
Introducción.....	i

CAPÍTULO I

1. Mercados financieros y bolsas de valores.....	1
1.1 Mercados financieros.....	1
1.1.1 Definición.....	1
1.1.2 Clasificación.....	2
1.1.3 Elementos.....	3
1.2 La bolsa de valores.....	4
1.2.1 Definición.....	4
1.2.2 Antecedentes históricos.....	6
1.2.3 Función.....	8
1.2.4 Fines.....	9
1.2.5 Importancia.....	9
1.2.6 Sistemas bursátiles.....	10
1.2.7 Funcionamiento.....	11
1.2.8 Clasificación.....	12
1.2.9 Características.....	13

CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores en Guatemala.....	15
2.1 Bolsas de valores que operan en Guatemala.....	16
2.1.1 Bolsa de valores Nacional S.A.	16
2.1.2 Corporación bursátil.....	16
2.2 Actores del mercado de valores.....	18
2.2.1 Registro del mercado de valores y mercancías.	18

	Pág.	
2.2.2	Calificadoras de riesgo.....	18
2.2.3	Bolsas de comercio.....	24
2.2.4	Casas de bolsa.....	26
2.2.5	Las cajas de valores.....	28
2.2.6	Emisor.....	30
2.2.7	Inversionista.....	38
2.2.8	Corredores de bolsa.....	39
2.3	Valores.....	39
2.3.1	Definición.....	39
2.3.2	Clasificación.....	40
2.3.3	Formas de transmisión.....	41
2.4	Valores negociables en la bolsa.....	43
2.4.1	Títulos de renta fija.....	43
2.4.2	Títulos de renta variable o acciones.....	46
2.4.3	Títulos de crédito.....	47
2.5	Funcionamiento.....	48
2.6	Cómo invertir en la bolsa de valores.....	49

CAPÍTULO III

3.	Legislación.....	51
3.1	Legislación comparada.....	51
3.1.1	México.....	51
3.1.2	España.....	52
3.1.3	Bolivia.....	54
3.1.4	Perú.....	57
3.1.5	Uruguay.....	59
3.1.6	Venezuela.....	60
3.1.7	Ecuador.....	61

	Pág.
3.1.8 República Dominicana.....	62
3.1.9 Panamá.....	62
3.1.10 Colombia.....	64
3.1.11 El Salvador.....	64
3.1.12 Nicaragua.....	65
3.1.13 Paraguay.....	65
3.2 Regulación jurídica en Guatemala.....	67

CAPÍTULO IV

4. Presentación de resultados.....	73
CONCLUSIONES.....	81
RECOMENDACIONES.....	83
ANEXOS.....	85
ANEXO A.....	87
ANEXO B.....	89
ANEXO C.....	91
ANEXO D.....	93
BIBLIOGRAFÍA.....	95

A N E X O S

INTRODUCCIÓN

Las bolsas de valores son mercados organizados y especializados en donde se negocian títulos-valores. Estos mercados financieros han sido eje fundamental en el desarrollo económico de muchos países a la vez que son un reflejo precisamente del mismo, porque dotan de seguridad, transparencia, equidad y liquidez a las transacciones que realizan quienes intervienen en ellos.

Uno de los fines de la bolsa de valores es permitir la capitalización de empresas, lo cual redundará en mayores posibilidades de inversión empresarial, en tecnología que lógicamente conlleva el mejoramiento de su calidad y capacidad productiva y, consecuentemente, apertura de nuevas fuentes de trabajo. Como vemos entonces, las bolsas de valores reflejan y constituyen un elemento de gran importancia en el andamiaje económico financiero de un Estado.

Sin embargo, a pesar de la gran importancia que tienen, pocos países cuentan con bolsas de valores reconocidas por ser mercados funcionales; de hecho en la mayoría de países latinoamericanos, entre los que se cuenta Guatemala, el mercado bursátil es una actividad relativamente joven y con poco desarrollo. Precisamente de esta observación surge la hipótesis de que las bolsas de valores en Guatemala, no realizan transacciones de acciones de sociedades mercantiles; en consecuencia, debe promoverse su funcionamiento idóneo para que cumplan con su función principal de negociar títulos valores de la empresa privada, principalmente de sociedades anónimas.

Los objetivos planteados en el presente trabajo de tesis, fueron: conocer el funcionamiento de las bolsas de valores en Guatemala, las operaciones bursátiles y su tendencia; así como evaluar la legislación que regula dicha actividad. No obstante, fue necesario iniciar con un proceso de

investigación bibliográfica que abarcó aspectos teóricos, doctrinarios, derecho comparado y legislación interna sobre los mercados financieros, las bolsas de valores y las sociedades mercantiles; además de realizar algunas entrevistas a personas, relacionadas con la actividad bursátil en Guatemala.

De esta manera, el Capítulo I presenta generalidades sobre los mercados financieros, haciendo énfasis en el tema de la bolsa de valores: sus antecedentes históricos, fines, importancia, funcionamiento, etc.

En esta etapa se estableció que varios países latinoamericanos ya cuentan con mercados de valores en un nivel aceptable de desarrollo, con modernos sistemas electrónicos de operaciones y cierto grado de integración, lo cual permite que las inversiones y operaciones bursátiles se realicen a distancia dentro y entre las bolsas de distintos países con un margen adecuado de seguridad jurídica. La experiencia que estos países han tenido, marca que el desarrollo del mercado de valores ha impulsado el desarrollo económico de los mismos.

En el Capítulo II se desarrolla el tema de la bolsa de valores en Guatemala, quiénes son los actores del mercado bursátil, qué valores son negociables, cómo funciona y cómo se invierte en la bolsa de nuestro país.

Para enriquecer la investigación, se obtuvo información del Registro Mercantil General de la República y del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, para determinar cuántas sociedades mercantiles y cuántas empresas están registradas y establecidas conforme la ley; seguidamente se determinó cuántas de estas sociedades y/o empresas están inscritas y cotizan en bolsa de valores, así como el tipo de operaciones que con mayor frecuencia se realizan en el mercado bursátil.

Asimismo, fue necesario estudiar y analizar las sociedades mercantiles, su forma de constitución, requisitos legales para su creación, los fines que persiguen y el estado actual de las mismas en Guatemala; principalmente las sociedades anónimas, por ser potenciales emisores de acciones.

Tristemente se encontró que habiendo más de 500,000 empresas mercantiles inscritas en el Registro Mercantil General de la República, las negociaciones de títulos privados en el mercado de valores son ínfimas en relación a las del Estado; y, si nos referimos al mercado accionario, es prácticamente inexistente.

Cabe hacer la observación sobre el gran impacto que representaría para la economía interna, la funcionalidad de todas esas empresas mercantiles y la bolsa de valores, generando fuentes de empleo y desarrollo económico.

El Capítulo III se refiere a la legislación, tema que impuso la necesidad de obtener información de fuentes virtuales. Se logró, por este medio, estudiar y analizar el marco jurídico dentro del cual operan las bolsas de valores en Latinoamérica; así como la existencia de instituciones que dan soporte al mercado bursátil y medidas que han dado buenos resultados en otras naciones, para impulsar el desarrollo del mercado de valores. También se exhibe la legislación interna dentro de la cual se desarrolla la actividad bursátil en nuestro país.

A manera de análisis, en el Capítulo IV se presentan los resultados de la investigación. Se comprobó que el mercado accionario privado no alcanza el 1% del total de operaciones que se realizan anualmente en las bolsas de valores de Guatemala, frente a emisiones del Estado; principalmente títulos de renta fija del Banco de Guatemala y el Ministerio de Finanzas. Por lo tanto, la hipótesis planteada queda probada, así como la necesidad de buscar los mecanismos que impulsen el funcionamiento idóneo de la bolsa de valores en nuestro país.

Del estudio realizado y sus resultados, surgen las conclusiones y recomendaciones que se consideró, podrían encaminarnos al funcionamiento idóneo de la bolsa de valores en Guatemala.

Para concluir, es mi deseo que esta tesis motive a los actores del mercado de valores y a las autoridades, principalmente, a enfrentar el desafío de hacer que nuestro mercado de valores alcance el nivel de los mejores mercados de valores de Latinoamérica, rompiendo el paradigma de la incapacidad para salir del subdesarrollo financiero.

CAPÍTULO I

1. Mercados financieros y bolsas de valores

1.1 Mercados financieros

1.1.1 Definición

La palabra "mercado", puede enfocarse desde dos acepciones diferentes: como actividad es la "contratación pública de mercancías"¹, como sustantivo "sitio público o edificio destinado a..."² la contratación de mercancías.

El término "finanzas" tiene su origen etimológico en el vocablo francés antiguo *finer*, que significa terminar, pagar. En forma general se aplica a las cuestiones bancarias y bursátiles, o a los negocios mercantiles.

En ese contexto, los mercados financieros abarcan la oferta y demanda de dinero y valores que se llevan a cabo dentro y fuera del sistema financiero, ofreciendo al inversionista un mayor rendimiento de su capital al transformarlo de ahorro en inversión. Se entiende por valores conforme al Artículo 2 literal a, de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías: los documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de créditos típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación.

Para que se lleve a cabo la compra y venta de activos financieros (dinero, acciones, obligaciones, etc.), es necesaria la existencia de estos mercados cuya clasificación se verá a continuación.

¹ Varios autores. **Gran diccionario enciclopédico Hostos**. Pág. 824.

² *Ibíd.*

1.1.2 Clasificación

De acuerdo con el tipo de activos que se negocia en los mercados financieros, pueden ser:

- Mercados monetarios

Estos mercados negocian activos financieros a corto plazo y su utilidad es básicamente para proveer fondos que faciliten la producción de bienes o servicios en un sistema económico. Ejemplo, depósitos interbancarios, pagarés de empresas y letras del tesoro. Son también conocidos como mercados de dinero.

- Mercado de capitales

Están dirigidos a la compra-venta de acciones, obligaciones y bonos. Entre esta clasificación se encuentran las bolsas de valores. Algunos expertos en las ciencias económicas consideran el mercado de capitales como el motor de la economía de un país porque transforma el ahorro en inversión, lo cual genera crecimiento y desarrollo económico. El mercado de capitales significa para las empresas, una fuente que les permite la obtención de fondos necesarios para un mayor crecimiento económico.

- Mercados de divisas

Se dedican a la compra venta de instrumentos en diferentes monedas al contado y a plazo.

- Mercados de productos derivados

Los productos derivados o también denominados derivativos, son valores bursátiles cuyo valor se deriva de algún activo que subyace (por ejemplo

las divisas, activos de capitales o mercaderías, índices del mercado bursátil o de tasas de interés).

El campo de negociación de productos derivados abarca los futuros y opciones. En los primeros las partes se comprometen a comprar o vender activos reales a un precio pactado en la firma del contrato, en una fecha futura y determinada de antemano. En las segundas, se ofrece al tenedor la opción, más no la obligación de comprar o vender una cantidad específica de acciones a un precio y fecha determinados.

1.1.3 Elementos

- Instituciones financieras

Son las entidades que participan en la actividad y en la obtención de los objetivos indicados.

- Mercados financieros

Integrados por el conjunto de fuerza de oferta y demanda de ahorro e inversión, así como mecanismos que permiten su canalización y la obtención de un punto de equilibrio entre ambos. La demanda de ahorro procede del Estado, de las empresas y unidades productivas y de los particulares. La oferta de ahorro procede de los particulares en forma directa o indirecta y de las empresas.

- Activos financieros

Se refiere a productos a través de los cuales las instituciones financieras reciben ahorro de los ahorrantes, o se lo ofrecen a las personas o entidades que solicitan crédito para financiar inversiones o gastos.

1.2 La bolsa de valores.

1.2.1 Definición

Una definición de bolsa es: “un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados.”³ También ha sido definida por otros autores como el lugar denominado mercado, donde los interesados en adquirir o transferir acciones o bonos se encuentran diariamente representados por los agentes de Bolsa o sociedades corredoras, y en el que mediante el libre juego de la oferta y demanda se fijan los precios realizándose las operaciones de compra y venta.

Laura Batres en su trabajo de tesis sobre oferta pública en el mercado de valores define la bolsa de valores, como “un local donde se reúnen personas especializadas para vender o comprar títulos-valores, por cuenta de sus clientes”.

Por su parte Rodríguez Sastre citado por Marco Antonio Dardón Castillo en su trabajo de tesis, sobre la bolsa de valores sostiene que “con la palabra Bolsa puede designarse el lugar de contratación, es decir, donde se hacen ciertas operaciones comerciales, la reunión de comerciantes, y al “conjunto” de dichas operaciones realizadas en un día”⁴.

Un estudio realizado en Lima, Perú, relacionado con la bolsa de valores, define la entidad como “una institución donde se encuentran los demandantes y oferentes de valores, negociando a través de sus casas corredoras de bolsa”. Las bolsas de valores propician la negociación de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás títulos valores inscritos en bolsa, proporcionando a los tenedores de títulos e

³ Amat Salas, Oriol **La bolsa**. Pág. 10.

⁴ Dardón Castillo, Marco Antonio. **La bolsa de valores**. Pág. 3.

inversionistas, el marco legal, operativo y tecnológico para efectuar el intercambio entre la oferta y la demanda.

Según el régimen legal venezolano bolsa de valores es el "Establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los corredores de Bolsa con el fin de realizar las operaciones de compra-venta de títulos valores, por cuenta de sus clientes. Sitio público donde se realizan las reuniones de la Bolsa o se efectúan las operaciones de la misma."

Como concepto internacional de bolsa de valores, se cita que es un Centro de transacciones debidamente organizado donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para sus clientes. En las bolsas de valores se transan títulos valores de diversa índole.

Algunos autores sostienen que una bolsa de valores es un mercado localizado físicamente, en tanto que otros mercados, aún cuando están igualmente organizados, las negociaciones se realizan por vía telefónica o informática sin la presencia del público.

Doctrinariamente las bolsas de valores son mercados organizados y especializados en donde se negocian títulos valores. Podría seguirse citando un sinnúmero de definiciones, sin embargo, como se pretende la comprensión de esta importante institución del sistema financiero, trataré de plantear una definición concluyente para el presente trabajo, de la siguiente manera: Bolsa de valores, es el lugar donde acuden los empresarios e inversionistas, para efectuar operaciones de compra y venta de títulos valores, a efecto de captar capital o invertir sus excedentes de capital.

Las bolsas de valores también reciben la denominación de bolsas de comercio, término que aplica nuestra legislación. Mi opinión al respecto es

que las diferencias doctrinarias se marcan claramente, en virtud de que siendo las bolsas de comercio el género, comercian y negocian todo tipo de valores y mercancías, en tanto que las bolsas de valores, limitan su ámbito comercial a la negociación de un solo tipo de mercancía: los títulos valores.

En el presente trabajo me referiré a las bolsas de valores como doctrinariamente quedó establecido, haciendo la salvedad de que en todo caso el término es un sinónimo de las bolsas de comercio, como lo establece la Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su Artículo 6.

El Código de Comercio guatemalteco incluye las bolsas de valores entre las sociedades mercantiles especiales, es decir, entre aquellas cuya regulación está contenida en leyes especiales, particularmente en el presente caso la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República.

1.2.2 Antecedentes históricos

El advenimiento de la industrialización, marcó un acontecimiento trascendental en la historia de la humanidad no solo porque abrió nuevas perspectivas a los procesos de producción, sino porque significó un paso importante en el crecimiento y diversificación de los mercados. Los nuevos procesos productivos permitían el incremento acelerado en los niveles de producción; y la disminución de fuerza de trabajo empleada para ello, sin embargo, también repercutió en el surgimiento de nuevas necesidades de capital, pues los recursos personales ya no eran suficientes para atender dichas necesidades lo cual obligó a la búsqueda de nuevas fuentes.

Las sociedades anónimas surgieron como consecuencia del dinámico crecimiento de la producción y el comercio a nivel mundial. En ese entonces, las acciones comunes resultaron ser el medio para facilitar la

obtención de capital, pero con ellas se inició la emisión de acciones, otra clase de bienes objeto de comercio, conocidos como los valores mobiliarios o títulos valores y valores en masa, cuya negociación fue la actividad que las identificó como la razón de ser del mercado bursátil. "Tal parece que el primer intercambio de acciones se dio en Amberes en 1602, y se convirtió en una bolsa en Ámsterdam en 1611"⁵. De allí que se considera que Amberes fue la cuna de la primera institución bursátil moderna, posteriormente en el siglo XVI, fue creada la bolsa de valores de Londres y la de Lyon. Hacia el siglo XVIII la de París y la de New York.

No obstante, la mayoría de autores señalan el origen de la bolsa de valores en el siglo XIII, en la propiedad de un terrateniente llamado Van der Bursen. En este lugar se reunían los comerciantes de la ciudad de Brujas, Bélgica; para realizar sus contratos. En el escudo de armas del terrateniente lucían tres bolsas de donde deriva el nombre de esta institución.

El avance que manifestó la industria, el transporte y el comercio en esa época, hizo que a partir del siglo XIX, se empezaran a percibir las características que hoy día tiene la bolsa.

Conforme trascurría el tiempo los Estados comenzaron a interesarse en las bolsas y su mayor o menor injerencia, produjo la coexistencia, a partir del siglo XIX, de tres sistemas de constitución: el restrictivo en el cual el Estado se reserva el manejo y fiscalización de las bolsas de valores; el liberal que permitía la libre participación sin la fiscalización del Estado y el mixto en donde compartían el Estado y los particulares el control de las mismas.

⁵ Jonson, Lewis y Bohumir Pazderka. **Y no es juego**. Pág. 27.

Después fueron apareciendo otras bolsas de valores en las principales ciudades del mundo, lo importante es señalar que su consolidación está ligada al apogeo de las sociedades anónimas como componente fundamental de la economía liberal.

En Latinoamérica en el año de 1928 se creó la primera junta promotora que tuvo como finalidad diseñar y redactar los estatutos de la Bolsa de Bogotá, en 1977 y ese mismo año surgió la bolsa de valores de Paraguay.

En Guatemala fue hasta 1987 que se creó la primera bolsa de valores: Bolsa de Valores Nacional, S.A. y hasta hoy día su desarrollo ha sido lento y limitado; muy poco se conoce a nivel general sobre los aspectos relacionados con las operaciones bursátiles, lo que hace que este vital elemento del sistema financiero, no sea un factor determinante en el desarrollo económico de nuestro país.

1.2.3 Función

La bolsa de valores cumple con muchas funciones, pero dentro de ellas cabe destacar:

- Favorece la participación gran número de personas, en la compra y venta de toda clase de títulos valores, que pueden ser objeto de transacción.
- Suministra una adecuada infraestructura, así como la tecnología necesaria, para la comunicación entre los corredores de las casas de bolsa y los emisores de títulos valores e inversionistas.
- Ofrece al inversionista las condiciones de seguridad, liquidez y transparencia en las transacciones.
- Provee información oportuna a empresarios e inversionistas.

- Facilita el intercambio de recursos financieros entre entidades necesitadas de fondos y las entidades que proporcionan recursos (mercado primario).
- Proporciona liquidez a los inversionistas al posibilitar que puedan recuperar su inversión, a través del mercado secundario.
- Fijar los precios de los títulos valores a través de la oferta y la demanda.
- Suministrar información a los participantes en el mercado bursátil, sobre las empresas admitidas a cotizar en bolsa.

1.2.4 Fines

En general, la finalidad de la bolsa de valores es brindar a los inversionistas la oportunidad de realizar operaciones comerciales con títulos valores, en un ambiente dotado de cierta seguridad y confianza para sus inversiones. Esto se logra a través de:

- Fomentar la seriedad y confianza en los títulos valores, ajustando las operaciones a las leyes, reglamentos y a las más estrictas normas de ética.
- Promover la canalización del ahorro interno hacia la inversión que requieren entidades públicas o privadas para su desarrollo.
- Promover un mercado de capitales.

1.2.5 Importancia

Las bolsas de valores representan el mercado de capitales por excelencia. La evolución del mercado de capitales ha estado ligada al desarrollo de la economía de diversos países, porque en tanto los bancos comerciales

disponen principalmente de recursos de corto plazo, el sector empresarial necesita para producir recursos de mediano y largo plazo.

En este contexto entran en juego las bolsas de valores, pues se constituyen en el medio que permite a las empresas disponer de recursos de largo plazo para satisfacer sus necesidades de capital, lo cual repercute en un mayor crecimiento y modernización de procesos de producción, que desembocan en tres áreas que significan la gran importancia de la existencia de las bolsas de valores: generación de nuevas fuentes de trabajo, mayor desarrollo productivo y por ende competitividad, y una adecuada canalización del ahorro interno.

Entonces las bolsas de valores son agentes fundamentales y determinantes en la estabilidad de la economía mundial. Su inexistencia restaría transparencia, seguridad y liquidez a las transacciones de compra y venta de acciones, bonos o cualquier otro valor y los precios solo dependerían de la voluntad de los grandes industriales, consecuentemente los inversionistas y/o consumidores quedarían en seria desventaja frente a ellos.

1.2.6 Sistemas bursátiles

- Bolsas libres

Son entidades privadas en las que no interviene el Estado. Ejemplo de ellas encontramos en Suecia, Luxemburgo y Uruguay.

- Bolsas oficiales o estatales

Es un sistema bursátil que está totalmente en manos del Estado. Este sistema prevalece en Italia, Alemania, Portugal, Austria, Grecia, Holanda, Sudáfrica, Francia, Noruega, España y Dinamarca.

- Bolsa mixta o fiscalizada

En este sistema la organización y administración está en manos de la iniciativa privada, pero el Estado se reserva la potestad de ejercer control sobre ellas. Este sistema es el adoptado en nuestro país.

1.2.7 Funcionamiento

En la bolsa de valores se realizan ruedas de negociación, contando con los medios físicos, tecnológicos, humanos y operativos, que posibilitan una buena comunicación entre los sujetos de la bolsa, como son los agentes corredores de bolsa, los emisores y los inversionistas.

Las transacciones en bolsa solo se realizan por medio de casas de corredores de bolsa, en Guatemala comúnmente denominadas casas de bolsa, que son las entidades especializadas en dar asesoría a quien desea participar en este mercado.

En las ruedas de negociación, las casas de bolsa ofrecen sus órdenes de compra o venta, de conformidad con un proceso de oferta pública, así todos los participantes tienen acceso a conocer las condiciones de negociación. Posteriormente los interesados presentan sus ofertas y finalmente se hace el anuncio de las mismas. Al cierre de la rueda, se queda con el negocio la contraparte que ofreció la mejor postura.

Durante el proceso de negociación, la bolsa de valores debe cumplir con la función de velar porque la rueda se realice en condiciones de igualdad, transparencia y equidad.

1.2.8 Clasificación

Por su forma de operación en el sistema bursátil existen 3 tipos de mercado: Primario, secundario y reportos.

- El mercado primario

Consiste en la colocación de títulos por primera vez. Las personas individuales o jurídicas al comprar, adquieren en forma directa de los emisores, los títulos que se ponen a disposición del público por primera vez. Por supuesto con la intermediación de las casas de bolsa.

- El mercado secundario

Se realiza entre tenedores de títulos. Consiste en una reventa de títulos valores adquiridos en mercado primario con el objeto de recuperar recursos financieros, diversificar cartera o simplemente buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez.

- El mercado de reportos

Radica en la necesidad de obtener recursos financieros, pero con la intención de no deshacerse de determinados títulos valores inscritos en bolsa. En ese contexto a través de un contrato traspasa el dominio de dichos valores a un inversionista, quien se obliga a devolverlos en un plazo convenido a cambio de recibir el capital invertido más una tasa de interés pactada. Este tipo de mercado es de los más comunes en la bolsa de valores.

1.2.9 Características

- Equidad

Facilita los mecanismos de información y negociación en el mercado, con el objeto de que todos los participantes estén en igualdad de condiciones.

- Seguridad

Las bolsas de valores, como mercados organizados regulan a través de diversas leyes, la protección al inversionista y la transparencia del mercado bursátil. En tal virtud, solo se negocian títulos valores de entidades inscritas conforme a sus leyes para participar en oferta pública.

La seguridad está otorgada por el marco jurídico que regula el ámbito dentro del cual los participantes ejercerán sus derechos y obligaciones, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación del mercado de valores.

No obstante es necesario hacer la observación en cuanto que, esta seguridad tiene sus límites porque solo se refiere a lo jurídico y económico. Quien invierte en bolsa de valores tiene certeza jurídica de su inversión más no del producto de ella, es decir que siempre se corre el riesgo del comportamiento del mercado en cuanto a los precios de los valores que en él se negocian.

- Liquidez

La bolsa de valores permite un fácil acceso al mercado, en donde el inversionista puede comprar y vender valores en forma rápida y a precios determinados de acuerdo a la oferta y demanda, a la vez los títulos-valores que se negocian en bolsa, pueden ser renegociados y colocados en el mercado secundario, pero en todo caso al momento que el tenedor o

titular de los mismos lo requiera, puede convertirlos en efectivo, lo cual sustenta la característica de liquidez.

- Transparencia

La bolsa de valores otorga al inversionista la posibilidad de acceder a información relacionada con las empresas que emiten títulos valores y de los valores mismos que se cotizan en ella. En la actualidad, esta información llega al interesado a través de sistemas electrónicos principalmente y también por medio de publicaciones; de tal manera que quien invierte en bolsa lo haga con conocimiento de los elementos necesarios, que avalen la toma de su decisión.

La característica de transparencia de la bolsa de valores y la permanente difusión de información, garantiza que los participantes tomen decisiones fundamentándose en las condiciones reales del mercado.

CAPÍTULO II

2. La bolsa de valores en Guatemala

La actividad bursátil en Guatemala como en la mayoría de países de Latinoamérica, es relativamente joven. En 1987 el Ministerio de Economía autorizó la primera bolsa de valores y posteriormente han sido creadas otras bolsas de comercio. La legislación que regula el mercado de valores es más nueva todavía, pues fue promulgada en el año de 1996 según Decreto 34-96 del Congreso de la República: Ley del Mercado de Valores y Mercancías, y su reglamento en 1997, según Acuerdo Gubernativo 557-97.

En nuestro país las bolsas de valores son conceptualizadas, por quienes forman parte de ellas como instituciones privadas de carácter no lucrativo, a donde acuden emisores de títulos e inversores a realizar sus operaciones de compra y venta de valores, a través de las casas de bolsa. Forman parte del sistema financiero, específicamente el no regulado, es decir, no está sujeto a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos y tampoco existe una Superintendencia de Bolsa. Nuestro Código de Comercio las incluye entre las sociedades mercantiles especiales⁶, debido a que se rige por una ley especial y no por el cuerpo legal mencionado más que en forma supletoria. La ley del Mercado de Valores y Mercancías en su Artículo 6 preceptúa: “Las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.”

En general las bolsas de valores abarcan el lugar, la infraestructura y las condiciones para el desarrollo de la actividad bursátil, la cual se rige dentro de un marco legal que incluye: Ley del Mercado de Valores y

⁶ El Código de Comercio en su Artículo 12 establece: “los bancos, aseguradoras, reaseguradoras, afianzadoras, reafianzadoras, financieras, almacenes generales de depósito, bolsa de valores, entidades mutualistas y demás análogas, se regirán en cuanto a su forma, organización y funcionamiento, por lo que dispone este Código en lo que no contravenga sus leyes y disposiciones especiales”.

Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República y su Reglamento, Acuerdo Gubernativo 557-97; Reglamentos internos de las bolsas de valores; Resoluciones tomadas en Asamblea de Accionistas; Resoluciones tomadas en Consejo de Administración; Contratos suscritos entre las bolsas y las casas de bolsa (contratos de operación bursátil) y contratos suscritos entre las bolsas de valores y las entidades emisoras (Contratos de cotización de valores en bolsa).

2.1 Bolsas de valores que operan en Guatemala

2.1.1 Bolsa de Valores Nacional, S.A.

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. fue creada en 1986 y autorizada por el Ministerio de Economía en 1987, año en el que empieza sus operaciones. Se constituyó en la primera bolsa autorizada y estableció formalmente el mercado de valores en el país, siendo un paso significativo en la modernización del sistema financiero.

Es una entidad privada que proporciona la infraestructura y mecanismos para facilitar las operaciones bursátiles de valores, a empresas necesitadas de capital para su desarrollo e inversionistas que desean optimizar el rendimiento de sus capitales.

Cuenta con 35 casas de bolsa que brindan asesoría a empresarios e inversionistas que participan en el mercado, y con el servicio de una caja de valores que inició sus operaciones en 1994, constituyéndose en la Central de Depósito de Valores de Guatemala.

2.1.2 Corporación Bursátil

En el año de 1991 es creada la Bolsa Agrícola Nacional, con miras a ser una bolsa donde además de valores, se negociaran productos que impulsaran el desarrollo de la comercialización agropecuaria en nuestro

país. Es la única bolsa autorizada para ambos mercados: el financiero y el agropecuario, aunque en el último segmento no ha habido mayor avance por la complejidad que estas operaciones conllevan. Sin embargo sus expectativas están orientadas a la creación de bolsas de productos agrícolas en los países centroamericanos con el propósito de negociar en el futuro, productos de la región.

En noviembre de 1992 inicia formalmente sus operaciones Bolsa de valores Global, que constituye un modelo de estructura bursátil con poco personal, eficiente y competitiva. Surge con el propósito de fortalecer el mercado de capitales con grandes y pequeñas inversiones, incrementar los inversionistas activos en el mercado bursátil y colaborar en los procesos de privatización de empresas estatales.

Bolsa de valores Global, impulsa la implementación de sistemas electrónicos con software avanzado para el mercado bursátil, así como el acceso a bolsas de valores extranjeras.

La Central de Valores es otra institución (caja de valores) que apoya y complementa el mercado de bolsa nacional y regional. Proporciona el servicio de custodia de los valores que se negocian en bolsas nacionales o de Centroamérica. Al igual que el Depósito Central de Valores presta servicios de liquidación de operaciones, custodia y administración de títulos valores y como agente de pago de instituciones emisoras.

Gracias a esta entidad se simplifican y agilizan la creación, registro, transferencia, custodia, administración de deuda, cobro y pago de los títulos valores, y los derechos que incorporan. También se abren las puertas a la negociación de instrumentos financieros regionales, porque al tener convenios suscritos con Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Cedel en Luxemburgo e Indeval en México, permite la transferencia de valores sin el desplazamiento físico de los títulos.

De la alianza estratégica de estas tres instituciones, Bolsa Agrícola Nacional, Bolsa de Valores Global y Central de Valores, surge Corporación Bursátil, con el objetivo de promover el desarrollo del mercado bursátil en el país. Esta alianza, a decir de los personeros de la misma, permite ofrecer mayores y mejores oportunidades de inversión, la más avanzada tecnología para que los participantes puedan tener acceso al universo de oportunidades que ofrecen los mercados globales, y un adecuado control de los riesgos inherentes a las operaciones.

En el año 2002 se lanza una nueva imagen de Bolsa Agrícola Nacional, cambiando su nombre por el de Bolsa de Productos y Mercancías, con el objeto de que el nuevo nombre refleje de mejor manera su objeto. Desde entonces Corporación Bursátil queda integrada por Bolsa de Productos y Mercancías (BOLPROMER), que obviamente no es parte de la categoría de bolsa de valores; así como Bolsa de Valores Global y Central de Valores (CEDEVAL), ambas objeto de estudio en el presente trabajo.

2.2 Actores del mercado de valores

2.2.1 Registro del Mercado de Valores y Mercancías

Órgano estrictamente técnico del Ministerio de Economía, encargado del control de la juridicidad y registro de los actos y contratos que celebran las personas que intervienen en el sistema bursátil. Las reglas con las cuales el registro vigila el accionar del mercado bursátil están plasmadas en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías. El Registro goza de autonomía técnica y funcional.

2.2.2 Calificadoras de riesgo

Son entidades privadas autorizadas por la ley, constituidas como sociedades anónimas debidamente inscritas en el Registro del Mercado de

Valores y Mercancías, debiendo contar con total independencia en relación a las entidades a calificar.

Estas instituciones se especializan en el análisis de riesgo económico-financiero de un emisor, tomando en cuenta las condiciones adversas del mercado, el sector en que actúa, el balance financiero, la administración y la posibilidad de utilidades futuras, con el fin de evaluar la capacidad de endeudamiento y pago de empresas emisoras de títulos-valores.

Organizadas como consejos de calificación integrados con un mínimo de tres miembros (con capacidades técnicas en los campos económico-financiero, contable y jurídico); dicho cuerpo colegiado y su personal no puede tener vinculaciones con las empresas a calificar, ni hacer uso de la información resultante, siendo suscriptoras de sus propios dictámenes, los cuales para considerarse válidos deben apegarse a las reglas técnicas de reconocimiento internacional y contar con el voto favorable de la mayoría de los miembros de su consejo.

La importancia de las calificadoras de riesgo es indiscutible, pues a través de sus dictámenes se facilita la colocación de títulos-valores y los instrumentos de análisis e investigación utilizados confieren información relevante como punto de referencia, para los inversionistas. Otro aspecto significativo, es que a través de la calificadora de riesgo se facilita el ingreso de la pequeña y mediana empresa, que muchas veces no cuenta con conocimientos técnicos adecuados para participar en el mercado bursátil, en tal virtud sus diagnósticos deben renovarse trimestralmente, para contar con información actualizada que permita al inversionista tomar una mejor decisión sobre los valores en que invertirá su capital.

Al emitir su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulos-valores, la calificadora de riesgos tiene el propósito fundamental de

informar al inversionista sobre la calidad crediticia de las diferentes alternativas de inversión existentes en el mercado. De esta manera contribuye a generar precios diferenciados en función del riesgo de las empresas emisoras, lo cual otorga más transparencia y seguridad al mercado.

Las empresas calificadoras de riesgo con mayor reconocimiento internacional son Fitch Rating y Standard & Poor's. Ambas calificadoras emiten sus ratings⁷ de conformidad con elementos de validez universal, pero se observan ligeras diferencias que serán abordadas después de exponer las categorías de Fitch Rating que a continuación se detallan:

- Categoría AAA

Significa que del análisis del título, se desprende que no hay riesgo de incumplimiento por parte del emisor y se refleja una muy alta capacidad para pagar intereses y capital.

- Categoría AA

Manifiesta alta capacidad de pago. Difieren de los AAA en cuanto a aspectos que no tienen trascendencia para la calificación correspondiente.

- Categoría A

Demuestra alta capacidad de pago, pero con algún riesgo frente a cambios en las condiciones económicas generales.

- Categoría BBB

Se determina una correcta capacidad de pago, la cual puede ser afectada por cambios en la situación económica general.

⁷ Los ratings se definen como las calificaciones a que se hacen acreedores las empresas emisoras y sus emisiones de renta fija en el momento actual y a futuro, basado en gran cantidad de información del emisor y de su entorno económico, político, etc., que pueden influir en la recuperación y/o rentabilidad de una inversión.

- Categoría BB

Adecuada capacidad de pago, con mayor riesgo de los triple BBB frente a variaciones negativas en la situación económica general.

- Categoría B

Esta calificación diagnostica variaciones en el mercado que pueden provocar incumplimientos por parte de los emisores de títulos-valores.

- Categoría CCC

La clasificación triple C significa relativa capacidad de pago de capital e intereses.

- Categoría CC

Esta modalidad refleja capacidad de pago en una situación más frágil que los triple CCC.

- Categoría C

Se establece a través del estudio, que son previsibles las dificultades en la capacidad de pago del emisor.

- Categoría D

El dictamen que califica a este emisor, se refiere a que se encuentran afrontando requerimientos judiciales, sin embargo la calificación hace previsible el cumplimiento de la obligación por parte de la emisora de títulos-valores.

- Categoría E

Calificación que se da a la emisora que no cumple con todos los requisitos solicitados para el diagnóstico ó no ha proporcionado la información suficiente para calificarla sin prejuicio de su solvencia o confiabilidad.

A diferencia de la calificadoradora Fitch, Standard & Poor's contempla como categorías de inversión las establecidas desde AAA hasta BBB; como categorías especulativas desde la BB hasta la C; la D la coloca en situación de impago y la E no la contempla. Sin embargo entre los ratings AA y CCC, Standard considera los signos "Más (+) y Menos (-)", como modificaciones que colocan en posición relativa al rating de que se trate y la letra "i" que se asigna a entidades que no poseen emisiones específicas para calificar y a los gobiernos.

Como puede deducirse de la exposición anterior, el papel que juega la calificadoradora de riesgos es determinante para la calidad de operaciones en el mercado bursátil, ello las hace ser un componente substancial de las bolsas de valores más desarrolladas del mundo, pues cumple con el compromiso de proporcionar servicios de calificación basados en un minucioso estudio e investigación de la más alta calidad, que garantizan la seguridad y transparencia en las operaciones bursátiles, lamentablemente hasta hace poco tiempo, no existía en Guatemala empresas calificadoras de riesgo, situación que obviamente hacía más onerosa la posibilidad de participación en bolsa, porque el emisor tenía que acudir a calificadoras extranjeras con los consecuentes costos que implicaba, aunado a esto y más grave la ley no exige como requisito sine qua non para la inscripción de una oferta pública en bolsa, el dictamen previo de estas entidades.

Uno de los logros recientes para contrarrestar estas debilidades, fue la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de nuestro país, de la empresa calificadoradora de riesgos Fitch Centroamérica S.A., la cual cuenta con oficinas en El Salvador, Costa Rica, Panamá y República Dominicana.

Algunos aspectos que permiten apreciar el aviamiento de esta empresa, son los siguientes: Posee sedes principales dobles en New York y Londres;

es filial en propiedad absoluta de FIMALAC, S.A., París; presta servicios en 75 países, tiene 40 sucursales alrededor del mundo; califica 1300 entidades financieras, más de 1000 corporaciones, mantiene vigilancia en 3300 entidades de financiamiento estructurado y 17,000 calificaciones de bonos municipales en el mercado americano; así como más de 700 compañías de seguros.

También incluye entre su recurso humano a 1100 analistas y profesionales, muchos de ellos con más de 10 años de experiencia especializada en la industria.

Sus calificaciones son reconocidas por autoridades regulatorias en los Estados Unidos (NRSRO), Reino Unido, Francia, Japón y Hong Kong entre otras. En otras palabras, el nivel de los dictámenes que emite, la ha convertido en líder de muchos países en su campo.

La empresa en referencia es una especie de sucursal de Fitch Ratings de New York, y aún cuando no ha iniciado sus operaciones en Guatemala, representa un nuevo progreso en el desarrollo del mercado de valores en el país.

A mi juicio, la carencia de calificadoras de riesgo y de legislación que establezca como requisito obligatorio un rating de las emisoras y sus emisiones, ha sido una gran debilidad que presenta el sistema bursátil en nuestro país, porque vulnera los principios de seguridad y transparencia que deben regir el mercado de valores, para constituirse en una institución confiable a la vista de quien desee canalizar en este mercado sus excedentes de capital.

2.2.3 Bolsas de comercio

Conforme nuestra legislación, las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios dirigidos a facilitar las operaciones bursátiles. En el caso concreto me refiero a la bolsa de valores, porque en ella solo se negocian títulos valores, haciendo la salvedad que en Guatemala opera la Bolsa de Valores Nacional, S.A. y Corporación Bursátil, S.A., ambas constituidas como sociedades anónimas e inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

En Guatemala el mercado bursátil no ha manifestado mayor desarrollo a pesar de que se encuentran dos bolsas con operaciones activas. Como se recordará, estas entidades establecen formas alternativas de financiamiento, pero también de inversión.

Un ejemplo del primer caso podría ser: una empresa tiene problemas de capital o requiere del mismo para expandirse. Anteriormente tenía las opciones de solicitar créditos a sus acreedores o bien a una entidad bancaria o financiera.

La posibilidad de crédito en forma directa con los acreedores, en la mayoría de casos tiene límites más reducidos en plazo y cantidad, porque como empresas los acreedores también necesitan su capital para continuar operando.

Un crédito a través de una entidad bancaria o financiera generalmente exige pago de intereses, límites de crédito de acuerdo a la capacidad de pago, y otra serie de requisitos que hacen engorroso el trámite y dificulta la posibilidad de obtener el capital deseado, además de que, por ser solo un acreedor el plazo puede considerarse más reducido.

Con el surgimiento de las bolsas de valores se pone a disposición del empresario, nuevas alternativas para obtener capitales; esto puede ser a través de obtener financiamiento o de abrirse a la posibilidad de incorporar nuevos socios capitalistas.

Un ejemplo del segundo caso podría ser: Una persona individual o jurídica tiene excedentes de capital. Anteriormente solía guardar el dinero en un lugar de su casa, en un banco, una caja fuerte. Estos métodos pueden resultar en el peor de los casos onerosos y en el mejor de los casos producir un pequeño margen de rentabilidad, lo cierto es que en ningún caso están libres de riesgo.

Sin embargo en la actualidad, las bolsas de valores ponen a disposición de las personas la posibilidad de canalizar este ahorro en inversiones que, si bien tienen algún grado de riesgo, representan un mayor margen de rentabilidad, liquidez, seguridad jurídica y democratización del capital, al permitirle en determinado momento formar parte de empresas cuyo capital está representado en acciones.

Analizando lo anterior, la bolsa de valores puede presentarse, percibirse, y enfocarse desde dos perspectivas:

La del empresario que encuentra en la bolsa una fuente de financiamiento, en cuyo caso emite títulos de obligaciones ó títulos de participación que coloca a través de la bolsa.

El problema principal al respecto, es que en nuestro país a pesar de que muchas empresas son propiedad de sociedades anónimas, consideradas doctrinariamente como capitalistas que no debieran tomar en cuenta la calidad o condición de la persona; los empresarios prefieren endeudarse, a permitir que inversores ajenos al círculo familiar principalmente, incursionen en el ámbito de sus negocios, constituyéndose en "empresas

familiares”, de tal manera que esta situación motiva que las mismas no coticen en bolsa de valores sus emisiones.

Desde la otra perspectiva tenemos al inversionista que encuentra en la bolsa de valores una forma de colocar su dinero “a interés”, a través de la inversión en títulos de obligaciones, con una mejor rentabilidad que la que le puede dar un banco; ó, una forma de incursionar en un nuevo mundo al invertir en títulos de acciones. De alguna manera esta opción podría ser más interesante para el inversionista porque lo convierte en dueño de una parte alícuota de la empresa a través de la inversión de su capital en ella y consecuentemente se hace acreedor de derechos y obligaciones inherentes al título en el que invirtió. Queda facultado para participar de las decisiones y el rumbo que tome la empresa, se convierte en parte activa de las posibilidades que le brinde su inversión.

El temor de perder el control sobre las empresas, el matiz de “empresas familiares” que tienen las empresas fuertes en Guatemala y la endeble regulación que gira en torno a los actores que involucra la bolsa de valores, son quizá los factores que más han marcado el estancamiento de la bolsa de valores y por ende la falta de cumplimiento de su función principal de negociar títulos valores de la empresa privada, particularmente de sociedades anónimas.

2.2.4 Casas de bolsa

Son personas jurídicas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías como Agentes de bolsa, que actúan como intermediarios en la negociación de valores, efectuando todas las transacciones de compra / venta de valores que se cotizan en bolsa, a cambio de una comisión. Estas instituciones deben estar registradas en la bolsa a la cual acuden a realizar negocios.

Conforme la ley, deben constituirse como sociedades anónimas, y su capital social deberá estar representado por acciones nominativas. Son autorizadas por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías y quedan facultadas para actuar por cuenta propia o ajena en las operaciones bursátiles de la bolsa de comercio en la que se encuentren inscritas como miembros. Solo estando organizadas y registradas conforme a la Ley del Mercado de Valores, podrán realizar de manera habitual la intermediación de valores.

Las actividades de intermediación que realizan, pueden ser resumidas en las siguientes:

- Operaciones bursátiles de compra y venta de valores en el mercado bursátil, como intermediario en nombre de terceros

En este punto es importante hacer la observación, de que las casas de bolsa tienen relación directamente con las bolsas y aún cuando realizan operaciones para terceros ellas responden ante la bolsa y ante las otras casas de bolsa por las operaciones que realizan. Es decir que aún cuando compran o venden en nombre de terceros, actúan en nombre propio porque ante la bolsa, asumen la responsabilidad de la operación.

- Operaciones de corretaje de valores

Esta actividad se concretiza cuando pone en contacto a las partes interesadas en un negocio concreto.

- Suscripción de valores o contrato de suscripción de valores con cláusula de descuento

En esencia, esta actividad encierra un contrato underwriting. Recordemos que por este contrato, una sociedad financiera (en este caso la casa de bolsa) otorga prefinanciamiento a una sociedad emisora, sobre la suma

total de valores a emitir (acciones u obligaciones) pagando un precio menor al nominal, para su colocación posterior o para cobrarlos al vencimiento.

- Asesoría bursátil

Es una de las actividades más importantes de las casas de bolsa, orientar desde el punto de vista financiero al inversionista tanto como al emisor, sobre lo que más conviene a sus intereses, pero también sobre los mecanismos y cualquier aspecto que deba conocer para participar en la bolsa.

- Operaciones por cuenta propia

En el caso de la suscripción de valores o de los contratos underwriting, en los que compra en nombre de la casa y no por cuenta de terceros.

- Operaciones cruzadas

Cuando cuenta con las dos partes de una negociación: un cliente de la casa de bolsa quiere vender valores, mientras que otro cliente quiere comprar precisamente esa clase de valores.

2.2.5 Las cajas de valores

Son instituciones que desempeñan una importante función dentro del mercado bursátil. Estas entidades son fundamentales para el servicio que prestan las bolsas de comercio, porque ofrecen los mecanismos y recursos necesarios para la custodia y protección física de los valores y agilizan las operaciones diarias como se verá adelante.

Las cajas de valores pueden ser de carácter estatal cuando son organizadas, administradas y operadas por el Estado; bursátil cuando son

organizadas, administradas y operadas como un departamento de la bolsa, sistema utilizado en Guatemala; y como una persona jurídica independiente como en el caso de CEDEVAL en sus inicios, ya que al constituirse la Corporación Bursátil, quedó operando bajo su administración. Otros ejemplos son INDEVAL en México y, CEDEL y EUROCLEAR en Europa.

Las cajas de valores representan ventajas a los usuarios, porque permiten realizar transacciones sin movilizar físicamente los valores, haciendo rápidas las operaciones y brindando mayor seguridad a los valores. Prestan los servicios de:

- Custodia de valores

Cuando actúa como institución de depósito de valores de sus clientes, lo cual evita como ya se dijo, el riesgo de su traslado material.

- Liquidación de operaciones

Al actuar como ente centralizador de depósito de los títulos y de los fondos. Este servicio constituye un mecanismo que dota de seguridad a las partes que intervienen en las transacciones que se realizan en bolsa, porque se aplica el mecanismo de "entrega contra pago" conocido como "deliver vrs. payment", que consiste en que las partes no pueden disponer de los valores objeto de una transacción, mientras no hayan cumplido con liquidar lo que les corresponde, según sea su posición en la operación. Como puede observarse las partes quedan protegidas y el intermediario financiero de los riesgos de incumplimiento.

- Administración de deuda y servicio de cobro del capital y/o intereses

Al realizar dichas actividades relacionadas con los títulos que se encuentran en depósito, velando por el buen cumplimiento por parte de la

emisora, a quien puede aplicar sanciones, en beneficio de los inversionistas.

En términos sencillos, las cajas de valores son una especie de almacenes de depósito, en donde se depositan los valores que se inscriben para su colocación en bolsa. Permanecen en estas instituciones mientras su negociación se realiza por anotaciones en cuenta que desmaterializan los títulos hasta su liquidación, a efecto de brindar mayor seguridad a las partes dentro de la negociación.

2.2.6 Emisor

Este término se refiere a empresas privadas y/o estatales que, cumpliendo las disposiciones normativas correspondientes, realizan una emisión de títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones) y los ofrecen para ser vendidos o negociados en el mercado de valores. En otras palabras, los emisores son personas jurídicas morales que captan dinero a cambio de sus valores (títulos que emiten) en la bolsa.

No existe en el mercado de valores un órgano que garantice la inversión, son precisamente los emisores quienes garantizan el capital o su rendimiento al inversionista, así como las garantías que el título valor otorgue. Es por ello que en otros países en donde la bolsa de valores ha alcanzado mayor desarrollo que en el nuestro, se cuenta con una Superintendencia de Bolsas de Valores o un ente de carácter análogo, que mantiene la vigilancia y control sobre las bolsas; y al que me referiré posteriormente.

Uno de los papeles que juega este órgano es la vigilancia de que las empresas emisoras, cumplan con la exigencia de presentar un dictamen sobre su calidad como emisor, realizado por una calificadora de riesgo,

previo a inscribir una oferta pública al mercado, lo que contribuye a brindar seguridad, refiriéndome a la jurídica no al riesgo propio que involucra el giro de la empresa.

Como expuse, el riesgo per se, es una característica inherente a las inversiones en bolsa en cuanto a la rentabilidad de la inversión, sobre todo en el mercado accionario u otros títulos de renta variable.

Para dejar una idea más clara sobre los riesgos que implican las negociaciones en el mercado bursátil, considero necesario hacer un breve planteamiento:

En la bolsa de valores se asumen dos tipos de riesgo, uno que depende de la certeza jurídica, control y vigilancia de las instituciones bursátiles, así como del clima de confianza que inspire la bolsa propiamente dicha y otro que depende de factores propios de la inversión (el tipo de valores, quien es el emisor, etc.), en donde es importante el papel que juegan las calificadoras de riesgo.

En Guatemala, los principales emisores de títulos valores pertenecen al sector público, entre ellos la banca central, entidades autónomas, semi-autónomas y descentralizadas. En menor proporción, se encuentran emisores del sector privado, entre las diferentes clases de sociedades mercantiles y especiales (particularmente bancos), por lo que considero pertinente la exposición breve de cada uno de ellos.

- Sociedad mercantil

Es la agrupación de dos o más personas que aportan capital, para ejercer en nombre propio y con fines de lucro, diversas actividades como la industria dirigida a producción o transformación de bienes o servicios, la

intermediación en la circulación de bienes o servicios, la banca, seguros y fianzas.

Las sociedades mercantiles surgen de la necesidad de constituir capitales que los comerciantes individualmente no poseen, para invertir en una empresa. Estas agrupaciones se han ido desarrollando y complejizando en su funcionamiento, a la vez que han pasado a instituirse, principalmente la sociedad anónima, en el instrumento idóneo para reunir los grandes capitales que requiere la actividad industrial, el comercio, la prestación de servicios, la ejecución de obras; por medio de la emisión de acciones y obligaciones.

Doctrinariamente las sociedades mercantiles se clasifican en personalistas, capitalistas y mixtas.

Son sociedades personalistas, *intuito personae*; aquellas agrupaciones organizadas bajo forma mercantil, que se establecen tomando en cuenta la calidad (honorabilidad, profesión, cualidades propias, aviamiento, etc.) de las personas individuales que las conformarán.

Las sociedades capitalistas en cambio, son aquellas que se constituyen alrededor del capital. No toman en cuenta la calidad de los socios como personas sino el aporte económico con el cual participan dentro de la misma.

Cuando en las sociedades, los socios son seleccionados en base a su aporte económico pero sin ignorar su calidad, nos encontramos frente a las sociedades mixtas.

Desde el punto de vista legal, el Código de Comercio clasifica las sociedades mercantiles en:

- Sociedad colectiva

Fundamenta su existencia bajo una razón social, todos los socios responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidariamente por las obligaciones sociales.

Desde el momento que la sociedad existe bajo una razón social, lo cual implica que el nombre de la misma debe estar integrado por el nombre y apellido de uno de los socios, o el apellido de varios de ellos se manifiesta como una sociedad eminentemente personalista.

- Sociedad en comandita simple

Está integrada por dos tipos de socios: los comanditados responden en forma solidaria, subsidiaria e ilimitadamente por las obligaciones sociales, y los comanditarios cuya responsabilidad se limita al monto de su aportación.

Las sociedades en comandita simple, al igual que las sociedades colectivas se identifican con una razón social, en tal virtud son también sociedades personalistas. Todos los socios tienen los derechos que su aportación les otorga, pero solo los socios comanditados pueden ejercer la administración y la representación legal. Para su constitución el capital deberá estar íntegramente pagado, por uno o varios socios comanditarios o comanditados.

- Sociedad de responsabilidad limitada

Este tipo de sociedad está conformada por socios que solo están obligados al pago de sus aportaciones, de tal manera que por las obligaciones solo responde el capital social y en determinado momento la suma que la escritura social convenga. Su capital no puede ser representado en títulos valores.

Se denomina con una razón o denominación social y en tanto no conste de manera fehaciente, que el capital ha sido íntegra y efectivamente pagado no puede otorgarse la escritura constitutiva correspondiente.

Por las características mencionadas se considera doctrinariamente, una sociedad de tipo mixto.

- Sociedad en comandita por acciones

Al igual que en la sociedad en comandita simple, existen socios comanditados y comanditarios. Los primeros responden en forma solidaria, subsidiaria e ilimitadamente por las obligaciones sociales, pero a los segundos queda limitada la responsabilidad hasta el monto de sus acciones. En este caso las aportaciones quedan representadas por acciones y se rigen por las disposiciones de la sociedad anónima, con algunas excepciones.

Sólo puede identificarse por una razón social y ser administrada por los socios comanditados, entre otras.

- Sociedad Anónima

En ellas el capital está dividido y representado por acciones. Cada accionista responde por las obligaciones sociales hasta el monto de las acciones que haya suscrito. Se identifica con una denominación social, es decir que su nombre puede formarse libremente.

La sociedad anónima es la sociedad doctrinariamente capitalista por excelencia, es decir que al estar su capital representado por acciones, solo interesa el pago de ellas y no la calidad del accionista. Como antes mencioné se ha constituido en el principal instrumento para la capitalización de empresas.

En la actualidad este tipo de sociedad ha dado gran impulso a las bolsas de valores más desarrolladas del mundo, en donde a diario se cotizan sus títulos de acciones. El mercado accionario es el mejor termómetro para determinar el grado de desarrollo económico de un país.

¿Por qué lo anterior? El mercado accionario a la vez que permite la capitalización de las empresas, con lo cual éstas mejoran su tecnología, calidad de producción, extensión, etc. y obviamente incrementan las fuentes de trabajo; también democratiza el capital no solo al conceder la oportunidad de participación al inversionista, quien canaliza de una mejor manera su excedente de capital, sino también por la fijación de precios de los títulos valores en base al libre juego de la oferta y la demanda.

En nuestro país el Registro Mercantil tiene inscritas aproximadamente sesenta mil sociedades mercantiles, anónimas en su mayoría. Sin embargo la mayor parte de éstas, son constituidas con fines distintos a un verdadero desarrollo económico, aún cuando el objeto declarado sea lícito; otras se ven afectadas por las grandes empresas familiares y monopolios, lo cual las somete a exigencias competitivas que no pueden sostener y fracasan, no puede ignorarse también el proteccionismo del Estado para estas grandes empresas propiedad de quienes ostentan el poder económico y político. Lo más grave es que otras han sido organizadas para encubrir actividades o patrimonios que por alguna razón no conviene a sus propietarios tener al alcance de la ley (por demandas, intervenciones, actos ilícitos, etc).

Como puede verse, muchas veces las sociedades anónimas son utilizadas para el alzamiento de bienes o como fachada para lavado de dinero, actividad que se ha vuelto común y frecuente hoy en día.

Para ilustrar lo expuesto, basta con hacer una simple operación matemática: En el Registro Mercantil de Guatemala, se encuentran

inscritas aproximadamente quinientas mil empresas a la presente fecha (ver anexo A), si pensáramos que cada empresa empleara un promedio de por lo menos cinco personas, tendríamos 2.500,000 de puestos de trabajo, sin embargo según las estadísticas del INE, en el censo de 2002, no llegaba a un millón quinientos mil la cantidad de personas que laboraban en la iniciativa privada, lo cual es alarmante si se toma en consideración que desde esa fecha muchas grandes compañías, principalmente maquiladoras se han ido del país debido a las condiciones socioeconómicas, jurídicas, sociales y políticas imperantes.

Finalmente otras tantas aún cuando están vigentes en el Registro Mercantil, están inactivas en sus operaciones y solo una minoría constituyen empresas exitosas, que no obstante estar constituidas como sociedades anónimas su comportamiento dentro del mundo comercial, es el típico de una "sociedad familiar", en donde los socios son generalmente miembros de distinguidas familias que mantienen el monopolio de productos, mercancías, dinero, servicios, obras, etc.

En este contexto, el problema planteado debe analizarse desde dos perspectivas: La primera es que los títulos que se emiten para su cotización en bolsa, casi siempre persiguen la capitalización de empresas a través de obligaciones que no contemplan la posibilidad de permitir la participación de personas ajenas a la sociedad. Es decir, las grandes empresas cuando necesitan capital, se capitalizan a través de títulos que no impliquen perder el control pleno sobre las mismas, por ejemplo los pagarés, situación que sí podría darse a través de títulos de acciones.

La segunda es que los grandes capitales se invierten en obtener más capital y no en promover el desarrollo económico, industrial, etc.

Las argumentaciones anteriores de alguna manera explican el fracaso de las bolsas de valores en Guatemala, en su función de promover el

desarrollo del mercado accionario, pues considero que las mismas están siendo manejadas en función de clase y poder económico.

- Sociedades especiales

Son sociedades constituidas conforme a sus leyes especiales, en su mayoría bajo la forma de sociedades anónimas. Los bancos, financieras, aseguradoras y otras entre las que se encuentran las bolsas de valores, pertenecen a este grupo de sociedades que forman parte del sistema financiero del país.

El problema se da cuando la mayoría de ellas son propiedad de la misma clase financiera de Guatemala, lo que provoca el monopolio de este sector; porque al tener el control del monopolio deciden la orientación que se le da al capital, que queda dirigido a obtener mayor rentabilidad para sí y no a la promoción de la pequeña y mediana empresa que debiera constituir la función social y económica de los grandes capitales.

En ese contexto, el desarrollo de la actividad bursátil ha quedado postergada a las transacciones con valores que en su mayoría pertenecen o son emitidos por el Estado dejando de cumplir con su verdadera función.

Analicémoslo de una forma burda y simple: yo como inversionista con excedentes de capital, prefiero invertir en títulos valores que me dan mayor rentabilidad y seguridad, que arriesgar mi capital otorgando créditos al pequeño y mediano empresario para sus actividades comerciales, industriales o de otra índole. La diferencia de resultados: en el primer caso el que tiene capital amasa mayor fortuna, el que no tiene capital pero quiere trabajar en una empresa que no solo sea el génesis de su propio desarrollo sino del desarrollo de otros, no puede hacerlo por falta de quién le provea el capital necesario por medio de créditos.

Además de lo anterior, debe mencionarse como un riesgo agregado al pequeño y mediano empresario, la vulnerabilidad en la que quedan como producto de la inestabilidad de las cargas impositivas. El inversionista tiene temor de invertir en una empresa que en un momento determinado pueda irse a la quiebra debido a la imposición de nuevas cargas fiscales, porque con poco capital no las soportaría.

Tratando de ser objetivo, considero que en Guatemala existe mucha inestabilidad económica por la falta de seguridad jurídica tributaria, de un día para otro surgen nuevos impuestos lo cual hace que el inversionista apueste a lo seguro. Cabe agregar que como antes dije, muchas sociedades a pesar de estar legalmente constituidas no ofrecen garantía al inversionista por la poca transparencia con la que son manejadas. En tales condiciones es comprensible que quien tiene excedentes de capital, prefiera simplemente guardarlo a invertirlo en operaciones que involucran varios riesgos agregados, situación en la que solo el Estado puede generar un cambio a través de la implementación de disposiciones acordes con esta realidad.

Solo me queda agregar al respecto, que en Guatemala la fragilidad del sistema jurídico bursátil es tan obvia, que para resguardar el interés de los inversionistas, las empresas emisoras solo están obligadas a proporcionar periódicamente la información financiera y administrativa que permita a los sujetos de la bolsa, estimar sus rendimientos probables y la solidez de sus títulos, pero carece de un ente que vigile la actividad bursátil y de un sistema jurídico que exija su existencia y la respectiva calificación de riesgo de los emisores.

2.2.7 Inversionista

Persona natural o jurídica que aporta sus recursos financieros (compra), con el propósito de obtener un beneficio futuro.

Sobre este actor de la bolsa de valores, basta decir que si una persona tiene excedente de capital pero no encuentra por lo menos la seguridad que pueda brindarle un marco jurídico idóneo que proteja su inversión, prefiere guardar su dinero en un lugar que, aún cuando le pague poco interés, le otorgue cierta "seguridad".

2.2.8 Corredores de bolsa

Son personas individuales que actúan en representación de la casa de bolsa. Ejercen la intermediación directa en la compra y venta de los títulos valores en la bolsa, según la Ley del Mercado de Valores y Mercancías son denominados operadores de los agentes.⁸

2.3 Valores

2.3.1 Definición

Conceptualmente se podría decir que son valores, los documentos que incorporan o representan derechos de propiedad, de crédito o de participación. Por ello el surgimiento de los títulos valores, tuvo un gran significado en la evolución del Derecho Mercantil, porque como papeles pueden circular con lo cual también circulan los derechos que incorporan o representan.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece en el Artículo 2: "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 o de participación."

⁸ El Artículo 48 de la mencionada ley preceptúa: "Operador es la persona que ejecuta operaciones bursátiles o extrabursátiles por cuenta de un agente."

Los títulos valores cumplen con la función de legitimar el derecho que representan o incorporan según el caso, por lo tanto brindan seguridad jurídica. Son importantes también porque al ser representativos de propiedad, de crédito o de participación; permiten la negociación del valor representado en ellos, pudiendo emitirse y negociarse aún mediante anotaciones en cuenta, proceso denominado de "desmaterialización".

Sin embargo, para que los valores puedan ser negociados en la bolsa, deben estar previamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías y en la casa de bolsa en la que se colocan para su negociación. En la actualidad también es requisito que se encuentren depositados en caja de valores.

2.3.2 Clasificación

Los títulos valores son creados para la circulación. En esa virtud también su forma de creación determina la forma en que han de circular o transmitirse, así los valores pueden ser: nominativos, a la orden y al portador.

- Al portador

Se emiten sin designar el nombre del tomador o beneficiario, por lo tanto el titular del derecho que incorpora o representa será quien porte el título.

- A la orden

Son aquellos que se emiten a favor de persona determinada, sin necesidad de que los mismos sean inscritos en los registros del emisor.

- Nominativos

Los que designan el nombre de una persona determinada quien será la beneficiaria del derecho que representa o incorpora, pero a su vez deben quedar inscritos en los registros de la entidad emisora, pues de lo contrario no puede ejercitarse ese derecho.

2.3.3 Formas de transmisión

Como ya se dijo, la forma normal de transmitir un título queda sujeta a la forma en que fue creado, sin embargo también puede ser transmitido de manera "no normal", como se verá a continuación.

- Simple tradición

Radica en la simple entrega del título, es la forma en que se transmiten los títulos al portador. De la misma manera se transmiten los títulos en blanco.

- Endoso

Un título a la orden se transfiere por endoso y entrega del mismo. Al referirse al endoso de los títulos de crédito, Joaquín Garrigues, citado por la Licenciada Edna Contreras, define la institución del endoso como "una cláusula accesoria e inseparable del título, en virtud de la cual el acreedor cambiario pone a otro en su lugar, transfiriéndole el título con efectos limitados o ilimitados"⁹. También serán transmitidos por endoso los títulos nominativos, pero estos deberán inscribirse en el libro de registros del emisor; de lo contrario la transmisión no surtirá sus efectos.

También existen otras formas de transmisión de valores contempladas en el Código de Comercio, aunque se refiere al caso específico de los títulos de crédito, incluidos en la categoría de valores.

⁹ Contreras Marroquín, Edna Liliana. **El fortalecimiento institucional del endoso del cheque**. Pág. 41.

- Transmisión no por endoso

Establece tres casos: cuando se ceden varios títulos aún cuando cada uno de ellos sea endosable la cesión se realiza en un solo acto; cuando no son endosables, ejemplo los cheques no negociables que se ceden a persona distinta del banco girado y cuando los títulos se han perjudicado, caso que se da cuando los títulos de crédito por alguna circunstancia pierden su eficacia como tales.

En los casos previstos la transmisión se verifica a través de un contrato de cesión ordinaria, por el cual se subroga en el adquirente, los derechos que el título incorpora, más no las acciones que corresponden al endosatario en la acción cambiaria; porque el título pierde su calidad de título de crédito.

- Transmisión por recibo

Ésta no suele verificarse en los negocios de bolsa.

- Transmisión por anotación en cuenta

La transmisión por anotación en cuenta, es una de las formas que mayor interés representa para el tema de este estudio, constituye lo que se denomina "desmaterialización de títulos". Reside en sustituir los valores físicos por anotaciones en cuenta, de los registros contables del emisor.

Esta forma de transferencia de los valores, ha cobrado mayor relevancia, principalmente en el mercado bursátil debido a la aplicación de la tecnología de punta en los mercados de valores, que representa ventajas para los sujetos que intervienen en operaciones de bolsa. Por ejemplo, para el emisor reduce los costos al eliminar el diseño, elaboración e impresión de títulos, el costo de manejo y custodia de los mismos; para la casa de bolsa reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los

títulos porque simplifica su ingreso al sistema electrónico, a la vez que elimina el costo de personal a cargo de entregar los títulos; y, para el inversionista repercute en celeridad de los procesos porque inmediatamente de hacer su pago, recibe la constancia de adquisición de los valores y reduce el riesgo de traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción del título.

A mi criterio, ésta es la forma de transmisión por excelencia que debe aplicarse en las bolsas de valores. Acertadamente es lo que se realiza y para el efecto, cada emisor debe tener su propia cuenta en la caja de valores, quien será la encargada de llevar el control de las posiciones de los valores para oferta pública. El control de las cuentas se lleva en un sistema electrónico, en el que se registran las operaciones realizadas. Como esta operación es inmediata, permite al nuevo adquirente, negociar el valor cuando lo crea pertinente. Otra ventaja es que diariamente el emisor puede conocer su estado de cuenta.

2.4 Valores negociables en la bolsa

Una vez expuesto brevemente sobre los títulos valores, su definición, importancia, forma de creación y transmisión; serán expuestos los valores que se negocian en las bolsas, los cuales en forma genérica pueden ser títulos representativos de deuda o de renta variable. En Guatemala estos valores se reducen a los que mencionaré a continuación.

2.4.1 Títulos de renta fija

Una inversión en renta fija funciona como un préstamo, en el cual la empresa capta recursos a través de la emisión de títulos valores, comprometiéndose a realizar pago de intereses y a devolver el importe total de la deuda de acuerdo a las características de la emisión. La inversión en renta fija no esta exenta de riesgo, resultando fundamental

conocer al emisor, su grado de solvencia, y clasificación de riesgo. Ejemplo de estos títulos son el pagaré, certibonos, certificados de depósito a plazo, debentures, etc.

En el mercado bursátil guatemalteco se negocian principalmente este tipo de títulos valores, por lo que me parece pertinente abordarlos brevemente en forma individual.

- Bonos

Son documentos de crédito emitidos por el gobierno central o municipal, o sus dependencias, lo cual equivale a que encierran deuda pública. Su negociación conlleva el pago de intereses al inversionista, pagaderos en períodos regulares de tiempo.

Regularmente son obligaciones emitidas a plazos mayores de un año, en los que el comprador del bono obtiene pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal del mismo en la fecha de vencimiento, en tanto que el emisor recibe recursos financieros líquidos al momento de la colocación.

- Pagarés

Es un título de crédito que conforma un instrumento financiero de corto plazo, emitido generalmente por sociedades, para captar los fondos necesarios para la inversión en proyectos o actividades de su giro. Es uno de los títulos más utilizados en nuestro medio. Al igual que los bonos encierran una obligación a favor de quien invierte en ellos, pero a diferencia de los anteriores son emitidos por el sector privado.

En estas circunstancias, los pagarés de empresa son emitidos en serie o en masa, con la finalidad de obtener financiamiento a través del mercado de valores.

- Debentures

Los debentures son títulos de crédito que encierran obligaciones sociales, denominadas obligaciones de las sociedades debenture¹⁰. Incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, en donde la obligada resulta ser una sociedad anónima; en tal virtud según sus disposiciones legales, las emisiones se realizan en series y como las acciones, todas son de igual valor nominal y confieren los mismos derechos a sus tenedores. Su creación deberá hacerse en escritura pública, quedando el monto de la emisión sujeto al monto del capital contable de la sociedad que los crea, menos las utilidades repartibles que establezca el balance previo a la emisión.

El testimonio de la escritura de creación deberá inscribirse en el Registro Mercantil y en los correspondientes a las garantías que se constituyan. En la escritura deberá insertarse el acta de asamblea general extraordinaria en la que se autorizó la creación de los debentures, el balance general previo y el documento que acredite la personalidad de quienes los suscribirán, especificando las garantías especiales que se constituyan debidamente asegurados contra incendio y otros riesgos usuales, los bienes que se adquirirán con el importe de su colocación, la designación del representante común de los obligacionistas y otros requisitos orientados a brindar seguridad jurídica a los tenedores.

La existencia de obligaciones debentures, somete a la sociedad emisora a la prohibición de reducir su capital, dejando solo la posibilidad de reducirlo en proporción al reenvolso de los títulos, también algunas modificaciones como denominación, domicilio y otras quedan supeditadas a la autorización de los tenedores de títulos.

¹⁰ Nuestro Código de Comercio dedica el Capítulo VIII a la regulación de estos títulos de crédito y a las obligaciones convertibles en acciones, los cuales son de gran importancia dentro de las operaciones de bolsa de valores de otros países, pero en Guatemala no son funcionales.

A diferencia de los pagarés que no requieren de mayor trámite para su emisión y no involucran derechos que en determinado momento le resten poder de decisión a la sociedad, los debentures a mi criterio, otorgan mayor margen de seguridad y garantía al inversor.

- Certificados de depósito a plazo

Estos títulos son instrumento de política monetaria, que se emiten cuando el Estado ha llegado a su límite máximo de emisión. Representan el derecho de haber depositado una suma de dinero en el banco de Guatemala en un depósito a plazo. Su emisión es a la orden.

2.4.2 Títulos de renta variable o acciones

Son títulos valores que consisten en una parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil. Las mismas representan una participación en el capital de las sociedades anónimas y permiten a las empresas captar recursos financieros, a cambio ofrecen una rentabilidad variable, determinada tanto por las utilidades que reparte la empresa en dividendos en efectivo y/o en acciones liberadas, como por la ganancia o pérdida lograda por el alza o baja en la cotización de la acción en bolsa. Pueden ser transferidas libremente.

De cuenta que las acciones se denominan títulos de renta variable, debido a que los dividendos que pagan a los accionistas dependen de los resultados obtenidos por la empresa emisora. Si la emisora gana el inversionista recibe ganancias proporcionales a las acciones en que invirtió, si la empresa pierde las acciones bajan de precio en el mercado bursátil, en consecuencia el inversionista pierde.

Las acciones también conceden otros derechos al tenedor, dependiendo del tipo que sean, como detallaré.

- Acciones comunes o de capital

Otorgan al titular además del derecho a percibir utilidades, la calidad de socio, el derecho de participar con voz y voto en las asambleas de accionistas para tomar decisiones y eventualmente al patrimonio resultante en caso de liquidación.

- Acciones preferenciales

Según nuestro Código de Comercio en su Artículo 101, todas las acciones de una sociedad serán de igual valor y otorgarán los mismos derechos, sin embargo admite la posibilidad de crear acciones con derechos especiales o preferentes para los socios, en cuanto al pago de sus capitales en caso de liquidación o de dividendos y utilidades. A estas acciones se les denomina acciones preferenciales.

2.4.3 Títulos de crédito

Son documentos que incorporan un derecho literal y autónomo cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título.

Los títulos de crédito típicos son aquéllos regulados en nuestro Código de Comercio: Letra de cambio, pagaré, cheque, los debentures, el certificado de depósito y bono de prenda, carta de porte, la factura cambiaria, cédulas hipotecarias, vales y los certificados fiduciarios. Los títulos de crédito atípicos son los que no se encuentran regulados en la ley.

Los títulos de crédito deben contener requisitos que pueden ser esenciales y no esenciales. Son esenciales aquellos que no pueden faltar en el título porque lo hacen inexistente, entre ellos está la firma del creador y el nombre del título de que se trate. Los segundos son requisitos subsanables

y por lo tanto no invalidan el título. Ej. Lugar y fecha de su creación y lugar y fecha del cumplimiento de la obligación.

2.5 Funcionamiento

En la bolsa guatemalteca como en las extranjeras, los valores deben estar inscritos en la bolsa para que puedan ser objeto de negociación bursátil. La autorización para inscribir los valores, es función del Consejo de la Bolsa, quien a su vez aprueba las normas específicas para ello.

Las sesiones bursátiles se realizan durante los días y horas hábiles que el Consejo determina para el efecto. El día de la sesión ingresan al salón de remates los miembros y/o sus operadores, la sesión se celebra a cargo de un Director de Remates, nombrado por el Consejo de Administración, quien mantiene el orden en el "corro" y garantiza el cumplimiento del reglamento interno.

Los operadores de piso formulan sus ofertas de viva voz, en forma clara, exacta y en nuestro idioma oficial para lo cual utilizan las palabras "en firme", en este momento deben dar a conocer todos los detalles del valor ofertado. Si alguno de los presentes acepta la oferta, deberá en los mismos términos pronunciar la palabra "cerrado", posteriormente se hace constar en un comprobante de operaciones. Si una de las partes se reusare a suscribir el comprobante, el Director de remates posee la facultad de compelerlo para tal efecto, bajo apercibimiento de ser sancionado conforme al reglamento; pero si el comprobante no se realizara por acuerdo de ambas partes se tendrá por rescindida la operación.

Como puede observarse, las operaciones bursátiles se realizan a través de un proceso de oferta pública, sin embargo también está contemplado el sistema electrónico en los reglamentos internos.

A diferencia de Guatemala, las operaciones bursátiles en otros países se realizan utilizando además de estos sistemas, el de subasta pública. En tal virtud los precios de mercado de los valores, los fija el libre juego de la oferta y la demanda.

2.6 Cómo invertir en la bolsa de valores

Cuando un inversionista desee invertir sus excedentes de capital para obtener un mejor rendimiento del que podría ofrecerle simplemente depositarlo en un banco, puede encontrar en la bolsa de valores una excelente alternativa, de la manera que a continuación describo:

- El inversionista debe acudir a una casa de bolsa en donde es atendido por un asesor "corredor de bolsa", quien le orienta sobre las posibilidades de inversión, así como los beneficios y riesgos de cada una.
- Una vez el inversionista ha tomado su decisión, el Corredor en representación suya debe realizar las operaciones en bolsa, por medios electrónicos o a viva voz, como antes se indicó.
- Para tomar una decisión de inversión más segura, el corredor debe dar a conocer las últimas cotizaciones del valor de que se trate al inversionista, la oferta y demanda del mercado en ese momento e idealmente el dictamen de la clasificadora de riesgo, aunque en Guatemala lamentablemente éste no es un requisito obligatorio para cotizar en bolsa.
- El inversionista deberá pagar una comisión al corredor, de acuerdo a las tarifas vigentes.

CAPÍTULO III

3. Legislación

Para determinar cual debe ser el funcionamiento idóneo de la bolsa de valores en Guatemala, resulta de vital importancia establecer la diferencia de ésta en relación con las bolsas de países en que su funcionamiento responde y ha sido un factor determinante en el desarrollo económico. En ese marco iniciaré por hacer un análisis de la legislación comparada.

3.1 Legislación comparada

3.1.1 México

El marco jurídico dentro del cual la bolsa de valores desarrolla sus operaciones en el vecino país, está determinado por la Ley del Mercado de Valores fundamentalmente y por Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La estructura de la bolsa mexicana de valores incluye un Registro Nacional de Valores, el Instituto para Depósito de Valores, los denominados brokers¹¹ de mercado de dinero que facilitan las operaciones financieras. Además es parte de la estructura la Comisión Nacional de Valores, cuyas disposiciones generales regulan que las operaciones que pueden realizarse en la bolsa, establece disposiciones tendientes a facilitar la colocación de valores; a coadyuvar en una mayor estabilidad a los precios de los valores reduciendo los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos; a mejorar las condiciones de liquidez en el mercado y a promover una mayor diversificación de las transacciones bursátiles.

¹¹ Los brokers financieros son agentes intermediarios que proveen sistemas automatizados adicionales a los de la bolsa, para mantener un mejor flujo de información.

La autorización de las bolsas mexicanas, también requiere de la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; para llevar a cabo operaciones de correturía, comisión u otras que propendan a poner en contacto la oferta y demanda de valores, así como la administración y manejo de valores propiedad de terceros.

Por otra parte esta ley, sujeta a las bolsas de valores al cumplimiento de las disposiciones generales del Banco de México, para realizar algunas de sus operaciones autorizadas, como recibir préstamos de instituciones de crédito u organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de sus actividades propias, conceder créditos para la adquisición de valores con garantía prendaria sobre los mismos; así como al control y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores que establece los requisitos pertinentes en materia de administración de riesgos.

Por último, creo importante mencionar la institución jurídica del "secreto bursátil" también regulada en la legislación mexicana, que consiste en la prohibición de divulgar información reservada que una persona puede conocer, por razón del cargo o posición que desempeña en la bolsa.

3.1.2 España

En España, las disposiciones legales sobre la bolsa de valores, están dirigidas a mantener e incrementar su transparencia, en línea con la evolución del derecho comunitario en la materia; para tal fin se ha establecido un marco jurídico e institucional que incluye:

- Ley de Sociedades Anónimas

Trata todo lo referente a la constitución, operación, etc. de estas entidades como emisoras de títulos valores objeto de negociaciones bursátiles; pero que además contribuye a la transparencia de las negociaciones bursátiles

regulando la obligación de informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre toda adquisición de acciones propias o de acciones de una sociedad dominante cotizada en bolsa, cuando la adquisición supera el 1% del capital social. Esta disposición está dirigida a mantener un control tendiente a evitar la autocartera y el monopolio que vulnera la democracia del capital.

- Ley del Mercado de Valores

Las disposiciones de esta ley se encuentran dirigidas a la protección del mercado bursátil, establece la obligatoriedad de comunicar a las autoridades supervisoras y a la propia emisora, que deben hacer pública la información sobre la adquisición o transmisión¹², de participaciones significativas en sociedades cotizadas en bolsa, así como las adquisiciones o transmisiones de sus acciones sin importar la cuantía de las mismas, considerando en casos específicos la falta de publicación en tanto no induzca a error al público sobre hechos y circunstancias esenciales para la evaluación de los valores afectados.

Además se encuentra en consonancia con la ley Sociedades Anónimas en los aspectos dirigidos a incrementar el grado de transparencia del mercado. Su capítulo II por ejemplo, se proyecta sobre la autocartera¹³ por sus efectos distorsionadores sobre el capital social y el reparto del poder político en las sociedades cotizadas¹⁴.

¹² Para los efectos de esta ley se tiene como adquisiciones o transmisiones, las operaciones bursátiles que tengan lugar por título de compraventa o cualquiera otro título oneroso o lucrativo.

¹³ Le legislación española se refiere a la autocartera en el sentido de adquisición que hace una sociedad de sus propias acciones.

¹⁴ La Ley del Mercado de Valores de España, denomina sociedades cotizadas, a aquellas que tienen admitidas a negociación en una bolsa de valores española, parte o la totalidad de sus acciones.

- Comisión Nacional de Mercado de Valores

Como entidad de control y vigilancia de las operaciones de la bolsa y del fiel cumplimiento de las obligaciones de los sujetos de la bolsa.

- Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda

En esta institución debe registrarse toda inversión extranjera que se realiza en bolsa, para simplificar los procedimientos administrativos y que exista una coordinación adecuada entre los datos que obran en la comisión Nacional del mercado de valores y la bolsa.

La publicidad de las comunicaciones previstas, también es una disposición importante en la legislación española y la Comisión Nacional del Mercado de Valores solo exonera aquellos casos en que la divulgación es contraria al interés público o gravemente perjudicial a las sociedades de que se trate; en tanto la falta de publicación no induzca a error al público sobre hechos y circunstancias esenciales para la evaluación de los valores afectados.

También queda incluido un regimen sancionador por el incumplimiento de las obligaciones que las distintas leyes imponen a los sujetos que participan en la bolsa.

3.1.3 Bolivia

La bolsa boliviana inició sus operaciones en 1989, teniendo desde el inicio un ente de vigilancia y control: la Comisión Nacional de Valores sujeta a su propia ley orgánica, organismo encargado de regular, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores, la Bolsa de Valores y los intermediarios de oferta pública de valores. Para su estructuración obtuvo la asistencia técnica de la bolsa de Bogotá.

En 1994 para dar impulso al desarrollo del mercado bursátil, la bolsa boliviana amplió su mercado a las operaciones de acciones liberadas de sociedades cotizadas, de manera que en 1995 se estableció la subasta pública de acciones no inscritas en el mercado accionario, este mecanismo permitió negociar acciones de empresas no inscritas en bolsa. Además se estableció un patrimonio mínimo que debían mantener los agentes de bolsa.

En 1997 se creó la Superintendencia de Valores que vino a sustituir a la Comisión Nacional de Valores, lo cual significó un paso fundamental en la actividad reguladora y fiscalizadora, porque estableció funciones dirigidas a velar por la transparencia del mercado, supervisando las actividades de los sujetos de la bolsa. Esta medida contribuyó a un desarrollo acelerado de la bolsa, no obstante que hasta 1998 se promulgó la Ley del Mercado de Valores No. 1,834.

Esta ley cambió el concepto de "título valor" por "valor", ampliando el espectro para la creación de nuevos instrumentos sujetos a operaciones bursátiles como los derivados y opciones. También como aporte, la ley incluye importantes incentivos tributarios para emisores e inversionistas, con lo cual estimula el crecimiento del mercado bursátil. Incluye un universo amplio de empresas que pueden financiarse en bolsa no limitándose a las sociedades accionadas, a través de emisiones de deuda; define la creación, funciones y reglamentación de instituciones fundamentales para el mercado de valores como los Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Sociedades de Titularización, Calificadoras de Riesgo.

La Ley del Mercado de Valores de Bolivia autoriza que tanto inversionistas extranjeros, como valores emitidos en el extranjero puedan negociarse en el mercado de valores, faculta a las agencias de bolsa para representar a corredores de bolsas extranjeras y autoriza que instrumentos cotizados en

bolsas extranjeras puedan ser objeto de oferta pública en el mercado interno, cumpliendo con los requisitos de registro en información que previene la ley, incluyendo la desmaterialización de los títulos mediante anotaciones en cuenta a cargo de una entidad de depósito.

Lo importante es que a través de toda la estructura jurídica y administrativa, en Bolivia se logró que nuevas empresas incursionaran dentro del mercado bursátil, a la vez que se fue implementando diversidad de entes que han contribuido al crecimiento del mercado y a su transparencia, entre las que se encuentran calificadoras de riesgo que califican las emisiones que son inscritas en bolsa.

Un aspecto muy interesante de la bolsa boliviana de valores, es que se convirtió en la primera empresa de su país en abrir su capital a todos los inversionistas, realizando una emisión primaria de 300,000 acciones, obviamente se convirtió en ejemplo de desmonopolización y democratización del capital.

También muestra un proceso de integración internacional, cuando a través de convenios se integró con las bolsas de Lima y Quito para lograr una mayor diversificación de los instrumentos transados, pues posibilitó que las agencias bolivianas incursionaran en el mercado de valores de Perú y Ecuador y abrió camino para que las casas de bolsa de estos países incursionaran en el mercado boliviano de valores.

Importante es hacer notar que la integración, posibilita no solo compartir experiencias, sino contribuye al perfeccionamiento del marco jurídico que regula el mercado, a efecto de incentivar la participación de inversionistas y emisores y mejorar productos y servicios de los intermediarios.

3.1.4 Perú

En Perú, el mercado de valores está representado por la Bolsa de Valores de Lima, entidad conceptualizadas por su legislación como asociación civil de servicio al público, cuenta con filiales a lo largo y ancho de su territorio, para sus operaciones se encuentra sujeta a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo No. 861 publicado en 1996, así como a las resoluciones y reglamentos emitidos por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores –CONASEV-, entidad reguladora del mercado de valores, que ejerce el control y vigilancia del sistema bursátil con el principal objetivo de lograr su transparencia y eficiencia. Supletoriamente son aplicables al mercado de valores La Ley General de Sociedades, el Código de Comercio y la Ley de Títulos-Valores y otras normas generales.

En cumplimiento de normas de aplicación internacional, la Ley del Mercado de Valores dedica el Título II a la Transparencia del Mercado,¹⁵ en el cual regula la obligación de los emisores de informar al mercado y al público en general, el deber de reserva y el uso de información reservada y privilegiada, aspectos que se desarrollan en normas adicionales.

La legislación peruana al igual que la boliviana, autoriza la inscripción de valores representativos de derechos emitidos y colocados en el extranjero para su negociación, en virtud de determinados programas y requisitos creados específicamente para el efecto, contenidos en reglamentos dictados por la CONASEV.

La inscripción de valores se sujeta a lo dispuesto en su Ley de Mercado de Valores que contempla un capítulo dedicado a la regulación que propende a la transparencia del mercado, en ella se regula la obligación que tienen

¹⁵ La transparencia en la Ley del Mercado de Valores de Perú, es entendida como la capacidad que tiene un mercado, para brindar información veraz, oportuna y suficiente al inversionista, sobre los aspectos relacionados con las empresas emisoras, los valores que emiten y las transacciones que realizan, con el objeto de garantizar igualdad de condiciones a los inversionistas.

los emisores de informar al mercado y a la CONASEV,¹⁶ sobre el uso de información reservada y privilegiada, así como el deber de reserva, también establece las sanciones procedentes en caso de incumplimiento, estos aspectos se complementan con normas adicionales y a las disposiciones de CONASEV.

Es importante mencionar que durante la última década del siglo pasado, se promulgaron en Perú leyes que otorgaron incentivos fiscales a las inversiones bursátiles, con lo cual se logró dar mayor impulso al desarrollo de la bolsa de valores.

Sin embargo, con la promulgación de la Ley de Mercado de Valores, la bolsa peruana dio un importante paso, pues a la vez que dirigió sus disposiciones a la transparencia del mercado instituyó como alternativas de inversión la creación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores¹⁷ y sus Sociedades Administrativas¹⁸, que de alguna manera según mi criterio, contribuyen a la democratización del capital ya que permiten la participación de pequeños y medianos inversionistas. De conformidad con esta ley las sociedades emisoras de valores están obligadas a presentar una memoria y estados financieros auditados anualmente, por un auditor externo e independiente.

La estructura de la bolsa peruana contempla la existencia de un Registro Público del Mercado de Valores así como Clasificadoras de Riesgo, los cuales están plenamente regulados en la Ley del Mercado de Valores.

¹⁶ La CONASEV, es el ente de control y vigilancia de todo lo relacionado con el mercado de valores y los sujetos que en él participan, dentro del sistema bursátil de Lima, Perú, a efecto de mantener condiciones adecuadas de transparencia, que garanticen la liquidez y eficiencia del mercado de valores.

¹⁷ Un fondo mutuo es aquél integrado por el aporte de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, el cual deberá ser administrado por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos de Inversión en Valores.

¹⁸ La sociedad administradora invierte los recursos del fondo mutuo por cuenta de éstos, de conformidad con los términos del reglamento interno. Art. 261 de la Ley del Mercado de Valores de Perú.

3.1.5 Uruguay

En Uruguay el mercado bursátil se desarrolla bajo el amparo de la Ley No. 16,749 de Mercado De Valores, que a su vez somete las operaciones y a los sujetos de la bolsa a la reglamentación que pudiere dictar el Poder Ejecutivo y a las normas generales e instrucciones de la Banca Central.

También es importante hacer notar que si bien, esta regulación se ajusta a las emisiones que realizan los entes autónomos y los servicios descentralizados industriales y comerciales, no es aplicable a los valores emitidos por el Estado y que, el Registro de Valores queda sujeto a la Banca Central –Banco Central de Uruguay- quien es el ente responsable de la regulación, fiscalización, vigilancia y transparencia de la bolsa de valores del citado país.

La Bolsa de Uruguay cuenta en su estructura con un Registro de Valores, adscrito al Banco Central del Uruguay.

Como punto de convergencia legislativa, también la legislación uruguaya, regula que los emisores de valores objeto de oferta, deberán hacer pública en forma veraz, suficiente y oportuna, toda la información esencial respecto de sí mismos, de los valores ofrecidos y de la oferta, como un mecanismo encaminado hacia la transparencia, así como la prohibición de hacer uso de información reservada y confidencial por parte de quienes con ocasión de su cargo, la conozcan; estableciendo también sanciones civiles y penales a quienes infrinjan estas disposiciones.

Los valores son considerados por esta ley, como bienes o derechos transferibles, incorporados o no a un documento, incluyendo en este concepto acciones, obligaciones negociables, futuros, opciones, cuotas de fondos de inversión, títulos valores y todo derecho de crédito o inversión.

Un punto interesante es que en Uruguay las bolsas de valores son conceptualizadas como entidades que proveen a sus miembros los medios necesarios para realizar eficazmente transacciones de valores mediante subasta pública, así como para la intermediación de valores. Sin embargo la forma jurídica de estas entidades consiste en asociaciones civiles o sociedades anónimas accionadas, cuyas acciones deben ser nominativas.

3.1.6 Legislación de Venezuela

En este país la bolsa de valores opera al amparo de varias leyes. Por ejemplo, el Código de Comercio¹⁹ establece que el comerciante se sirve para el ejercicio de sus actividades, de personas e instituciones entre las cuales menciona a las cámaras de comercio como establecimientos constituidos por comerciantes, dentro de las que se encuentran las bolsas de comercio, que se equiparan a auxiliares del comerciante autorizados por las Cámaras de Comercio, quedando al amparo de la Ley del Mercado de Capitales la regulación de la oferta pública de valores y las funciones de las bolsas. La constitución de las bolsas de valores se hace bajo la forma de sociedades anónimas, quedando sujeta a la autorización de la Comisión Nacional de Valores, según lo establece la Ley de Mercados de Capitales. Sus acciones deben ser nominativas y ninguna persona podrá poseer más de una acción en cada bolsa, de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

Para completar el marco jurídico dentro del cual operan las bolsas de valores en Venezuela, el mismo cuerpo legal establece que éstas quedan sujetas también a su propia reglamentación, la cual deberá ser sometida a aprobación de la Cámara de Comercio.

¹⁹ Las bolsas de comercio se encuentran reguladas en los Artículos 49 al 62 del Código de Comercio Venezolano y del Artículo 86 al 108 de la Ley del Mercado de Capitales.

En la bolsa de valores de Venezuela se tienen como titulosa negociables, los de deuda pública, los de sociedades anónimas y privadas nacionales; los contratos bursátiles se reducen a compraventa y comisión.

Para mejorar su eficiencia, transparencia y minimización de riesgo, Venezuela ha presentado una reacción jurídica que incluye la promulgación de leyes relacionadas con el mercado de valores, entre otras: La Ley de Entidades de Inversión Colectiva, Ley de Clasificadoras de Riesgo, Ley de Fondos de Inversión Colectiva, La regulación de instituciones propias de la bolsa de valores se encuentra en sus reglamentos aprobados por la Comisión Nacional de Valores, bajo la forma de Gacetas Oficiales. Ejemplo la Caja Venezolana de Valores se rige por la Ley de Caja de Valores y la Gaceta Oficial No. 5.115 Extraordinario de 1996 que es su reglamento; pero también ha manifestado reacciones tecnológicas poniendo en marcha un sistema automatizado de transacciones bursátiles, con el objeto de hacer un mercado atractivo al inversionista.

3.1.7 Ecuador

La Bolsa de Valores de Quito está regulada por la Ley de Mercado de Valores. Para dar cumplimiento a dicha ley la bolsa ha desarrollado el sistema Subasta Serializada Advanced Trader (AT), sobre una arquitectura abierta y modular, como herramienta transaccional moderna y versátil para el sector público y privado, con el objeto de mantener e innovar una eficiente participación en el mercado. El sistema cuenta con cuatro módulos transaccionales: Subasta de oferta, a través del cual, las entidades autorizadas para operar en bolsa, registran ofertas de valores, avisos que deben cumplir con disposiciones legales vigentes. Subasta de demanda, a través de la cual las entidades públicas autorizadas a operar en bolsa registran los montos (liquidez) que disponen, para colocarlos en las mejores condiciones financieras que el mercado le puede ofrecer.

Reporto bursátil, que no podrá exceder los 180 días; y, Acciones no inscritas, que permite a entidades públicas autorizadas para operar en bolsa, realizar la venta de acciones sin que se haya realizado la inscripción definitiva del emisor en bolsa, sino solo con haberse registrado temporalmente en plazo de 180 días.

3.1.8 República Dominicana

El Mercado de Valores de República Dominicana comenzó a operar como una institución autorregulada en 1991, y a pesar de que no se cuenta con una legislación adecuada, su crecimiento ha sido notorio hasta la fecha.

Se regula mediante la vigencia de la Ley No.19-00 de fecha 8 de mayo de 2000, que plantea un régimen legal e institucional moderno para la oferta pública de valores, regula la emisión de emisiones locales y extranjeras, las actividades de los sujetos del mercado de valores; cuenta además con una Superintendencia de Valores como entidad reguladora del mercado. La Ley No. 19-00 se aplica a la oferta pública sin restricción, teniendo como tal la que está dirigida al público en general o a sectores específicos del mismo, por cualquiera de los medios de comunicación masiva.

3.1.9 Panamá

El Decreto-Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 que rige la bolsa de valores en Panamá, este decreto está integrado además por los Decretos ejecutivos, Acuerdos, Resoluciones y Opiniones emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

Esta legislación, establece que las casas de bolsa deben ser personas jurídicas con acciones nominativas, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, dedicadas exclusivamente a las actividades de bolsa o afines a ella contempladas dentro de la Ley, excluyendo a los bancos, ser socias

accionistas de por lo menos 2500 acciones de la Bolsa de Valores de Panamá, y las adjudicaciones para operar como tales se otorgan por medio de subastas públicas entre las personas elegibles.

La reglamentación interna de la bolsa aplica los principios de equidad y no discriminación entre sus miembros en cuanto a información y servicios, regula aspectos especiales como la prohibición de negociar valores utilizando información privilegiada²⁰, la obligatoriedad de que los sujetos de la bolsa cumplan con sus obligaciones legales, principalmente con presentar estados financieros auditados por un auditor externo, cumplir con los requisitos de capital neto y liquidez, mantener un registro actualizado de transacciones y permitir la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores.

En sintonía con la realidad actual, las casas de bolsa deben tener por ley oficiales de cumplimiento, quienes tienen la responsabilidad de velar por la estricta observancia de las leyes relacionadas con la bolsa, además de prevenir el delito de blanqueo de capitales, a través de la elaboración de políticas para conocer a los clientes, informar a la Comisión Nacional de Valores sobre las transacciones cuyo valor supera los límites establecidos por la ley y comunicar cualquier hecho, operación o transacción sospechosa conforme lo determina la ley.

En cuanto a los emisores, quedan obligados al cumplimiento de rigurosas normas que permiten el control de calidad de los mismos y a presentar informe a la Bolsa de Valores, de cualquier modificación al pacto social o sus estatutos, certificados por el registro correspondiente. La inscripción de valores queda sujeta a normas estrictas de control para hacer eficiente y transparente la actividad bursátil.

²⁰ Según la legislación de Panamá, la información privilegiada consiste en hechos de importancia que no son de carácter público y que una persona conoce por medio de una relación privilegiada, en otras legislaciones se conoce como “secreto bursátil” o como “información reservada”.

En Panamá se aplica el sistema electrónico de negociación y el corro a viva voz como mecanismo de operación supletorio en caso de necesidad.

3.1.10 Colombia

A comienzos del presente siglo, en Colombia se realizó la integración de las bolsa de valores de Medellín, Bogotá y de Occidente para conformar en una sola la Bolsa de Valores de Colombia, sociedad anónima en la que ningún accionista puede poseer más del 10% de capital social autorizado. El control y vigilancia de la bolsa de Valores de Bogotá, lo ejerce una Superintendencia de Valores, entidad adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quien a su vez suministra el marco conceptual, normativo y regulatorio dentro del cual se desarrolla toda la actividad bursátil.

El mercado de valores colombiano se realiza a través de un sistema electrónico de transacciones e información, que contempla un sistema electrónico de remate serializado, un sistema de transacción de deuda pública, rueda electrónica de acciones y otros creados especialmente para las operaciones bursátiles, así como rueda de viva voz que se utiliza en caso de no poder hacer uso de los sistemas electrónicos.

El IGBC –Índice de la Bolsa de Valores de Colombia- refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, producto de la fluctuación de la oferta y la demanda de las mismas, permite evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario.

3.1.11 El Salvador

El mercado de valores de El Salvador, cuenta en su estructura con una Superintendencia de Valores, Clasificadora de Riesgos y una Central de Depósito de Valores (CEDEVVAL), Registro Registro Público Bursátil.

La Ley del Mercado de Valores de El Salvador, Decreto Legislativo No. 694 promulgada en el año de 1996, regula el capital mínimo para la constitución y operación de una casa de bolsa y establece que este capital deberá estar íntegramente suscrito y pagado. Es interesante que la legislación de nuestro vecino país, también deja sujeta a la aprobación de la Superintendencia de Valores el control y aprobación de los reglamentos de bolsa y sus modificaciones.

3.1.12 Nicaragua

Se regula por el Reglamento General de Bolsas de Valores, Decreto Ejecutivo 33-93, su reglamento interno, Código de Comercio y la Ley General de Bancos y de Otras Instituciones. Cuenta con un Registro Nacional de Valores adscrito a la Superintendencia de Bancos.

La legislación vigente impone a los emisores la obligación de informar cualquier hecho, acto o negocio que pueda incidir en el precio de los valores correspondientes, cambios en su sistema contable que puedan afectar materialmente sus resultados financieros y otras circunstancias que sean necesarias para la transparencia de las operaciones de la bolsa.

3.1.13 Paraguay

La bolsa de Paraguay realiza sus operaciones al amparo de la Ley No. 94/91 Ley del Mercado de Valores Paraguayo, marco legal dentro del cual se rigen sus operaciones. Esta Ley creó la autoridad reguladora del mercado de valores Comisión Nacional de Valores, como ente responsable de regular, controlar y garantizar el buen desarrollo del mercado de valores.

En 1993 se marcó una nueva etapa para la bolsa de valores de Paraguay, al promulgar la Ley No. 2 10/93 que establece incentivos fiscales a las

transacciones en bolsa y complementa otras leyes ya existentes, gracias a la nueva legislación se sumaron nuevas sociedades emisoras y dio inicio el buen historial operativo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción, sin embargo se mantenía una preponderancia de los valores de renta fija y no del mercado accionario. En 1994 los operadores de la bolsa impulsaron una regularización de su situación patrimonial, así como los estados contables de las empresas a efecto de que pudieran calificar para cotizar sus acciones en la bolsa de valores. En ese contexto en 1995 se promulgó la Ley No. 548/95 Retasación y Regularización de Bienes de Empresas, que promovía la obtención de importantes incentivos fiscales para aquellas empresas que regularizaran su situación patrimonial, modificaran sus estatutos sociales e inscribieran sus acciones emitidas en el Registro de Valores del Mercado de Valores de Asunción, lo cual logró la participación de 56 nuevas empresas en el mercado bursátil, para ser emisoras de capital abierto. Otras leyes que incentivaron el desarrollo del mercado de valores fueron: Ley No.921/96 de Negocios Fiduciarios; Ley No. 1036/97 Reglamento de Negocios de Securitización y Titularización, Ley No. 1056/97 que crea y regula las Sociedades Calificadoras de Riesgo; y, hacia 1998 se promulga la Ley No. 1284/98 del Mercado de Valores, que proporciona mayor certeza y estabilidad al mercado bursátil y que lo mantiene vigente a pesar de factores externos que afectan su crecimiento.

En los últimos años del siglo pasado, el Consejo del MERCOMUN - MERCOSUR de conformidad con el Decreto No. 8/93, aprobó el documento REGULACIÓN MÍNIMA DEL MERCADO DE CAPITALLES, consistente con los principios de regulación establecidos por los Estados partes, la cual debería ser observada por todos los Estados miembros e incorporado dentro de sus normativas internas. Este documento contempla en su Título III, la regulación mínima relacionada con las operaciones en títulos y valores normalmente negociados en el mercado de capitales y de valores;

incluyendo en ellos los títulos de acciones y otros títulos de naturaleza participativa y los bonos.

En ese contexto, regula la adquisición de títulos locales negociados en bolsa de valores, por no residentes de un Estado y viceversa, adquisición de títulos extranjeros negociados en bolsas de valores, por parte de residentes de un Estado. También regula la admisión de títulos en una bolsa de valores, la adquisición de unidades de empresas nacionales negociadas en bolsa de valores por parte de no residentes, la adquisición de unidades de empresas extranjeras negociadas en una bolsa de valores, por parte de residentes de un Estado.

3.2 Regulación jurídica en Guatemala

En nuestro país la bolsa de valores está regulada por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República y el Código de Comercio como norma supletoria, en tanto no contravenga sus leyes y disposiciones propias, pues no debe olvidarse que su naturaleza es ser una sociedad especial.

Las bolsas de valores son sociedades especiales que, de conformidad con el Artículo 12 del Código de Comercio se constituyen y operan bajo la regulación de sus propias leyes y reglamentos, en tal caso la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece que se constituyen en escritura pública, bajo la forma de sociedades anónimas y son autorizadas por el Ministerio de Economía, pudiendo desarrollar las actividades que ésta ley les faculta.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías fue promulgada en 1996, dentro de sus considerandos alude a la promoción del desarrollo económico de la Nación; a la protección de la formación de capitales, el ahorro e inversión; y a la creación de condiciones adecuadas para

promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros como obligaciones fundamentales del Estado. Lamentablemente en los nueve años que lleva de vigencia, no se ha observado el ansiado desarrollo que se esperaba del mercado de valores, ni se ha hecho patente el aumento en las operaciones bursátiles.

La legislación vigente para regular el mercado de valores tiene por objeto normar el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado, de la oferta pública, de los sujetos y calificación de valores y empresas dedicadas a esta actividad.

Creó el Registro del Mercado de Valores y Mercancías como un órgano técnico de control, de la juridicidad y registro de los actos y contratos que se celebran dentro del mercado bursátil. Así fuera del ámbito de su competencia reducida únicamente al registro y vigilancia del cumplimiento de la ley, esta entidad no tiene ninguna ingerencia en el desarrollo de la bolsa, la ley no establece claramente que tenga competencia para impulsar leyes reglamentarias de beneficio para el mercado ni para controlarlas o dictaminarlas.

De las bolsas de comercio, la ley establece las facultades de que goza, no así las obligaciones a que está sujeta.

En cuanto a la oferta pública la ley claramente establece que los requisitos quedan sujetos al reglamento general de la bolsa, que no es requisito la calificación de riesgo del valor y sobre todo que la inscripción del mismo no garantiza la liquidez y solvencia del emisor. Este último párrafo es preocupante porque no es posible desarrollar un mercado bursátil, al margen de la certeza jurídica que pueda ofrecer al inversionista, recordemos que por su naturaleza misma, la inversión bursátil conlleva un riesgo intrínseco que puede disminuir con la seguridad jurídica que el Estado y la Ley, están obligados a proporcionar a la población.

Para autorizar una bolsa de comercio el Artículo 22 de nuestra Ley de Mercado de Valores y Mercancías establece el trámite y los requisitos, que en resumen no van más allá de ser eso, trámite y requisitos. El inciso b de este artículo establece: "Indicar el monto y la forma en que se aportará el capital pagado inicial de la sociedad a constituirse, así como la manera en que se efectuará la capitalización que se proyecta llevar a cabo dentro de los próximos cinco años, contados a partir de la inscripción definitiva en el Registro Mercantil." Considero que la autorización de bolsas de comercio, debe ir más allá de simples requisitos, el Estado al autorizarlas debe ser garante de la transparencia, la liquidez y la seguridad que puedan ofrecer al inversionista, para que realmente éste se sienta motivado a invertir.

Sobre la oferta pública, se encuentra regulada en los Artículos del 25 al 40 del cuerpo legal comentado. Entre ellos se hace referencia a que las disposiciones reglamentarias que emitan las bolsas de comercio deberán tener como objetivo dotar de "razonable seguridad" en el cumplimiento de las operaciones que se realicen, a los participantes. En tal sentido, ¿a qué podrá llamarse "razonable seguridad"? y, ¿cómo la ley puede ofrecer seguridad si establece que la inscripción de valores no garantiza la liquidez y solvencia del emisor, y, aclara en el Artículo 26 que la inscripción de las mismas no implica asunción de responsabilidad de ninguna especie por parte del registro, en relación a los derechos que los valores incorporan ni sobre la liquidez o solvencia del emisor?

Como puede observarse en los Artículos 34, 35 y 36 las ofertas públicas del Banco de Guatemala, del Estado y de las entidades financieras no quedan sujetas a la presente ley, sino a sus propias disposiciones legales.

El título VI de la ley, está dirigido a regular la desmaterialización de los títulos, por medio de anotaciones en cuenta, lo cual se encuentra en sintonía con la legislación comparada.

El Título VII está dedicado a los contratos y las instituciones auxiliares del mercado de valores, en su capítulo II se encuentran reguladas las Sociedades de Inversión, de las cuales llama la atención la recompra de acciones emitidas por la misma sociedad, sin que esta ley general establezca plazo, forma, ni obligación de informar al público o entidad alguna esta circunstancia. Considero que esta laguna legal podría dar lugar a hacer negociaciones que afecten la transparencia no solo de la sociedad como tal, sino de la bolsa de valores porque no queda precisamente regulada la autocartera.

Tomando en cuenta que por ser sociedades de capital variable, no tienen obligación de modificar su escritura social para incrementar o disminuir el mismo, ni la obligación de formar la reserva legal, el Estado debe velar porque con regulación alternativa, brinden mayor seguridad a quienes invierten su capital en ellas, dado que el grado de ignorancia que priva en la población general sobre aspectos técnicos, jurídicos y financieros de estas entidades pueden inducir a error al público que confía en ellas el manejo de sus ahorros. Al respecto, Guatemala vivió el escándalo de las "financieras fantasmas" a las que muchos incautos entregaron los ahorros de toda su vida y que generó la llamada "crisis del 98" que consecuentemente trajo mayor desconfianza y descrédito a las entidades financieras y de capitales.

En relación a la vigilancia y fiscalización de los actos y contratos que se celebran en las bolsas de comercio, compete al Registro del Mercado de Valores y Mercancías su ejercicio, sin embargo el "control de calidad" de las entidades emisoras y de los valores es potestativa y queda regulada solo en los reglamentos de las bolsas. En tal virtud me parece que la ley es deficiente porque no ofrece seguridad jurídica a los inversores.

El Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, no profundiza más allá de lo regulado por la ley del Mercado de Valores y Mercancías.

Fuera de las leyes mencionadas, la única regulación de la bolsa de valores, está dada por el reglamento interno, aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Bolsa de Valores Nacional, S.A, con fecha 3 de Octubre de 2003.

El reglamento en cuestión establece como órganos de la bolsa, la Asamblea General y el Consejo de Administración. Regula los requisitos y procedimientos para ser miembro, entendiéndose como tal, según su Artículo 3, un Agente de bolsa que habiendo llenado los requisitos del reglamento, esté autorizado para reaqlizar operaciones bursátiles.

También determina el procedimiento para inscripción y negociación de valores, pero no establece mayores requisitos que brinden seguridad jurídica al inversionista.

Esta circunsatancia hace necesaria la creación de un ente que sujete la discrecionalidad de los órganos de bolsa al regular sus actividades, al control del Estado a través de normas generales que constituyan reglas claras, adecuadas, actualizadas y que tiendan a la transparencia del mercado, en aras de proteger los intereses de las personas e impulsar el desarrollo económico.

CAPÍTULO IV

4. Presentación de resultados

Existen más de 500,000 empresas mercantiles inscritas en el Registro Mercantil General de la República, sin embargo, las negociaciones de títulos privados en el mercado de valores no llegan al 5% del total de operaciones bursátiles y el mercado accionario, según los informes de la bolsa de valores, no ha sobrepasado el 1% del total en los últimos años.

Los volúmenes de negociación reportados por Bolsa de Valores Nacional, S.A. durante los años de 2003, 2004 y 2005 (VER ANEXOS B, C y D); reflejan el bajo nivel de nuestro mercado bursátil y por ende, de nuestro desarrollo económico. Recordemos que también, el desarrollo económico de un país incide de manera directamente proporcional al desarrollo de la bolsa de valores.

Se ha determinado que varios factores son esenciales para el funcionamiento idóneo de una bolsa de valores. Desde un marco jurídico apropiado y en consonancia con las exigencias de la modernidad y de las tendencias macroeconómicas y financieras mundiales, pasando por una estructura administrativa que responda a las exigencias actuales de la comunidad internacional, un planificado programa de educación bursátil a diferentes niveles de la población, hasta una importante participación del Estado que le de impulso al progreso del mercado bursátil.

- Marco jurídico apropiado

Un marco jurídico apropiado será aquel que se encuentre en consonancia con las exigencias de la modernidad y de las tendencias macroeconómicas y financieras mundiales.

En los tiempos actuales, se vive un estado de arbitrariedad empresarial y criminalidad organizada. Sobre el primer aspecto, mencionaré que es inimaginable la cantidad de sociedades mercantiles, principalmente anónimas; y empresas mercantiles que han sido constituidas al amparo de las leyes vigentes, pero cuya situación es irregular porque no cumplen con los fines para los cuales fueron constituidas. Sobre el segundo aspecto, muchas entidades mercantiles han sido establecidas deliberadamente para fines distintos a los que establece su objeto social.

Por ejemplo, muchas sociedades se constituyen para ocultar capitales provenientes del crimen organizado; otras para captar dinero de personas individuales que invierten con la esperanza de hacerlo producir y al final lo pierden; otras para ocultar negocios no permitidos por la ley como contratos con el Estado a través de gobiernos de turno; otras más para alzamiento de bienes que pueden estar expuestos a demandas judiciales por el incumplimiento de obligaciones, etc. El caso es que pierden la finalidad y el espíritu con el que han sido instituidas por la ley.

Si estas empresas y sociedades estuvieran cumpliendo con el espíritu para el cual la ley las ha instituido, en Guatemala tendríamos un menor índice de desempleo y pobreza, realidad que nos invita a reflexionar en la necesidad de que el Estado impulse mecanismos de regulación de ellas, a efecto de tener un panorama real de las entidades que pueden contribuir al desarrollo económico del país con sus capitales.

Un ejemplo de solución del problema de las irregularidades en las que incurre la ciudadanía, lo muestran en este momento, las medidas que la Superintendencia de Administración Tributaria ha implementado a efecto de mejorar la recaudación fiscal, obligando a los contribuyentes a declarar

las actividades productivas que realizan, el estado actual de las facturas autorizadas y la actualización de sus declaraciones impositivas.

En el caso de las empresas mercantiles, es necesario que el Estado a través de sus instituciones como el Registro Mercantil General de la República, convoque a la ciudadanía a la regulación de sus empresas o en su caso a la cancelación de las mismas, dentro de un plazo prudencial, so pena de una multa por desobediencia. Ello podría derivar en una mayor credibilidad en las empresas que se mantengan y en el establecimiento de un clima de confianza y certeza jurídica en las empresas susceptibles de cotizar en bolsa, como se ha hecho en otros países.

Esta situación también pone de manifiesto, la necesidad de actualizar la legislación referente a las sociedades con el fin de fortalecerlas como institución.

Haciendo un análisis de nuestra realidad y el marco jurídico que nos ampara en relación a la legislación comparada de Latinoamérica, en virtud de la analogía que puede encontrarse con la nuestra, en otros Estados se ha actualizado la regulación de las sociedades mercantiles, llegando en algunos a promulgar leyes especiales para su normatividad. Creo que en Guatemala no es necesario implementar leyes especiales, pero sí reformar las existentes para fortalecer el derecho del comerciante, del consumidor y del inversionista.

¿Por qué esta postura? Es triste pero ineludible enfrentar el hecho de que en la actualidad existe una total pérdida de valores, de manera que los principios de verdad sabida y buena fe guardada dentro de los que se debe interpretar la contratación mercantil, han pasado a ser arcaicos. Esta pérdida de valores, así como la pérdida del valor de la honorabilidad,

abren el camino a nuevos esfuerzos legislativos que propenden a proteger los derechos y el patrimonio de las personas; dentro de los cuales propongo las mencionadas reformas a las leyes vigentes.

Dentro de estas reformas considero pertinente la exigencia de “calificación o clasificación” de riesgo de las entidades emisoras y de los valores emitidos, la obligatoriedad de que las mismas demuestren su liquidez y estados financieros auditados por auditor externo e independiente previa autorización de cotizar en bolsa y periódicamente al estar ya inscritas en forma definitiva, la obligatoriedad de que las emisoras informen al ente de control y vigilancia sobre hechos, actos y/o circunstancias que de no ser conocidas por el inversionista y el público en general pudieran inducir a error o ilicitud, la regulación específica de las calificadoras de riesgo, la creación de una Superintendencia de Bolsa de Valores que ejerza el control, vigilancia y regulación de los actores, actividades y operaciones bursátiles.

- Estructura administrativa

La organización administrativa de la bolsa de valores, debe responder a las exigencias actuales de la comunidad internacional.

Una de las instituciones importantes que establece la legislación comparada, es la existencia de una entidad encargada del control y vigilancia estricta de las bolsas y de las actividades y operaciones que realizan los sujetos del mercado, orientadas primordialmente a velar por la transparencia y eficiencia del mercado.

La denominación de este ente cambia de país a país, por ejemplo en España esta competencia es ejercida por la Comisión Nacional de Mercado de Valores; en República Dominicana por la Superintendencia de Bolsa de

Valores, en otros países por la Superintendencia de Valores, por una Comisión Nacional de Valores, etc. y en otros simplemente es una atribución más bajo la responsabilidad de la banca central, como en Uruguay.

Este actor de la bolsa de valores, forma parte de su estructuración en los países mencionados, proporcionando mayor seguridad jurídica tanto a las operaciones bursátiles, como a las actividades en general que realiza la bolsa dentro de las operaciones de su giro o tendientes a la realización de las mismas.

En mi opinión personal, en Guatemala es necesaria la creación de una Superintendencia de Mercado de Valores, que esté facultada para ejercer el control del mercado a través de la implementación de reglamentos para operaciones y entidades especiales que intervienen en el mercado. Esto se encuentra con frecuencia en la legislación comparada de países cuyos mercados de valores son funcionales. Asimismo, es importante el fortalecimiento y regulación de las calificadoras de riesgo.

- Un bien planificado programa de educación bursátil

En Guatemala, el conocimiento que los empresarios tienen acerca de la bolsa de valores es casi nulo y el de la población en general menor todavía. Como parte del presente trabajo se estuvo investigando en el sector empresarial y en la población general sobre su conocimiento del tema y es sorprendente que ni siquiera dos de cada diez entrevistados manifiesta tener información de la bolsa de valores en Guatemala.

En tal virtud, es mi criterio que se debe implementar un bien estructurado programa de educación continua y permanente sobre el mercado de valores, con la participación de expertos en la materia a efecto de que la

población conozca las bondades y ventajas que ofrece el mercado bursátil, las sociedades o fondos de inversión y otras instituciones relacionadas, cuyo desconocimiento influye en la escasa participación de la población que potencialmente podría participar en el mercado de valores, en forma individual u organizada colectivamente.

Dentro de este programa es importante considerar la forma de difundir en la juventud una cultura bursátil, tomando en cuenta las grandes habilidades que actualmente tienen los jóvenes para incursionar en nuevos ámbitos con ayuda de la tecnología.

- Participación del Estado que le de impulso al progreso del mercado bursátil.

El Estado también puede y está obligado a coadyuvar con el desarrollo del mercado de valores, tomando en cuenta lo que éste significa para el impulso del progreso económico y en consecuencia, social de nuestro pueblo. Al Estado le debe interesar como incrementar y ofrecer nuevas fuentes de trabajo, porque el desempleo es uno de los principales problemas económico-sociales que nuestra nación padece, aunado obviamente a la pobreza y poca accesibilidad de los servicios básicos.

En dicho contexto, es imperativo que los gobernantes demuestren voluntad política para contribuir al crecimiento económico a través del avance del mercado de valores, creando incentivos fiscales para la regularización de las empresas mercantiles, así como para las empresas que una vez regularizadas, coticen en la bolsa sus emisiones.

Para lograr el fortalecimiento de la bolsa de valores sería conveniente elaborar un proyecto que contemple los aspectos mencionados y solicitar

cooperación técnica y financiera a países, cuyas bolsas son modelo de funcionamiento. Por ejemplo, algunos países europeos, Japón, Estados Unidos, Mexico y otros.

Finalmente, debe recordarse que las bolsas de valores son instituciones relativamente jóvenes en los países latinoamericanos, sin embargo puede observarse el avance que han logrado en algunos de ellos, frente al grado de estancamiento e infuncionalidad que representa para otros como el nuestro.

No obstante esta realidad, el problema debe estimularnos a continuar en la lucha por lograr que el mercado de valores en Guatemala, llegue a tener un funcionamiento idóneo, en el que podamos ver a corto plazo un pujante mercado accionario y una verdadera democratización del capital, cumpliendo con su función social de generar desarrollo económico y por ende social, para bien de nuestra golpeada población.

CONCLUSIONES

1. En Guatemala, el mercado de valores se ha desvirtuado constituyéndose en una simple alternativa para obtener crédito por parte del emisor, que generalmente es el Estado.
2. El funcionamiento del mercado de valores en Guatemala se encuentra en un estado de estancamiento, en el cual se mantiene vigente por las operaciones de valores del Estado, frente a una escasa operación de valores privados.
3. Lograr el funcionamiento idóneo del mercado de valores en Guatemala requiere de grandes esfuerzos técnicos, políticos y legislativos.
4. En Guatemala, la bolsa de valores no cumple con su función principal de propiciar el mercado accionario.
5. En tanto la bolsa de valores no cumpla con su función de negociar títulos de acciones, no habrá entrado en el verdadero rol que debe jugar dentro de los mercados de valores; sobre todo, en el ámbito internacional.

RECOMENDACIONES

1. Es imprescindible hacer conciencia a las autoridades y personas involucradas, sobre la necesidad de impulsar un verdadero desarrollo del mercado bursátil, por el impacto que podría representar para el desarrollo económico nacional.
2. El Gobierno debe participar en el fortalecimiento de la bolsa de valores, a través de una infraestructura jurídica, técnica y administrativa moderna, dirigida a lograr su transparencia y eficiencia, en concordancia con las exigencias internacionales.
3. Es necesario que el Estado impulse una política de regularización de empresas y sociedades mercantiles, como primer paso para impulsar una ampliación de emisores que coticen en bolsa.
4. Se sugiere que paralelamente a la regularización de empresas, el Estado cree incentivos fiscales que motiven a los empresarios a cotizar en bolsa sus títulos valores y emisiones de acciones.
5. Se debe impulsar una estructura jurídica que promueva el desarrollo de la bolsa de valores, que incluya reformas a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y la implementación de leyes reglamentarias relacionadas con las instituciones existentes que lo requieran o con las nuevas que se creen.
6. Crear la Superintendencia del Mercado de Valores, como ente responsable de la transparencia y eficiencia de la bolsa, a través del control y vigilancia de factores que puedan influir en la falta de seguridad jurídica.

ANEXO A

ANEXO B

ANEXO C

ANEXO D

BIBLIOGRAFÍA

AMAT SALAS, Oriol **La bolsa**. (s.e.) Ed. Deusto, S.A. España 2000.

BAILON VALDOVINOS, Rosalío. **300 preguntas y respuestas sobre títulos de crédito**. (s.e.) México: Ed. Limusa, 1999.

Biblioteca de consulta Microsoft® Encarta®. Microsoft Corporation. 2003.

Bolsa de valores de Bolivia

<http://bolsa-valores-bolivia.com/resena.htm#Origen>
(6 de Julio 2005)

Bolsa de valores de Colombia

www.bolsabogota.com.co (6 de Agosto 2005)

Bolsa de valores de El Salvador

<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/bolsavalemily.htm> (4 de Septiembre de 2005)

Bolsa de valores de España

http://www.invertia.com/partners/tressis/guia_queesinstitucion.htm
(6 de Julio 2005)

Bolsa de valores de Lima

http://www.bvl.com.pe/legal/marco_inverbolsa.htm
(14 de Enero 2006)

Bolsa de valores de México

<http://www.indeval.com.mx>
(8 de Julio de 2005)

Bolsa de valores Nacional

<http://www.bvnsa.com.gt/nuevositio/preciosfuturos/comofunc.php>
(6 de Julio 2005)

Bolsa de valores de Nicaragua

<http://www.secmca.org/archivos/Reglamento%20Interno%20de%20la%20Bolsa%20de%20Valores%20de%20Nicaragua%20SA.pdf>
<http://www.iimv.org/miembros/nicaragua.htm>
(15 de Junio 2006)

Bolsa de valores de Paraguay

<http://www.bvpasa.com.py/historia.html>
(15 de Junio 2006)

Bolsa de valores de Quito

http://www.ccbvq.com/zhtmls/p_ruedaelectronica/p_atrader/p_atrader.htm (15 de Junio 2006)

Bolsa de valores de República Dominicana

<http://www.phlaw.com/spanish/faqs/>
(15 de Julio 2006)

Bolsa mexicana de valores

<http://www.condusef.gob.mx/mercado/III.htm>
<http://www.shcp.gob.mx/servs/casfim1/fl13.html>
(8 de Julio de 2005)

CABANELLAS, Guillermo. **Diccionario de derecho usual**. 2t.; I vol.; 11ª. ed.; Buenos Aires, Argentina: Ed. Heliasta, 1976.

Caja venezolana de valores.

<https://www.cajavenezolana.com/cvvplus/seccion.asp?opt=rg>
(18 de Septiembre 2005)

El fortalecimiento institucional del endoso del cheque Tesis de grado

Edna Liliana Contreras Marroquin; Guatemala: Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de San Carlos de Guatemala. 2005.

Glosario económico, financiero y bursátil

http://www.bancomer.com.mx/casadebolsas/casab_glosa_main.asp
(8 de Julio 2005)

VARIOS AUTORES. Gran diccionario enciclopédico Hostos. Tomo III.

(s.e.) Ediciones Foto-Repro, S.A. México 1978.

Instituto nacional de estadística

<http://www.ine.gob.gt/>
(26 de Septiembre 2006)

JONSON, Lewis y Bohumir Pazderka. **Y no es juego**. (s.e.) Asociación de bolsas de comercio de Centro America. Ed. Trejos Hnos. Sucs., S.A. Costa Rica.

La bolsa de valores. Tesis de grado presentada por Marco Antonio Dardón Castillo; Guatemala: Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales. Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Mariano Gálvez. 1972.

Legislación de mercado de valores de Venezuela.

<http://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/BolsaDeComercio.htm>
(18 de Septiembre 2005)

Mercado de Valores de Uruguay

<http://www.bcu.gub.uy/autoriza/ggmvrf/ley16749.htm>
<http://www.derechocomercial.edu.uy/ClaseBolsa01.htm>
(14 de Marzo 2006)

Oferta pública en el mercado de valores. Tesis de grado Laura Virginia Batres León; Guatemala: Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de San Carlos de Guatemala. 1998.

OSSORIO, Manuel. **Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales.** (s.e.) Buenos Aires, Argentina: Ed. Heliasta, 1981.

Standard & Poor´s

<http://www.google.com.gt/search?hl=es&q=standard+and+poor+%28categor%C3%ADas+de+calificaci%C3%B3n%29&btnG=B%C3%BAsqueda+en+Google&lr=>
(27 de Septiembre 2006)

VILLEGAS LARA, René Arturo. **Derecho Mercantil Guatemalteco.** 3t.; 4ª. ed. Guatemala: Ed. Universitaria 2,000.

Legislación:

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

Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 34-96. 1997.

Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo Número 557-97. 1997.

Reglamento General de la Bolsa de Valores Global. Asamblea General de Accionistas de la Bolsa de Valores Global. 1997.

Reglamento Interno de Bolsa de Valores Nacional, S.A. Asamblea General de Accionistas de Bolsa de Valores Nacional, S.A. 2003.

Código de Comercio de Bolivia.

<http://snts1.jus.gov.ar/minjus/ssjyal/biblio/CComercioBolivia.html>
(30 de agosto 2004)

Código de Comercio de Colombia, Decreto 410 de 1971

<http://alcaldiademonteria.tripod.com/codigos/comercio/codcom2.htm>
(30 de agosto de 2004)

Código de Comercio de Venezuela. CORTESIA DE: PANTIN, RAMIREZ & ASOCIADOS. E-MAIL: pantin@lawyer.com (30 de Agosto 2004)

Gaceta Oficial de la República de Venezuela No 36.083 Ordinario 11/11/96

<https://www.cajavenezolana.com/cvvplus/seccion.asp?opt=no>
(18 de Septiembre 2005)

Ley de Caja de Valores. Gaceta Oficial de la República de Venezuela Ordinario No. 36.020. 1996.

<https://www.cajavenezolana.com/cvvplus/seccion.asp?opt=le>
(18 de Septiembre 2005)

Ley del Mercado de Capitales de Venezuela

<http://www.secmca.org/archivos/Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf>
(18 de Septiembre 2005)

Ley del Mercado de Valores de El Salvador.

<http://www.elsalvador.org/Economia/Leyes.nsf/60cf116744c51cad852569660068ecba/7364689b4943cf598525697a005167cf?OpenDocument>

Ley del Mercado de Valores de México.

<http://www.shcp.gob.mx/servs/casfim1/fl13.html>
(8 de Julio 2005)

Ley del Mercado de Valores de Perú. Decreto Legislativo No. 861

http://www.bvl.com.pe/legal/marco_ley.htm
(14 de Enero 2006)

MERCOSUR/CMC/DEC. No.8/93 Regulación Mínima del Mercado de Capitales. Decreto No. 8/93, Consejo de MERCOMUN
<http://www.cancilleria.gov.ar/comercio/mercosur/normativa/decision/1993/dec0893.html>
(15 de Julio 2005)

Normas de Organización y Funcionamiento de las Cajas de Valores. Gaceta Oficial de la República de Venezuela. No. 36.083 Ordinario. 1996.
<https://www.cajavenezolana.com/cvvplus/seccion.asp?opt=no>
(18 de Septiembre 2005)

Real Decreto 24/1988 Ley del Mercado de Valores de España
http://www.cnmv.es/legislacion/legislacion/realdecre/377_91.htm
(6 de Julio 2005)

Real Decreto 377/1991 sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas. España
http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rd377-1991.html
(6 de Julio 2005)

Reglamento Interno de la Caja Venezolana de Valores. Gaceta Oficial de la República de Venezuela. No. 114 Extraordinario. 1996. <https://www.cajavenezolana.com/cvvplus/seccion.asp?opt=rg>
(18 de Septiembre 2005)