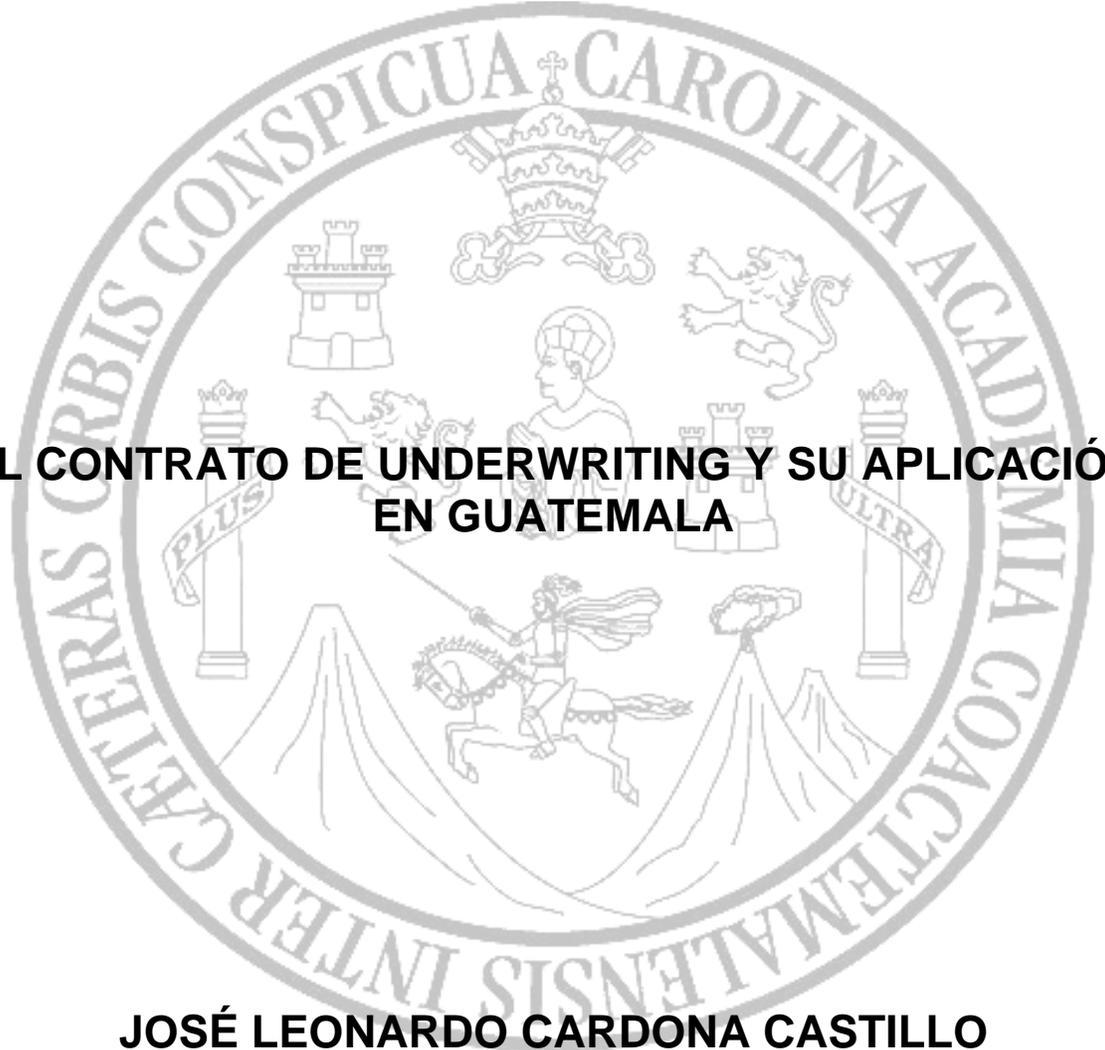


**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

The seal of the University of San Carlos of Guatemala is a circular emblem. It features a central figure of a man on horseback, holding a staff and a banner. Above him is a crown and a lion. The seal is surrounded by the Latin text "UNIVERSITAS CAROLINA ACADÉMIA COACTEMALENSIS INTER CAETERAS CRIBIS CONSPICUA".

**EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN  
EN GUATEMALA**

**JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO**

**GUATEMALA, JULIO DE 2011**



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

**EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN  
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

**JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO**

Previo a conferírsele el grado académico de

**LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**Y los títulos profesionales de**

**ABOGADO Y NOTARIO**

**Guatemala, julio de 2011**



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

<b>DECANO:</b>	Lic. Bonerge Amilcar Mejía Orellana
<b>VOCAL I:</b>	Lic. César Landelino Franco López
<b>VOCAL II:</b>	Lic. Gustavo Bonilla
<b>VOCAL III:</b>	Lic. Luis Fernando López Díaz
<b>VOCAL IV:</b>	Br. Mario Estuardo León Alegría
<b>VOCAL V:</b>	Br. Pablo José Calderón Galvez
<b>SECRETARIO:</b>	Lic. Avidán Ortiz Orellana

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ  
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

**Primera Fase:**

Presidente:	Lic. Victor Hugo Barrios Barahona
Vocal:	Lic. Jaime González Dávila
Secretario:	Lic. Magda Elizabeth Montenegro Hernández

**Segunda Fase:**

Presidente:	Lic. Ronald David Ortiz Orantez
Vocal:	Lic. Marisol Morales Chew
Secretario:	Lic. Eloiza E. Mazariegos Herrera

**Razón:** “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas y contenido de la tesis”. (Artículo 43 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público).

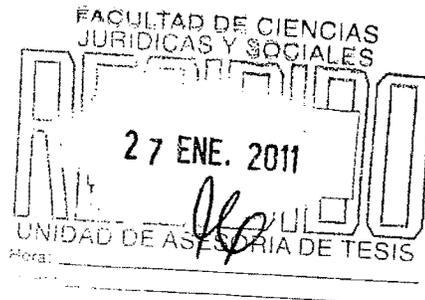


*Licenciado Estuardo Castellanos Venegas*  
*Abogado y Notario*  
*3ra. Av. 13-62, Zona 1. Guatemala*  
*T.E.L. 22304830*



Guatemala, 25 de enero de 2011.

LICENCIADO  
MARCO TULLIO CASTILLO LUTÍN  
JEFE DE LA UNIDAD DE TESIS  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES  
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
CIUDAD



Licenciado Castillo Lutín:

En cumplimiento del nombramiento emitido por esa jefatura y de acuerdo con el Artículo 32 del Normativo para la elaboración de tesis de la Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y examen General Público el día 22 de octubre dos mil diez, procedí a asesorar el trabajo de tesis del bachiller **JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO**, carné 200411569, cuyo título es **"EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN EN GUATEMALA"**, el cual a mi criterio cumple con todos los requisitos y formalidades que establece el reglamento de esta Facultad, y emito la opinión siguiente:

- a) Considero que el tema investigado por el bachiller JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO, es de suma importancia respecto a su contenido científico y técnico, por lo que puede llegarse a la conclusión de que el mismo, no sólo reúne los requisitos exigidos por la reglamentación correspondiente, sino además, se presenta con una temática de especial importancia constituyendo un aporte jurídico y legal al sistema financiero guatemalteco, en virtud que el contrato de underwriting configura una novedosa técnica de financiamiento que ha incurrido en el mercado de países latinoamericanos, que por la limitada información acerca del tema del contrato atípico de Underwriting en Guatemala, poco se sabe en nuestro medio y menos se conoce en profundidad.
- b) Además, en la investigación se aplicaron de forma correcta los métodos analítico, sintético, deductivo y científico; con respecto a las técnicas que fueron utilizadas de forma directa está la de información y como técnicas de forma indirecta, la bibliografía. De análisis y de contenido, considero que han sido utilizadas de manera adecuada ya que se ha visto en el resultado de la investigación el correcto desempeño y utilización de estas.

Lic. Estuardo Castellanos Venegas  
ABOGADO Y NOTARIO

*Licenciado Estuardo Castellanos Venegas*  
*Abogado y Notario*  
*3ra. Av. 13-62, Zona 1. Guatemala*  
**T.E.L. 22304830**



- c) La redacción en el trabajo de investigación ha sido empleada de manera correcta, ya que se enmarca una buena calidad de trabajo en cuanto a ella, y que la información recabada ha contribuido científicamente a enriquecer las ciencias jurídicas y sociales en cuanto a lo que se refiere a la importancia de que el registrador civil de las personas acredite el título de Abogado y Notario y la experiencia en esa rama.
- d) Para concluir, considero que además en el contenido del trabajo de investigación se ha llegado a conclusiones de carácter general que pueden resumir la importancia del tema desarrollado y que con base a ellas se pudieron hacer recomendaciones acerca de lo beneficioso que sería contar con un amplio fuente de conocimientos del contrato de underwriting tanto para los socios miembros de sociedades accionadas, como para los entes bancarios; y que además la bibliografía ha sido utilizada de una forma correcta y ha generado exitosos resultados en el trabajo de investigación, habiéndose consultado textos doctrinarios de autores extranjeros y nacionales que refieren en forma precisa a la temática contenida en la investigación realizada.
- e) y que además la bibliografía ha sido utilizada de una forma correcta y ha generado exitosos resultados en el trabajo de investigación, habiéndose consultado textos doctrinarios de autores extranjeros y nacionales que refieren en forma precisa a la temática contenida en la investigación realizada.

En definitiva el contenido del trabajo de investigación de tesis, se ajusta a los requerimientos científicos y técnicos que se deben cumplir de conformidad con la normativa respectiva, es por lo mismo que al haberse cumplido con los requisitos establecidos en el Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales, y del Examen General Publico, procedo a probar el trabajo de tesis asesorado, razón por la cual doy mi **DICTAMEN EN SENTIDO FAVORABLE**, debiendo en consecuencia nombrar al revisor de tesis a efecto que el presente trabajo sea aprobado y discutido posteriormente en el examen publico correspondiente.

Sin otro particular, me suscribo muy atentamente.

Lic. Estuardo Castellanos Venegas  
Abogado y Notario  
Colegiado No. 7706

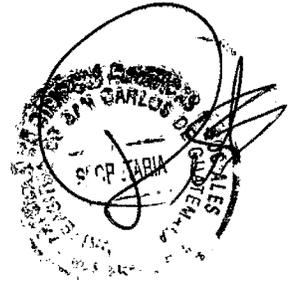
Lic. Estuardo Castellanos Venegas  
ABOGADO Y NOTARIO

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS  
DE GUATEMALA



FACULTAD DE CIENCIAS  
JURÍDICAS Y SOCIALES

Edificio S-7, Ciudad Universitaria  
Guatemala, C. A.



UNIDAD ASESORÍA DE TESIS DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, dos de febrero de dos mil once.

Atentamente, pase al (a la) LICENCIADO (A) EDGAR ARMINDO CASTILLO AYALA, para que proceda a revisar el trabajo de tesis del (de la) estudiante JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO, Intitulado: "EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN EN GUATEMALA".

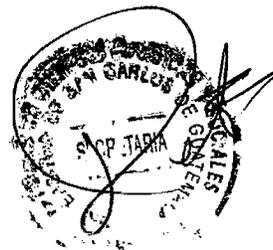
Me permito hacer de su conocimiento que está facultado (a) para realizar las modificaciones de forma y fondo que tengan por objeto mejorar la investigación, asimismo, del título de trabajo de tesis. En el dictamen correspondiente debe hacer constar el contenido del Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, el cual dice: "Tanto el asesor como el revisor de tesis, harán constar en los dictámenes correspondientes, su opinión respecto del contenido científico y técnico de la tesis, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, los cuadros estadísticos si fueren necesarios, la contribución científica de la misma, las conclusiones, las recomendaciones y la bibliografía utilizada, si aprueban o desaprueban el trabajo de investigación y otras consideraciones que estimen pertinentes".

  
LIC. CARLOS MANUEL CASTRO MONROY  
JEFE DE LA UNIDAD ASESORÍA DE TESIS

cc.Unidad de Tesis  
CMCM/sllh



Licenciado Edgar Armindo Castillo Ayala  
Abogado y Notario  
3ra. Av. 13-62, Zona 1. Guatemala  
TEL. 22327936



Guatemala, 8 de febrero de 2011.

LICENCIADO  
CARLOS MANUEL CASTRO MONROY  
JEFE DE LA UNIDAD DE TESIS  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES  
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA



Licenciado Castro Monroy:

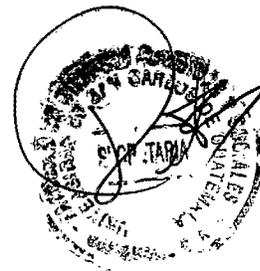
De conformidad con la resolución de fecha dos de febrero del año dos mil once, en la cual se me designó como **REVISOR** del trabajo de tesis del bachiller **JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO**, intitulado “**EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN EN GUATEMALA**”, por este medio hago constar que se efectuaron las sesiones de trabajo para la revisión de mérito.

Al respecto considero que el trabajo presentado reúne los requisitos establecidos. He de manifestarle que el bachiller Cardona Castillo, completó su investigación, y consta de cuatro capítulos. El trabajo elaborado merece la siguiente opinión:

1. Respecto al contenido científico y técnico, considero que es de suma importancia para una adecuada aplicación de las normas en el ámbito del Derecho Mercantil, en virtud de que a través de la investigación se ha llegado a la conclusión de que existe poco ámbito de estudio y aplicación del contrato atípico de Underwriting en Guatemala.
2. Se dio una correcta utilización de técnicas de investigación bibliográficas de autores reconocidos en el ámbito jurídico, lo cual permitió una práctica consulta, se analizaron estudios doctrinarios; además de la aplicación de los métodos inductivo y deductivo a lo largo del desarrollo de la investigación.
3. En mi opinión considero que la redacción empleada a lo largo del trabajo de investigación ha sido la adecuada y se ajusta a las normas establecidas para la elaboración de un trabajo de tesis.

  
Edgar Armindo Castillo Ayala  
Abogado y Notario

Licenciado Edgar Armindo Castillo Ayala  
Abogado y Notario  
3ra. Av. 13-62, Zona 1. Guatemala  
TEL. 22327936



4. Estimo que la contribución científica del trabajo es de suma importancia ya que aporta nuevos elementos a la doctrina de esta importante rama de las ciencias jurídicas y sociales.
5. Considero que las conclusiones realizadas al finalizar la investigación son acertadas al tema y las recomendaciones oportunas, que espero sean tomadas a consideración ya que aportan importantes avances en el ámbito procesal investigado.
6. La bibliografía consultada para la elaboración del trabajo fue la adecuada, ya que se consulto doctrina guatemalteca y extranjera para el análisis del tema y aportes de la legislación nacional para de esa manera, proponer soluciones al problema planteado.

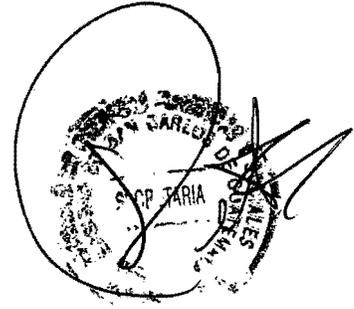
Por todo lo anteriormente señalado y en base al Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y de Examen General Público, emito **DICTAMEN FAVORABLE**, en el sentido que el trabajo de tesis desarrollado por el estudiante cumple con los requisitos establecidos.

Sin más que agregar, al encomendado trabajo de Revisor, aprovecho la oportunidad para reiterarle mi más alta consideración y estima. Sin otro particular me suscribo de usted atentamente:

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Edgar Armindo Castillo Ayala".

Lic. Edgar Armindo Castillo Ayala  
Abogado y Notario  
Colegiado No. 6220

Edgar Armindo Castillo Ayala  
Abogado y Notario



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES.

Guatemala, catorce de abril del año dos mil once.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la Impresión del trabajo de Tesis del (de la) estudiante JOSÉ LEONARDO CARDONA CASTILLO, Titulado EL CONTRATO DE UNDERWRITING Y SU APLICACIÓN EN GUATEMALA. Artículos 31, 33 y 34 del Normativo para la elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.-

CMCM/slh.



## **DEDICATORIA**



### **A DIOS:**

Por derramar sus bendiciones sobre mí y mi familia y por hacer posible la culminación de mi carrera.

### **A MIS PADRES:**

Daniel Cardona Morales y Enma Belarmina Castillo Ayala, por la enseñanza que me impartieron durante toda mi vida, por su apoyo incondicional; ser unos padres ejemplares y principalmente por ser lo que soy, Dios los bendiga.

### **A TÍO MINDO:**

Por que con su ejemplo me guío y con su ayuda es posible mi presente profesional.

### **A:**

Angela Rodas Alvarado, por ser la persona que con su cariño me apoyo hasta la finalización de mi; carrera que Dios te Bendiga y éxitos en tu vida.

**LA GLORIOSA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA Y ESPECIALMENTE A LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES.**



## ÍNDICE



Introducción.....	
-------------------	--

### CAPÍTULO I

1. El contrato.....	1
1.1 Concepto.....	1
1.2 Concepto de contrato mercantil.....	3
1.3 Clasificación de los contratos mercantiles.....	15
1.4 Concepto de contrato típico y contrato atípico.....	19

### CAPÍTULO II

2. Análisis descriptivo del underwriting.....	23
2.1 Origen y evolución.....	23
2.2 Operatoria del underwriting.....	25
2.3 El underwriting en el derecho internacional.....	28
2.4 Régimen de oferta pública.....	32

### CAPÍTULO III

3. El contrato de underwriting.....	35
3.1 Concepto.....	35



3.2 Objeto.....	39
3.3 Naturaleza Jurídica.....	40
3.4 La forma.....	42
3.5 Característica.....	43
3.6 Partes que intervienen.....	47
3.7 Modalidades.....	50
3.8 Efectos jurídicos.....	55
3.9 Diferencias con otras figuras contractuales.....	58
 <b>CAPÍTULO IV</b>	
<b>4. Bases que fundamentan el uso del contrato de underwriting en Guatemala.....</b>	<b>61</b>
4.1 Antecedentes en Guatemala.....	62
4.2 El mercado financiero.....	63
4.3 Bolsa de valores.....	73
4.4 El proceso de contratación underwriting en Guatemala.....	76
4.5 Títulos valores que pueden ser objeto del contrato.....	84
4.6 Entidades que pueden realizar el prefinanciamiento en la operación underwriting.....	88
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>91</b>



RECOMENDACIONES.....

BIBLIOGRAFÍA.....



## INTRODUCCIÓN



En la presente tesis se realizó un estudio del contrato de underwriting, debido al incesante cambio dentro de la sociedad, el contrato se ha convertido quizás en la más importante fuente de las obligaciones hoy en día.

Hoy en la actualidad, Guatemala se encuentra en nuevo contexto económico, en donde los negocios se expanden más allá de las fronteras nacionales, ya sea por los impulsos de los mismos comerciantes, como consecuencia de convenios y tratados internacionales; surge así la empresa y las sociedad como las herramientas necesarias con que cuentan las personas para lograr sus operaciones comerciales en una mayor escala.

Los objetivos son: a) Explicar la función y modalidades del contrato de underwriting; b) Establecer las ventajas que proporciona la aplicación del mismo en la República de Guatemala; c) Determinar la forma de impulsar la aplicación del contrato de underwriting en el territorio de Guatemala.

Entre los supuestos de este estudio están: a) El contrato de underwriting consiste en un contrato atípico mercantil, por lo cual una entidad bancaria o financiera otorga prefinanciamiento a la sociedad emisora de títulos valores, pagando un precio menor al

valor nominal, los cuales se colocarán en un precio mayor posteriormente. b) EL underwriting es de poca aplicación debido a que no se encuentra regulado en ninguna norma legal específica y no se establecen los parámetros en que debe celebrarse dicho contrato; c) La poca información existente de la contratación underwriting en las entidades bancarias y grupos financieros genera desconocimiento por parte de los socios miembros de sociedades mercantiles anónimas, en especial, privando de los beneficios que conllevan su aplicación.



El capítulo primero contiene una introducción acerca de los contratos en general y de los contratos mercantiles; el capítulo segundo describe el origen y evolución del Underwriting a nivel global; el capítulo tercero establece al Contrato de Underwriting en esencia y el capítulo cuarto describe las bases que fundamentan el Contrato de Underwriting y su aplicación en Guatemala.

Las teorías que se tomaron en cuenta son de varios autores nacionales y extranjeros, muy distinguidos entre los que se puede citar a: Edmundo Vásquez Martínez, Rene Arturo Villegas Lara, Guillermo Cabanellas, Juan M. Farina, José María Codera Martín, Alberto Luis Campos; es muy importante reconocer que estos autores y otros que se citan, nos dan a conocer las doctrinas que se aplican a esta clase de contratos.

En relación a la metodología utilizada, está el método deductivo, que ayuda a investigar los elementos del contrato de underwriting en virtud de que éste apoya al método inductivo, el que indicará qué elementos forman parte del contrato; también fue aplicado el método analítico, con el cual se realizó un estudio a cada elemento del contrato para tener conocimiento del mismo; para posteriormente, sintetizar las características del contrato de underwriting.

Las técnicas que se tomaron en cuenta en la investigación y recopilación de información bibliográfica relacionado con el contrato de underwriting, fueron: De fichas bibliográficas, entrevistas a personas dedicadas al comercio en Guatemala.



## CAPÍTULO I



### 1. El contrato

Cualquier estudio sobre una ciencia o arte, debe iniciarse con la investigación de cuál es la materia que abraza. Así pues, lo primero que debemos intentar analizar es el origen de la parte medular de dicha investigación, en este caso lo que se pretende desarrollar es al contrato de underwriting, por lo que debemos realizar la definición primeramente de lo que es considerado como el contrato.

#### 1.1 Concepto

La Academia de la Lengua Española considera contrato al pacto o convenio oral o escrito, entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas. En concordancia con lo anterior daremos una definición de lo que es contrato del autor Manuel Ossorio, quien establece lo siguiente: “pacto o convenio en las que se obligan las partes sobre materia o cosa determinada y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas. En una definición jurídica se dice que hay contrato cuando dos o más personas se ponen de acuerdo sobre una declaración de voluntad común destinada a reglar sus derechos.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Ossorio, Manuel, **Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales**, pág.167.



Doctrinariamente al contrato se le acepta como un acuerdo de voluntades, este acuerdo de voluntades debe darse entre dos o más personas, esto con la finalidad de establecer una relación jurídica con el fin de crear, modificar, o extinguir una obligación, por lo que Guillermo Cabannellas, recogiendo la definición de Savigny, establece: “Es el concierto de dos o más voluntades sobre una declaración de voluntad común destinada a reglar sus relaciones jurídicas.”<sup>2</sup>

Por nuestra parte y en relación con las anteriores definiciones podemos definir al contrato como un acto jurídico en virtud del cual y por acuerdo de dos o más voluntades, se crean, transmiten, modifican y extinguen obligaciones y derechos. Pero dichas fuentes de obligaciones puede deducirse a una sola como el negocio jurídico. Es entendido que se le considera por negocio jurídico a una o varias declaraciones de voluntades encaminadas expresamente a producir consecuencias jurídicas. En este caso, el negocio jurídico lleva, a producir obligaciones unilaterales y bilaterales, o de formación bilateral o plurilateral dependiendo del contrato que se celebre.

Legalmente el Código Civil Decreto-Ley Número 106, establece una definición de contrato que puede ser considerada como la legal, y en el Artículo 1517 regula: “Hay contrato cuando dos o más personas convienen en crear, modificar o extinguir una obligación.”

---

<sup>2</sup> Cabanellas, Guillermo, **Diccionario enciclopédico de derecho usual**, tomo II, pág.337.

## 1.2 Concepto de contrato mercantil



Cuando pretendemos indagar acerca de la definición de contrato mercantil el tratadista José María Codera Martín nos estipula: “Contrato cuyo objeto es el tráfico comercial de la empresa, su principal característica es el estar concebido para la realización de operaciones en serie, conteniendo cláusulas generales preestablecidas, por lo que pueden considerarse un contrato de adhesión, siendo el lucro su principal móvil”.<sup>3</sup>

El Doctor Edmundo Vásquez Martínez, da la siguiente definición de contrato mercantil: “El instrumento contractual por el que las partes, actuando en su propio interés fijan el punto de encuentro de intereses opuestos (compraventa) o concurrentes (Contrato de Sociedad), representa el medio más adecuado para obtener el ideal de la colaboración voluntaria de tal forma que se establece que el contrato es un vehículo relevante que expresa el dinamismo de una vida colectiva que se desarrolla, precisamente a través de acuerdos entre los sujetos.”<sup>4</sup>

Luego de quedar establecida la definición doctrinal de lo que es el contrato mercantil, debemos considerar que jurídicamente el Código de Comercio guatemalteco, Decreto 2-70 del Congreso de la República, no define al contrato mercantil, por lo que únicamente se limita a regular algunas reglas generales que son aplicables a todos los

---

<sup>3</sup> Codera Martín, José María, **Diccionario de derecho mercantil**, pág.125.

<sup>4</sup> Vásquez Martínez, Edmundo, **Instituciones de derecho mercantil**, pág.538.

contratos mercantiles y a disciplinar a determinados contratos; de tal forma que el mismo Código de Comercio establece la pauta de que debe recurrirse a la ley civil, tal como regula en el Artículo 694: “se aplicará a los negocios, obligaciones y contratos mercantiles las disposiciones del Código Civil”.



En virtud de lo anterior podemos decir que el tráfico mercantil está integrado principalmente por relaciones obligatorias, de las cuales se ocupa el derecho mediante dos juegos de normas, como lo son: Primeramente las que están contenidas en el Código Civil, y que forman el Derecho Común de las obligaciones y contratos, así también lo afirma el Doctor Edmundo Vásquez Martínez: “El Código Civil, nos da los lineamientos generales para el concepto de Contrato Mercantil.”<sup>5</sup> Segundamente están comprendidas las normas del Código de Comercio, que constituyen un derecho especial de las obligaciones y contratos mercantiles. Es por eso que para encontrar una definición legal de contrato mercantil se tiene que acudir nuevamente a lo que el Código Civil preceptúa en el Artículo 1517, el cual establece: “Hay contrato cuando dos o más personas convienen en crear, modificar o extinguir una obligación”. También se identifica en el contrato el consentimiento, es decir, que existe contrato desde que una o varias personas consienten en obligarse, con relación de una a otra u otras, a dar alguna cosa o prestar algún servicio. Los contratos mercantiles son regulados por normas de derecho civil al igual que cualquier otro contrato. Son en términos generales, un acuerdo de voluntades, en donde recíprocamente las partes se hacen acreedoras de derechos y obligaciones.

---

<sup>5</sup> Ibid.

A. Objeto de los contratos mercantiles: El contrato mercantil, es considerada una categoría especial de negocio jurídico y constituye el género de los instrumentos del tráfico mercantil. A este respecto se ha mencionado que constituye el instrumento contractual, por el que las partes, actuando en su propio interés, fijan el punto de encuentro de intereses opuestos o concurrentes, representa el medio más adecuado para obtener el ideal de la colaboración voluntaria y que en definitiva constituye un vínculo, relevante que tiende a expresar el dinamismo de la vida colectiva, que se desarrolla precisamente, a través de acuerdos entre los sujetos.

El objeto de un contrato mercantil es que constituye el medio para que pueda desarrollarse el movimiento del tráfico comercial, y aún cuando las obligaciones mercantiles no necesariamente devienen de él, sigue siendo una categoría para el surgimiento de obligaciones de origen contractual.

B. Naturaleza de los contratos mercantiles: En la contratación mercantil, como régimen jurídico, se encuentra contenido en el Código de Comercio de Guatemala, y este ha sido concebido por los legisladores para regular todos aquellos actos que sean de naturaleza contractual, de las personas, pudiendo ser estas naturales y jurídicas, en su natural accionar dentro de la actividad profesional que han elegido; es decir, el campo meramente mercantil, o sea, que las personas anteriormente mencionadas, por el hecho de dedicarse al comercio, la legislación les denomina y les considera profesionales de tal actividad. En este sentido se determina que el Código de Comercio,

contiene todos aquellos contratos denominados típicos, que los comerciantes, dentro de su hacer profesional y atendiendo a esa dicha naturaleza de la actividad, se significa en forma directa y concreta con determinado acto en forma inequívoca. De manera que es esa naturaleza de la actividad mercantil, la que va a determinar el tipo de contratación que en cada caso debe realizarse. Así, la legislación mercantil establece todo un estatuto jurídico, a cuyas normas deben ajustarse los contratos de esa naturaleza, sin embargo, la misma legislación deja prevista la ausencia de normas que en determinados casos, establece en forma supletoria, la posibilidad de recurrir al Código Civil, para cubrir o interpretar cualquier pasaje de dicha contratación, esto está estipulado en el Código de Comercio en el Artículo 694, el cual establece: "Sólo a falta de disposiciones de este libro, se aplicarán a los negocios, obligaciones y contratos mercantiles las disposiciones del Código Civil." Entonces, el Código de Comercio, contienen el Derecho especial de las obligaciones y contratos de la actividad mercantil en Guatemala.



El contrato mercantil por su naturaleza, constituye el medio para que se dé el movimiento en el tráfico comercial, como ya se ha mencionado anteriormente. Por lo tanto adquiere importancia para los comerciantes revestir de ciertas al contrato, tomando como base los principios que inspiran al derecho mercantil y lo establecido en el Código de Comercio que establece que las obligaciones mercantiles se interpretan, ejecutan y cumplen de conformidad, con la verdad sabida y la buena fe guardada. Quedando establecido que las partes deben sujetarse a dichos principios para que el negocio que se realice no sufra complicaciones y pueda garantizar el cumplimiento de

las obligaciones contraídas por cada una de las partes que intervienen en el contrato mercantil.



C. Forma de los contratos: En la rama del Derecho Mercantil, en lo referente a la contratación la forma de creación de vínculos entre las partes es sencilla, ello es producto de las normas contempladas en el Código de Comercio, relativas a las obligaciones y contratos mercantiles, en lo especial lo que se establece en el Artículo 671 que expresa: "Los contratos de comercio, no están sujetos para su validez, a formalidades especiales. Cualesquiera que sea la forma o el idioma en que se celebre las partes quedarán obligadas de la manera y en los términos que aparezca que quisieron obligarse. Los contratos celebrados en un territorio y que hayan de surtir efectos en el mismo, se entenderán en idioma español. Se exceptúan de esta disposición los contratos que, de acuerdo con la ley, requieran formas o solemnidades especiales." En los Artículos siguientes del citado, el Código de Comercio guatemalteco regula situaciones y características especiales de todos los contratos, esto se hace con la finalidad de que se dé la fluidez del tráfico comercial. De tal forma que en su contenido y redacción, queda reflejada la influencia de los principios que inspiran el Derecho Mercantil, como son, el ser poco formalista, adaptable, flexible, y facilitador de la fluidez del tráfico comercial.

La forma de los contratos mercantiles se ha establecido para adaptar las características del derecho mercantil, al mismo tiempo que exige a las leyes mercantiles una

capacidad suficiente para adaptarse al movimiento comercial, como lo es el poco formalismo, ya que en su función es cambiante cada día, por lo que permite la facilidad de procesos de intercambio que se desarrollan a nivel internacional. Como formas contractuales que den a entender que están obligadas, teniendo presente que la relación jurídica de un contrato, es el acuerdo de voluntades que tienen por objeto crear, modificar, extinguir, o transferir derechos y obligaciones, llegando a su perfección con el consentimiento de las partes.

De los principios mencionados, cuando se dice que el contrato mercantil es poco formalista podría pensarse que adolece de falta de seguridad jurídica, y a manera de análisis, lo cual no es así, esto debido que esa seguridad se encuentra garantizada por los principios de verdad sabida y buena fe guardada, que obliga a las partes a conducirse bajo las reglas de la honorabilidad en el cumplimiento de sus obligaciones, permitiendo que cada una de ellas realice sin coercibilidad las funciones o actos relativos al vínculo jurídico que los unió.

Integrando lo que establece el Código de Comercio en el Artículo 694, que especifica: normas supletorias. "Solo a falta de obligaciones de este libro se aplicaran a los negocios y obligaciones y contratos mercantiles las disposiciones del Código Civil". Y supletoriamente el Artículo 1574 del Código Civil, podemos afirmar que toda persona puede contratarse y obligarse:

- Por escritura pública.

- Por documento privado, o por acta levantada ante el alcalde del lugar.
- Por correspondencia.
- Verbalmente.



En relación de lo mencionado anteriormente, y basándose en el principio de libertad de forma de contratación, consagrado en el Artículo 671 del Código de Comercio, al no regularse formalidades especiales para los contratos mercantiles, podría concluirse que puede contratarse de cualquier forma como:

- Escrita
- Oral
- Documento privado
- Escritura pública.

Lo que se pretende tomar en cuenta con lo anterior, es el principio de libertad de forma de contratación establecida en el Código de Comercio, al no contar con una regulación específica llena de formalidades para los contratos mercantiles, podemos adoptar cualquier forma, lo que se pretende favorezca a las nuevas necesidades de tráfico comercial. Con las excepciones de los contratos para los cuales se establecen algunas formalidades como lo son por ejemplo, el contrato de sociedad y fideicomiso.



Como ya se menciono, existen contratos, como el de constitución de **Sociedad** fideicomiso, como por ejemplo, que requieren formalidades especiales **para su** autorización, pero en general, los contratos mercantiles no requieren formalidad especial y basta con la aceptación y consentimiento de las partes contratantes, pues dentro del espíritu del comercio y el negocio mercantil, lo que importa es la confianza, la buena fe, la verdad sabida, la agilización y la eficiente prestación de un servicio, un acto o cualquier otra actividad mercantil.

En ese sentido podemos mencionar lo que el Artículo 1518 del Código Civil establece: "Los contratos se perfeccionan por el simple consentimiento de las partes, excepto cuando la ley establece determinada formalidad como requisito esencial para su validez."

Dentro de las formas más comunes de contratación en materia mercantil podemos mencionar: los contratos mediante formularios, contratos mediante pólizas, contratos mediante la utilización tecnológica como en el caso de internet, fax, teléfono, etc.

D. Características de los contratos mercantiles: Como características de los contratos mercantiles podemos mencionar:

- El contrato mercantil constituye el medio o una de las formas por las cuales se desenvuelven los negocios y transacciones entre comerciantes, sigue siendo una



forma de surgimiento de obligaciones contractuales tanto en el ámbito Nacional como Internacional.

- El contrato mercantil se celebra entre dos o más personas que convienen en crear, modificar o extinguir una obligación considerándoles a estos comerciantes quienes adoptaran una las diversas modalidades de acuerdo a la transacción o negociación que pretendan.
- Los contratos mercantiles se encuentra revestidos de rapidez y celeridad, toda vez que responden a exigencias de carácter económico por lo tanto conforme a la legislación son revestidos de una formalidad flexible.
- Los contratos mercantiles pueden o no encontrarse en la legislación, sin embargo, para las partes suscribientes constituyen ley que contiene dentro de sus efectos jurídicos derechos y obligaciones.
- Para su interpretación los contratos mercantiles, en caso de duda o ambigüedad surgieren de esta, se aplicaran los principios que los rigen como lineamientos, siendo estos, la buena fe guardada y la verdad sabida, que por otra parte constituyen formalidades de tráfico comercial.
- Una característica es que preservan el principio de libertad de comercio, de esa manera surgen en las empresas como pequeñas, medianas y grandes empresas, así también como comerciantes en general en donde consumidores y productores tienen libertad para elegir y contratar.

- En la forma de los contratos mercantiles, es decir la flexibilidad legal para suscribirlos, en algunos casos, puede realizarse por medio de escritura pública, acta levantada ante alcalde lugar, por correspondencia y verbalmente, telegrama, etc.
- La representación aparente es una de las características de los contratos mercantiles ya que el propio código lo establece. Esta se encuentra regulada en el Código de Comercio, en el Artículo 670: Representación aparente. "Quien haya dado lugar, con aspectos positivos a omisiones graves a que se crea, con forme a los usos de comercio, que alguna persona está facultada para actuar como su representante, no podrá invocar la falta de representación respecto a terceros de buena fe". Aquí una persona se manifiesta como representante de otra sin necesidad de acreditar su representación con un mandato, ésta característica en la contratación mercantil significa que una persona que es agente vendedor visita determinado comercio realiza un negocio de suministro de mercancías en nombre del principal representado, quién entrega la remesa de mercadería de acuerdo al negocio celebrado, quién al realizar el acto de entrega consiente el negocio que ha realizado el agente viajero en su nombre. De esta forma sí el principal comerciante no puede alegar que el agente viajero no puede realizar negocios en su nombre por carecer de mandato por que en este caso se dio la representación aparente, o sea representar a otro sin mayores formalidades.

En cuanto a las características del contrato mercantil, el tratadista Edmundo Vásquez Martínez consideras las siguientes:



a) "Unilaterales: si la obligación recae solamente sobre una de las partes.

*Bilaterales: si ambas partes se obligan recíprocamente.*

b) Consensuales: cuando se perfecciona con el simple consentimiento de las partes.

*Reales: Si para su perfección se requiere la entrega de la cosa.*

c) Principales: porque subsisten por si solos.

*Accesorios: si tienen por objeto el cumplimiento de otra obligación.*

d) Onerosos: si se estipulan provechos y gravámenes para ambas partes.

*Gratis: si el provecho en la contratación es solamente para una de las partes.*

e) Oneroso conmutativo: cuando como consecuencia del contrato las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebre el contrato.

*Oneroso aleatorio: si la prestación depende de un acontecimiento incierto que determina la ganancia o la pérdida.*

f) Condicionales: cuya realización o subsistencia depende de un suceso incierto o ignorado por las partes.

*Absolutos; si su realización es independiente de toda condición.*

g) Formales: cuando es necesaria una forma o solemnidad específica por ley.

h) Típicos: si están regulados de modo específico por la ley.

*Atípicos: cuando no están regulados por la ley.*

i) Innominados: si la ley no los regula.”<sup>6</sup>



#### E. Elementos de los contratos mercantiles:

- Elemento personal. Este es el elemento subjetivo, los elementos personales se encuentran conformados por las personas que intervienen en la contratación siendo en este caso por los comerciantes en general, que se obligan por medio del contrato, ya sea este verbal o escrito, al realizar una transacción o negocio.
- Elemento real. Este está constituido por el objeto del contrato, el cual puede consistir en dar, hacer o no hacer una cosa, el que se vaya a realizar en el contrato y la aportación de cada uno de los contratantes, las mercaderías y el dinero.
- Elemento formal. Se forma por los requisitos en la celebración del contrato, y de conformidad con la ley, característica que le da formalidad y validez y seguridad jurídica al negocio, el cual debe hacerse por medio de un documento. Salvo en algunos casos en donde la contratación es informal.

F. Requisitos del contrato mercantil: Conforme lo que establece el Código Civil en el Artículo 1251: “El negocio jurídico requiere para su validez: Capacidad legal del sujeto que declara su voluntad, consentimiento que no adolezca de vicio y objeto lícito.”

---

<sup>6</sup> Ibid, pág.89.



La capacidad legal es considerada con la aptitud para adquirir derechos y contraer obligaciones y poder realizar eficazmente actos jurídicos, y que se adquiere con el cumplimiento de la mayoría de edad y que la persona no haya sido declarada incapaz, el consentimiento que no adolezca de vicio es un requisito esencial para la validez y eficacia de un contrato, como lo es también el objeto lícito, el cual hace referencia el Artículo 1538 del Código Civil, objeto del contrato: “No sólo las cosas que existen pueden ser objeto de los contratos, si no que las que se esperan que existan; pero es necesario que las unas y las otras están determinadas, a lo menos en cuanto a su género”, lo lícito consiste que el objeto no debe estar fuera del comercio de las personas, mientras que lo contrario sería ilícito, que está en contra de la ley y las buenas costumbres, y el orden público.

### 1.3 Clasificación de los contratos mercantiles

Con respecto a los contratos mercantiles el autor anteriormente citado Edmundo Vásquez Martínez da una amplia clasificación doctrinaria, y la cual es la siguiente:

- “Unilaterales: Sí la obligación recae solo sobre una de las partes.
- Bilaterales: Si ambas partes se obligan recíprocamente.
- Reales: Si para su perfección se requiere la entrega de la cosa.
- Formales: Cuando es necesaria una forma o solemnidad específica por la ley.



- Principales: Por que subsiste por si solos.
- Accesorios: Si tienen por objeto el cumplimiento de otra obligación.
- Onerosos: Si estipulan provechos y gravámenes para ambas partes.
- Gratuitos: Si el provecho en la contratación es solamente una para las partes.
- Conmutativos: Cuando como consecuencia del trato las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebre el contrato.
- Aleatorios: Si la prestación depende de un acontecimiento incierto que determina la ganancia o la perdida.
- Condicionales: Cuya realización o subsistencia depende de un suceso u incierto o acordado por las partes.
- Absolutos: si su realización es independientes de toda condición.
- Típicos: Si están regulados de modo es por la ley.
- Innominados: Si la ley no los regula.”<sup>7</sup>

Otra clasificación que el Doctor Vásquez Martínez nos da es la siguiente de acuerdo a su función económica:

---

<sup>7</sup> **ibid**, pág 544.



- a) "Contratos de cambio (o de transferencia). Que son los que procuran la circulación de la riqueza, ya sea dando un bien a cambio de un hacer o servicio, (transporte, hospedaje).
- b) Contratos de colaboración. Tanto asociativa, (contrato de Sociedad) como simple, en los que una parte coopera con su actividad al mejor desarrollo de la actividad económica de la otra. (Agencia Corretaje, Comisión, Edición, Difusión y representación escénica, participación).
- c) Contratos de crédito. En los que al menos una parte concede crédito a la otra (tarjeta de crédito, crédito documentario).
- d) Consecuencias contratos de prevención de riesgo. En los que una parte cubre a la otra las económicas de un determinado riesgo. (Seguro y reaseguro)
- e) Contrato de garantía. Que se aseguran el cumplimiento de las obligaciones. (Fianzas y reafianzamiento)"<sup>8</sup>

A. Clasificación legal de los contratos mercantiles: El Código Civil Decreto Ley 106 nos da una clasificación legal de los contratos en los siguientes Artículos:

El Artículo 1587. "Los contratos son unilaterales, si la obligación recae solamente sobre una de las partes contratantes, son bilaterales, si ambas partes se obligan recíprocamente."

---

<sup>8</sup> Ibid, pág 544.

El Artículo 1588. "Son consensuales, cuando basta el consentimiento de las partes para que sean perfectos; y reales, cuando se requiere para su perfección la entrega de la cosa."



El Artículo 1589. "Son principales, cuando subsisten por sí solos; y accesorios, cuando tienen por objeto el cumplimiento de otra obligación."

El Artículo 1190. "Es contrato oneroso aquél en que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos y gratuito, aquél en que el provecho es solamente de una de las partes."

El Artículo 1591. "El contrato oneroso es conmutativo cuando las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, de tal suerte que ellas pueden apreciar inmediatamente el beneficio o la pérdida que les cause éste. Es aleatorio, cuando la prestación debida depende de un acontecimiento incierto que determina ganancia o pérdida, desde el momento en que ese acontecimiento se realice."

El Artículo 1192. "Son condicionales los contratos cuya realización o cuya subsistencia depende de un suceso incierto o ignorado por las partes; y absolutos, aquellos cuya realización es independiente de toda condición."

#### 1.4 Concepto de contrato típico y contrato atípico



Los contratos típicos son considerados aquellos que están expresamente regulados en la ley, que tienen una disciplina particular o propia; como son los que se encuentran regulados en el Código de Comercio y todas aquellas leyes especiales. También pueden estar regulados en el derecho común como en el Código Civil. Rubén Alberto Contreras Ortiz establece “Es todo aquel que está expresamente regulado en una ley vigente.”<sup>9</sup>

Los contratos atípicos son aquellos que no se encuentran regulados dentro de la Ley, aquellos que carecen, no de un nombre, sino de una estructura o regulación legal, en relación a este contrato Rubén Alberto Contreras Ortiz, establece: “Es el que no está regulado en la ley, pero ha nacido de determinada necesidad humana o como consecuencia de algún invento o avance tecnológico.”<sup>10</sup> Son el producto de la libertad contractual y de las necesidades de la vida jurídica comercial, no nacen de la creatividad de los juristas o de la inventiva de los legisladores, si no que son productos de la necesidad práctica que plantea el tráfico comercial.

A su vez dentro de esta última categoría la doctrina hace la distinción siguiente: Los contratos atípicos puros que son aquellos que no encajan en ninguna de las figuras

---

<sup>9</sup> Contreras Ortiz, Rubén Alberto, **Obligaciones y negocios jurídicos civiles**, pág. 287.

<sup>10</sup> *Ibid*, pág. 288.

con específica regulación legal y tampoco responden a una combinación de elementos correspondientes a figuras contractuales típicas como lo es por ejemplo el contrato de franquicia (franchising).



Sobre la base de esta clasificación se observa que nuestra legislación reguló mínimamente algunos contratos, como la compraventa, la donación y el contrato de suministro, cada uno de los cuales respondió a una finalidad concreta tenida en la necesidad de las partes.

Cada uno de estos contratos tuvo así su tipicidad legal, pero se dejó abierta la posibilidad de que las partes, como reflejo de la autonomía de la voluntad, para poder celebrar contratos que no tuvieran una regulación específica en la ley, estos contratos atípicos son los que no tienen reglamentación en el código civil o en el código de comercio y leyes especiales que no obstante se practican en la realidad del comercio, tomando en cuenta que todos los contratos típicos tienen un nombre, mientras que los atípicos pueden tenerlo o no.

El contrato atípico se fundamenta en la llamada libertad de configuración interna, la que tiene como límite la creatividad de las personas acreedores ya que en las diferentes negociaciones mercantiles que sean lícitas pueden crear nuevas figuras en este caso el contrato atípico tiene como base legal el Artículo 1256 del Código Civil que establece:



“Cuando la ley no declare una forma específica para un negocio jurídico, los interesados pueden usar la que juzguen conveniente.” Muchos de estos contratos han sido adoptados de las legislaciones extranjeras y todavía conservan su nombre en un idioma diferente al español. Las partes dentro de la libertad contractual pueden crear contratos no previstos y que no estén regulados en ley, pero así mismo deben observar al inventar fórmulas de negociación y plasmarlas, en cláusulas contractuales; que la libertad contractual debe respetar el orden público, las leyes prohibitivas expresas y la moral, y también en cuanto al objeto del contrato y sus posibles condiciones, de conformidad con los Artículos 1271 del Código Civil, que regula: “Se puede estipular cualesquiera condiciones que no sean contrarias a las leyes ni a la moral, no vician el contrato y se tienen por no puestas las condiciones imposibles y las contrarias a las leyes o las buenas costumbre”. El Artículo 1301 establece: “Hay nulidad absoluta en un negocio jurídico, cuando su objeto sea contrario al orden público o contrario a las leyes prohibitivas expresas y por la ausencia o no concurrencia de los requisitos esenciales para su existencia.

Los negocios que adolecen de nulidad absoluta no producen efecto si son revalidables por confirmación.”



## CAPÍTULO II



### 2. Análisis descriptivo del underwriting

La expresión underwriting, ha sido adaptada a la par de otras locuciones inglesas para designar contratos, como por ejemplo franchising, leasing, factoring, si la expresión underwriting es traducida al español no tendría relación con dicho contrato, por eso es que algunos especialistas le han denominado en español compromiso de garantía de emisión, en ese mismo sentido el autor Juan M. Farina sostiene: "este término resulta de complicada traducción literal, pues en español significa "bajo la suscripción".<sup>11</sup> En este sentido es importante descubrir el origen de esta contratación así como aspectos que lo caracterizan globalmente.

#### 2.1 Origen y evolución

El uso de la expresión underwriting en sus inicios fue incorporado a la actividad aseguradora, específicamente, en la que se aplica con relación al reaseguro, por lo que puede afirmarse, en la actualidad, que la operación del underwriting surge como una actividad aseguradora.

---

<sup>11</sup> Farina, Juan M. **Contratos comerciales modernos. modalidades de contratación empresarial**, pág. 67.

No se precisa exactamente en qué momento tuvo su origen o surge la expresión underwriting, pero su antecedente más cercano la encontramos en el contrato de seguro marítimo, contrato que se realizaba y operaba a finales del siglo XVII en Inglaterra; en virtud de este contrato, los asegurados llamados underwriters, asumían el riesgo de la travesía por un determinado valor.



Fue a partir del surgimiento de la industria y constitución de empresas bajo la modalidad de sociedades anónimas, que surge la necesidad de financiamiento, y consecuentemente de acudir a mecanismos de crédito; En ese momento y a raíz de estos factores propician el surgimiento de este contrato como modernamente es conocido en la actualidad, por lo que podemos concluir que el contrato de underwriting tiene un origen anglosajón y este se remonta a finales del siglo XVIII, perdiendo su relación con el antiguo contrato de seguro marítimo que le dio origen.

En la actualidad el uso corriente de esta palabra en nuestro medio se vincula con la actividad del mercado de capitales, y que tiene que ver con la actividad financiera, por lo que: "se halla incorporada al repertorio de los contratos financieros y, específicamente los bancarios."<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Etcheverry, Raúl Aníbal, **Derecho comercial y económico. contratos parte especial**, pág. 319.

Este procedimiento nació del constante crecimiento económico que va acompañado de la necesidad de contar con recursos que proporcionen financiamiento a las sociedades para su desarrollo, ya sea bajo la forma de capital de sociedades anónimas, como endeudamiento de largo plazo tales como los debentures, ante estas necesidades es indispensable la existencia de instituciones bancarias que cuenten con capacidad de organización, recursos técnicos y financiamiento para realizar este tipo de operaciones.



## 2.2 Operatoria del underwriting

El proceso de globalización económica en la actualidad ha puesto a las empresas (empresas mercantiles, sociedades mercantiles) en competencia, razón por la que necesitan el financiamiento que respalde sus actividades económicas. Para hacer frente a la competencia estas empresas necesitan adquirir recursos, de manera que pueden acudir a diferentes instancias, estas pueden ser tales como los créditos bancarios, privados, emitir nuevas acciones, aumentando el capital social, emitir títulos de créditos debentures. El procedimiento que siga cada una de estas empresas para poder adquirir el financiamiento que necesitan para lograr su desarrollo, es muy acorde a sus necesidades y conforme a la política financiera adoptada, pudiendo acudir a uno y otro de los mercados existentes utilizando las instituciones que funcionan en cada uno de ellos, y usando los mecanismos contractuales habilitados para el efecto. Como operaciones modernas que permite actualmente complementar la asistencia financiera



a las empresas y sociedades mercantiles, pueden estas obtener recursos financieros mediante formas globalmente conocidas, como lo son:

- a) Aumentando su capital, emitiendo acciones.
- b) Recurriendo al crédito bancario, o
- c) Emitiendo obligaciones, es decir, bonos de deuda.

El medio más recomendado es el propio aumento del capital, ya que no tiene costo financiero y solo un costo administrativo.

Pero es muy común que las empresas necesiten de fondos con relativa urgencia y resulta un inconveniente esperar que se integre la emisión de acciones, por ello se acude a un banco o una entidad financiera, que toma a su cargo la colocación de esa emisión de acciones y anticipa fondos a cuenta de dicha emisión, o bien la adquiere en su totalidad, para luego colocarla; este proceso corresponde al underwriting, y en estos casos proporciona a la sociedad emisora rápidamente los fondos de dinero resultado de la emisión accionaria. También, las empresas pueden recurrir al ahorro público, emitiendo documentos de deuda (debentures, obligaciones negociables, etc.) como un medio de obtener financiación a menor costo que el crédito bancario. Siendo el underwriting uno de estos procedimientos o instancias, resulta ser un mecanismo actual importantísimo, en virtud del cual las entidades comerciales pueden obtener financiamiento en el mercado de capitales para aumentar su patrimonio y ponerse en

competitividad con el mercado, haciendo un compromiso de emisión de acciones y títulos de crédito. El acceso al financiamiento es necesario para su desarrollo, este apoyo económico tiende a mantenerse constante ya que la dinámica empresarial y de competitividad hará sentir la necesidad de mantenerse renovando e innovando recursos. En estos casos las empresas tienen que recurrir a un banco (underwriter), que puedan brindarle una serie de servicios relativos a la colocación y financiación de esos documentos de deuda. El underwriter pueden asesorar también sobre la colocación y pueden constituir un consorcio de bancos colocadores; estos asesoran sobre la conveniencia y necesidad de un contrato fideicomiso o pueden actuar o no como garantes y finalmente pueden colocar la emisión de obligaciones o títulos de deuda durante algún tiempo estipulado; colocar la emisión y obligarse a comprar el remanente o pueden directamente comprar la emisión y obligarse en firme.

En cuanto el aspecto más importante de la actuación de un banco (underwriter), es el papel de aseguramiento que cumple, es decir la actividad crediticia o financiera, porque ninguna empresa o sociedad emisora está dispuesta a correr el riesgo de los cambios de los mercados, que pueden deteriorar las condiciones de colocación de una determinada emisión de acciones o de bonos de deuda.

Mediante el underwriting el emisor que es oferente a su vez consigue desplazar los riesgos inherentes a la colocación en las entidades underwriters o colocadoras,

logrando una inmediata disponibilidad de fondos, pudiendo con ello concentrar su atención y recursos en las actividades propias de su giro comercial.



### 2.3 El underwriting en el derecho internacional

Es imprescindible advertir que en nuestro país al igual que la mayoría de países de América Latina, el Derecho Mercantil se ha visto influenciado por la práctica y celebración de contratos de los considerados atípicos con origen anglosajón por el Derecho de los Estados Unidos, como los son por ejemplo el contrato de Fanchise (la franquicia), el Leasing (que podría denominarse el arrendamiento financiero o bien arrendamiento con opción de compra), el Factoring (contrato de financiación o colaboración), el Joint Venture (transferencia de Tecnología), entre otros; lo que refleja la globalización en que está inmerso nuestro país, principalmente en lo que se refiere al comercio. Sin embargo a los especialistas en derecho de nuestro país poco les ha interesado el tema del Mercado Financiero, tema en el cual se encuentra inmerso el contrato de underwriter.

El underwriting es un contrato que en nuestro país no cuenta con respaldo jurídico, por lo que a pesar que en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías se encuentra regulado un contrato que se asemeja, que es el contrato de suscripción de valores, tiene una diferencia sustancial con el contrato de underwriter, en el contrato de suscripción de



valores, estos ya están emitidos e inscritos, mientras que en el contrato de **underwriter** se celebra con el compromiso de que la prefinanciación es con el objetivo de que se dé una emisión y colocación a futuro.

El contrato de suscripción de valores se encuentra regulado en el capítulo cinco, Artículo setenta y siete del decreto treinta y cuatro guión noventa y seis Ley de Mercado de Valores y Mercancías, y el cual establece: “Contrato de suscripción de valores. Por el contrato de suscripción de valores, las sociedades financieras privadas y los agentes podrán adquirir valores inscritos para oferta pública, siempre que su adquisición tenga como objeto proveer recursos al emisor, menos el descuento o por la comisión que se pacte en el propio contrato por concepto de la posterior colocación de los respectivos valores. Lo anteriormente dispuesto, para el caso de las sociedades financieras privadas, es sin perjuicio de los requerimientos de solvencia y límites de crédito previstos en las leyes que rigen sus operaciones. Para efectos de la negociación extrabursátil de dichas emisiones, las sociedades financieras privadas podrán actuar como agentes, sin necesidad de inscripción previa o trámite alguno”. En virtud de lo anterior el contrato de suscripción de valores no es el contrato objeto de la investigación; además es importante mencionar que actualmente en Guatemala no tiene utilización dicho contrato (suscripción de valores), por lo que a medida que nuestro país alcance un desarrollo económico, este contrato será en el futuro una herramienta útil para lograr financiamiento y así invertir en las relaciones comerciales propiciando de esta manera beneficio personal y para todo el país.



En Guatemala el contrato de underwriting al no tener ninguna legislación que lo ampare, se le considera un contrato innominado o se le encasilla como un contrato atípico; esto mismo sucede en América Latina y que a criterio de varios doctrinaristas, realmente no existe un término en español que traduzca adecuadamente el significado de Underwriting, esto debido a que dicho contrato en la gran mayoría de los países es una práctica de utilización muy reciente, y sobre todo por el retardo en la práctica mercantil bursátil que sucede en estos países. Sin embargo en países de Latinoamérica como Colombia, la Comisión Nacional de Valores ha manifestado que no existe en el idioma español un término que traduzca adecuadamente el significado del underwriting, sin embargo ellos lo definen en una forma amplia como: “la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo garantizado con el propósito de vender esta emisión entre el público.”<sup>13</sup>

Otro país de América Latina como Argentina, por ejemplo, no regula expresamente al contrato de underwriting, sin embargo al igual que nuestro país la normativa jurídica posibilita la realización de dicho contrato, esto se muestra en la Ley 21,526 denominada Ley de Entidades Financieras, que en el Artículo 22, caracteriza la operación de la forma siguiente: “Los bancos de inversión podrán ...e) realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren, prefinanciar sus emisiones y colocarlos.” Así mismo podemos mencionar la Ley 21,629 que constituye la Carta Orgánica del Banco Nacional de Desarrollo (Argentina), que en su Artículo 32, inciso 11 regula la siguiente autorización: “comprar, vender, suscribir, prefinanciar, integrar o

---

<sup>13</sup> Arrubla Paucar, Jaime Alberto, **Contratos Mercantiles**. tomo II, pág. 67.

garantizar la integración de títulos valores pudiendo actuar como agente colocador en forma o en consorcio”.



Por lo que se ha analizado podemos establecer que excluyendo al país de Estados Unidos en el cual si se lleva a cabo la contratación underwriting, muchos de los países de América Latina a pesar de que se encuentra regulado expresamente o no dicha contratación, las normativas jurídicas no impiden ni limitan su suscripción, por lo que puede atribuirse que la falta de aplicación del underwriting puede deberse a dos factores como lo son, la reciente aparición del contrato y la falta de mercados bursátiles y extrabursátil de valores o que estos se encuentran en vías de desarrollo.

En cuanto a que si el contrato de underwriting es o no un contrato típico o por si el contrario se le considera como atípico, depende principalmente en el medio geográfico en donde se desenvuelva, teniendo en cuenta que con la globalización y el cambio constante que sufre el derecho mercantil, su estudio no puede ser a nivel de un solo país, si no que tiene que hacerse a nivel global, en ese mismo sentido el autor Juan M. Farina sostiene: “el comercio internacional y el comercio local están tan ligados a los bancos que sin su intervención resultaría imposible la actividad comercial. De un modo y otro, las empresas, las naciones y hasta el hombre común dependen de una forma y

otra de la actividad bancaria, pues bien se ha afirmado que así como puede haber sociedad sin ley, ya no puede haber sociedad sin crédito.”<sup>14</sup>



Establecemos que el underwriting, es una operación que las empresas tienen como opción para poder alcanzar su desarrollo mediante el financiamiento, comprometiéndose esta misma a emitir acciones u obligaciones posteriormente, así lo establece el autor Réne Arturo Villegas Lara: “operación por la cual un banco o una sociedad financiera otorga prefinanciamiento a la sociedad emisora sobre la suma que representa el total o parte de los valores a emitir: acciones o debentures, pagando un precio menor al valor nominal de cada documento, los cuales colocará posteriormente por un precio mayor”;<sup>15</sup> Por lo que a pesar de constituir un excelente medio de financiación para la empresa tiende a no aplicarse en nuestro país.

#### 2.4 Régimen de oferta pública

La actividad de prefinanciación de una emisión de acciones u obligaciones supone, en la generalidad de los casos, la intención del underwriter de desprenderse de los títulos valores tan pronto como las condiciones del mercado lo permitan. De allí la importancia de conceptualizarla y establecer sus elementos, ya que ello tendrá como resultado precisar los límites de lo reglado o no. Por lo tanto consideraremos la oferta pública la

---

<sup>14</sup> Farina, **Ob. Cit**; pág. 70.

<sup>15</sup> Villegas Lara, Rene Arturo, **Derecho mercantil guatemalteco, tomo III**, pág. 302.

invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, por radio, televisión o carteles, programas, circulares y todas aquellas comunicaciones impresas o cualquier otra forma de difusión masiva.



La oferta para que sea pública y negociador de títulos valores debe tener ciertos elementos característicos, generalmente dados por la doctrina, siendo estos: la oferta debe ser realizada por la sociedad emisora de los títulos, o por sociedades que en forma exclusiva o parcial realicen con habitualidad, negociaciones con títulos valores; El ofrecimiento debe estar dirigido a personas en general o a sectores o grupos determinados; queda por tanto fuera del concepto en examen, la oferta dirigida a una determinada persona; la oferta debe tener por finalidad, la realización de cualquier acto jurídico con títulos valores.

Cabe señalar también que se pueden distinguir dos formas de oferta pública; la que se realiza a través de los mercados de valores (bursátil) y la que no se canaliza a través de dichas instituciones (extrabursátil).

En el primer tipo de oferta pública sólo pueden intervenir los agentes de bolsa, únicos intermediarios a los cuales la ley autoriza a operar en los mercados de valores. En cambio cuando se trata de la oferta pública extrabursátil que se realiza fuera de los mercados de valores, la misma puede ser cumplida no sólo por los agentes de bolsa, sino también por sociedades o personas físicas.



## CAPÍTULO III



### 3. El contrato de underwriting

Previo a definir al contrato de underwriting, debemos mencionar que deriva del verbo inglés “to Underwrite” que traducido al español significa suscribir, rubricar, y surge como una eficiente opción de financiamiento dirigida especialmente a sociedades comerciales y similares que, a falta de la colaboración dineraria de sus asociados o distantes del alcance de otras fuentes de liquidez, procuran por sí mismas y con la intervención de un intermediario financiero, la obtención de dinero con una rapidez imposible bajo otras formas o circunstancias, ofreciendo títulos valores emitidos por aquella que darán lugar, finalmente y en atención al nomen juris este contrato, a la suscripción por terceros generalmente de acciones y de bonos.

#### 3.1 Concepto

Este contrato también es conocido como:

- a) Contrato de prefinanciamiento;
- b) Contrato de Emisión y Colocación de Títulos Valores;
- c) Suscripción Temporal.



El tratadista Jaime Alberto Arrubla Pacuar, nos da la siguiente definición de contrato de underwriting: “Es el contrato celebrado entre una entidad financiera como una sociedad comercial, por medio de la cual la primera se obliga a prefinanciar, en firme o no títulos valores emitidos por la segunda, para su posterior colocación entre el público; admitiendo también la modalidad en la cual no asume el prefinanciamiento, sino que, pone su mejor esfuerzo para lograr colocar los valores.”<sup>16</sup> Para Carlos Alberto Villegas, el contrato de underwriting es: “El celebrado entre un banco y una sociedad por acciones, por medio del cual el primero se obliga a prefinanciar, en firme o no, acciones, debentures u otras obligaciones emitidas por la sociedad, para su posterior colocación.”<sup>17</sup> Borneo y Barreira, indican que el underwriting: “se trata de un procedimiento que bajo diversas modalidades permite que una entidad que actúa en el mercado de capitales anticipe a su emisor de títulos valores el producto de su futura colocación entre el público.”<sup>18</sup>

En virtud de la definición anterior y en concordancia con Borneo y Barreira la operación del underwriting podemos definirla como aquel mecanismo, que es llevada a cabo entre un banco y un cliente, siendo este cliente una empresa de sociedad por acciones, cooperativa, asociación civil, inclusive empresa del Estado, por medio del cual el primero se obliga a prefinanciar, en firme o no, acciones, obligaciones negociables, debentures u otras obligaciones emitidas por las anteriores, para su posterior colocación.

---

<sup>16</sup> Arrubla Pacuar, Jaime Alberto, **Contratos mercantiles**, pág.214.

<sup>17</sup> Villegas, Carlos Alberto, **Compendio jurídico, técnico y práctico de la actividad bancaria**, pág. 689.

<sup>18</sup> Borneo, J. Eduardo y Barreira, Eduardo A. **Contratos bancarios modernos**, pág.227.

Básicamente la operación del underwriting descrita anteriormente ~~combina tres~~ aspectos esenciales, que ayudan al entendimiento de dicha operación y ~~que se dan en~~ toda emisión pública de valores que quedan a cargo del underwriter:



- a) El asesoramiento al emisor sobre todos los aspectos técnicos involucrados, para poder obtener la autorización de oferta pública hasta la concreta emisión, determinado en el contrato de emisión y confección del prospecto.
- b) La financiación mediante el anticipo de fondos o la compra en firme de la emisión, sea actuando individualmente en consorcio, asociado a otros underwrites, y
- c) La colocación en los mercados organizados de los valores emitidos.

En cuanto a la definición del contrato de underwriting Villegas Lara sostiene “existe contrato de underwriting cuando una entidad de crédito se obliga a prefinanciar la emisión de acciones u obligaciones sociales de una sociedad anónima, para luego colocarlas en el mercado de valores”.<sup>19</sup> Para Juan M. Farina el contrato de underwriting es “la operación en virtud de la cual una entidad financiera prefinancia a una sociedad anónima la emisión de acciones o debentures, a la vez que se compromete a colocar, luego de emitidos, esos títulos en el mercado.”<sup>20</sup>

Por otra parte, se ha dicho que es el contrato que se realiza ente una sociedad emisora (de acciones, debentures u otro título circulatorio) y un banco comercial, de inversión,

<sup>19</sup> Villegas Lara, **Ob. Cit**; pág. 302.

<sup>20</sup> Farina, **Ob. Cit**; pág. 67.

compañía financiera o consorcio colocador que constituyan estas entidades, siempre que se suscriba fuera de la bolsa dicha emisión.



En resumen al contrato de underwriting, se le debe considerar como aquella contratación que se va realizar por escrito, que es consensual, atípica y bilateral onerosa, que se va celebrar entre una empresa o sociedad que es emisora y un banco de inversión o una compañía financiera o banco comercial, el cual se obliga a prefinanciar títulos valores metidos por la empresa o sociedad emisora, para su colocación posterior.

A pesar de las diferencias que se advierten entre los distintos autores en cuanto a la definición del contrato de underwriting, surge como elemento común de todas las definiciones que se trata de un contrato:

- a) Financiero, porque siempre se reconoce que apunta a llegar recursos de una empresa; Bancario, en tanto una de las partes intervinientes es siempre un banco, entidad financiera o consorcio de ellos; y
- b) Que versa sobre la colocación de determinados títulos valores, pudiendo ser acciones, obligaciones negociables, debentures.

### 3.2 Objeto



El objeto fundamental del underwriting, como se ha estado mencionando, es principalmente la prefinanciación de las entidades sociales como consecuencia de la emisión de títulos que reúnan las condiciones determinadas por la ley; es decir, que se le anticipe al emisor de títulos valores el producto de su futura colocación entre el público, siendo este una típica operación del mercado de valores.

Los títulos objeto del underwriting, deben llenar ciertos caracteres, siendo estos:

- a) Emitidos en masa.
- b) Que tengan las mismas características.
- c) Se ofrezcan en forma genérica.
- d) Otorguen los mismos derechos dentro de su clase.
- e) Se individualizan en el momento de cumplirse en el contrato respectivo.

Se pueden realizar inversiones en valores mobiliarios siendo estos las acciones, los debentures y las obligaciones negociables. Borneo Villegas y Barreira Delfino destacan que cuando se mencionan títulos valores se incluyen así mismos los títulos públicos emitidos por el Estado sus reparticiones o empresas, "cuyas características surgen de

las leyes, decretos o reglamentos que disponen su emisión”.<sup>21</sup> Es importante señalar que no están incluidos en el ámbito de este contrato, todos aquellos títulos valores como los papeles de comercio que corrientemente operan en el mercado de dinero como instrumentos de financiamiento de corto plazo como lo son la letra de cambio, pagarés, facturas cambiarias.



### 3.3 Naturaleza jurídica

Cuando se habla de la naturaleza jurídica del contrato de underwriting, la mayoría de autores coinciden en que este tipo de contratación pertenece al derecho privado; algunos afirman que esto se debe porque el derecho bancario y así mismo el derecho mercantil esta contenido a la rama del derecho privado; sin embargo tenemos que agregar que no solamente porque se encuentra contenido al derecho mercantil es de naturaleza privada, si no porque la naturaleza de la operación de underwriting que contiene ese tipo de contratación las partes o sujetos que intervienen son de índole privado, es decir, que tanto la entidad emisora como la entidad que brinda el prefinanciamiento se rigen en virtud de sus propios intereses, la entidad emisora busca obtener un rápido financiamiento que propicie su desarrollo y la entidad que brinda dicho financiamiento busca obtener lucro ya sea con la comisión que se pacte o con la diferencia que se logre con el precio de emisión y el precio cuando hayan sido colocados. En virtud de lo anterior debe analizarse los riesgos que el emisor de valores

---

<sup>21</sup> Etcheverry, **Ob. Cit**; pág. 325.

encuentra cuando busca financiarse por medio del ahorro público, esto con la finalidad de poder describir por que se encasilla al contrato de underwriting en la rama del derecho privado, doctrinariamente se habla de tres tipos de riesgos:



- a) El riesgo de espera (writing risk): Este se produce por el mero transcurso del tiempo entre el momento que el emisor detecta su necesidad de financiación, diseña y prepara la operación, cumple con el trámite legal establecido y cuando finalmente lanza la emisión al público. Durante ese tiempo el mercado pudo haberse deteriorado por razones políticas, económicas o de cualquier otra índole que impidan llevar a cabo la operación, es por eso que ese riesgo es meramente personal, porque el tiempo y los cambios que puedan suceder solo afectan al ente emisor.
- b) Riesgo en la determinación (pricing risk): Surge de la complejidad de la valoración, sino también del conflicto de todo emisor entre obtener el precio más alto posible y ofrecer una buena oportunidad de inversión para que los valores se coloquen en el mercado.
- c) Riesgo de comercialización (marketing risk): Un emisor puede estar ofreciendo una oportunidad optima de inversión, pero si no tiene los canales que le den acceso al público, ni los conocimientos y experiencia para lograr la comercialización de la operación de forma atractiva, corre el riesgo de que sus valores no se coloquen, y con esto no logre ninguna financiación.

En cuanto a los riesgos que se dan en la determinación y la comercialización del emisor puede asegurarse, contratando a entidades profesionales dispuestas a asumir esos riesgos, esto mediante el aseguramiento underwritign el emisor consigue desplazar los riesgos inherentes a la comercialización de los valores a las entidades colocadoras, logrando simultáneamente a una inmediata disponibilidad; sin embargo esto solo ocurre cuando las entidades o sociedades emisoras cuentan con una reputación y una solides comercial y financiera, impidiendo que entidades pequeñas y medianas cuenten con esa opción.



### 3.4 La forma

No existe regulación específica que contenga al contrato de underwriting (como se ha mencionado anteriormente), por lo que se debe estar a las disposiciones de cada entidad prefinanciadora, sin embargo en la doctrina se establece en cuanto a su forma debe constar por escrito y en cuanto al contenido deberá estar referido preferentemente a lo siguiente:

- a) Determinación en forma precisa de la modalidad de underwriting que se convenga entre la entidad emisora y la entidad que brinda el financiamiento.
- b) Se debe dar la especialización de los títulos cuya colocación es objeto del contrato con indicación de los aspectos relativos a su emisión y autorización para su oferta.
- c) Disposiciones relativas al derecho, esto de preferencia por parte de los accionistas.

d) Monto y condiciones de financiación pactada.

e) Debe contenerse todas las disposiciones relacionadas con la colocación de los títulos, con indicación del grado de dispersión que debe lograrse.

f) Los servicios adicionales y complementarios que se brindaran por parte del underwriting para la realización de la operación.



### 3.5 Características

La falta de una configuración legal y reglamentación de sus elementos característicos, convierten a este contrato en atípico e innominado, cuya celebración se torna perfectamente válida, por aplicación del principio liminar de nuestro ordenamiento como es la potestad de celebración y configuración de contratos con los límites del orden público, moral o buenas costumbres.

La caracterización de todo contrato debe hacerse desde el punto de vista de su estructura y de la función que está llamado a cumplir.

A. Caracteres estructurales: La estructura del underwriting deriva de la naturaleza de su composición, del contenido de las prestaciones asumidas y de la forma con que logra el



complimiento de las mismas; por lo tanto puede considerarse los caracteres estructurales los siguientes:

- a) **Bilateral:** contiene obligaciones para ambas partes que participan y suscriben el contrato, y se considera que este tipo de contrato es bilateral porque cada parte asume obligaciones recíprocas, es decir, existe sinalagma por cuanto cada parte se compromete a realizar por una parte el prefinanciamiento por parte de un banco o entidad financiera y por la otra la emisión de los títulos valores, por parte de la sociedad o entidad emisora.
- b) **Consensual:** para que pueda nacer a la vida jurídica y así mismo se perfeccione, debe mediar el consentimiento de ambas partes. Con esto no es necesaria la entrega de los títulos valores sobre los que versa la operación del contrato de underwriting para que se considere válidamente concluido, siempre que el acuerdo de voluntad de las partes haya quedado claramente manifestado. Es decir, que el contrato de underwriting se perfecciona por sólo consentimiento de las partes; su conclusión como contrato se opera en el mismo acto de arribarse al acuerdo de voluntades entre las partes intervinientes. A partir de allí el contrato comienza a surtir plenos efectos.
- c) **No formal:** ninguna formalidad resulta legalmente exigible para la celebración de este contrato, por lo tanto hay libertad de forma. No obstante una minuciosa instrumentación por escrito es práctica de rigor, sin perjuicio de la celebración del contrato de suscripción.



- d) Oneroso: la naturaleza de la actividad involucrada en este contrato implica el carácter oneroso, puesto para obtener la ventaja de la financiación, una parte se obliga a pagar a la otra una comisión u obtener un lucro por la colocación de los títulos.
- e) Innominado: no existe regulación legal específica de este contrato, es decir, no está previsto en nuestro ordenamiento jurídico y, por lo tanto, no está sujeto a normas generales y particulares, atento esa carencia de una disciplina legislativa especial. Su causa es nueva y diversa, respecto de cada una de las que son propias de los contratos nominados, por lo que resulta innominado y atípico, así mismo, no existe consenso en cuanto a la denominación en español del contrato de underwriting.
- f) Principal: Por que surte efecto por sí mismo.
- g) Conmutativo: Esta característica se desarrolla porque las partes están enteradas desde que se celebra el contrato, así mismo se enteran del alcance de sus derechos y obligaciones.
- h) Instantáneo: Este puede ser dependiendo de la modalidad de contrato underwriting que se adopte, porque puede ser cumplido de una vez.
- i) Sucesivo o de tracto sucesivo: Esta modalidad cuando se va cumpliendo dentro de un plazo posterior a la celebración del contrato.

**B. Caracteres funcionales:**



- a) **Financiero:** El underwriting configura una nueva técnica cuyo vínculo unificante consiste en la financiación que obtiene una de las partes, de la otra que se la brinda. Es un típico contrato enmarcado dentro del mercado de capitales. La determinación del precio del contrato estará en función del monto de la inversión afectada en la operación y su recupero, conforme el plazo acordado para la colocación de la pertinente emisión. Todo ello con la ventaja de la reducción de costos y capacidad profesional que implica la intervención de un underwriting. En la medida que las emisiones se efectúen con prima, de la cual pueden deducirse los gastos, no se afectaría la integridad del capital social.
- b) **Canalizador de recursos:** La intervención del underwriter mediante la técnica descrita permita la canalización de recursos, posibilitando la transferencia de los mismos desde los oferentes hacia los demandantes de fondos, con el objeto de capitalizar, desarrollar y expandir las empresas.
- c) **De servicios:** Sin perjuicio del financiamiento que constituye el elemento esencial de este contrato, la utilización de esta técnica comprende la prestación de diversos servicios de asesoramiento, que forman parte íntegra de la operatoria y hacen a la esencia de la misma.

### 3.6 Partes que intervienen



Las partes que pueden concurrir a la celebración del contrato de underwriting no se hallan específicamente determinadas por las disposiciones legales vigentes en materia bancaria y de emisión de títulos valores, ni existe un marco legal que precisa quienes pueden ser sujetos de este contrato, por lo que la doctrina prácticamente determina quienes pueden formar parte o realizar la celebración del contrato de underwriting.

Son en estricto, dos los sujetos que intervienen en este pacto:

- El ente encargado de la emisión, y
- El ente que se compromete a efectuar la colocación (banco que realiza la prefinanciación o banco underwriter).

El underwriting como contrato, debe ser siempre una entidad financiera (un banco); quien sea el que otorga el prefinanciamiento y por la otra parte la entidad emisora, siendo estas las sociedades anónimas, las sociedades en comanditas por acciones, esto es el caso de Guatemala; pero en países como Argentina pueden ser también participes sociedades de capital como las cooperativas, siempre que se hallen autorizadas para emitir títulos valores en serie ofertables al público, el Estado ya sea nacional, provincial o municipal.



a) La emisora: es como se ha venido estableciendo y generalmente una sociedad comercial, cuyo capital tiene que estar representado por acciones, en busca de financiamiento, de liquidez y que, ante opciones negadas o proscritas momentáneamente por sus órganos de decisión, encuentra en el contrato de underwriting el medio más rápido y seguro de obtención de capital. En este sentido la sociedad anónima es el tipo de sociedad ideal para la celebración de este tipo de contrato, esto debido a que debe emitir acciones, por lo que el Código de Comercio de Guatemala establece en el Artículo 86: "Sociedad anónima. Sociedad anónima es la que tiene el capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito." Por lo tanto es la entidad que emite los valores, acciones, obligaciones o debentures; siendo esta entidad la que necesita de financiación. Sin duda alguna, antes de la emisión de obligaciones base y respaldo del contrato de underwriting, tendrán que hacerse los estudios de factibilidad pertinentes que hagan viable el proyecto.

b) El underwriting: también denominado intermediario financiero, Lead Manager o Manager Underwriter. Se caracteriza por ser una empresa especializada en esta clase de operaciones y es la que desde un principio, financia la emisión de las obligaciones y, finalmente consigue la colocación y suscripción de ellas. Regularmente son los grandes bancos comerciales, entidades financieras y empresas de inversión los que se encargan de las formas de intermediación financiera, y dentro de estas se encuentra la contratación underwriting. Entonces la Ley de Bancos y Grupos Financieros Decreto Número 19-2002 no establece una



definición expresa de lo que es un banco, pero tácitamente regula en el Artículo 3 lo siguiente: "Intermediación Financiera bancaria. Los bancos autorizados conforme a esta ley o leyes específica podrán realizar intermediación financiera bancaria, consistente en la realización habitual, en forma pública o privada, de actividades que consistan en la captación de dinero, o cualquier instrumento representativo del mismo, del público, tales como la recepción de depósitos, colocación de bonos, títulos u otras obligaciones, destinándolo al financiamiento de cualquier naturaleza, sin importar la forma jurídica que adopten dichas captaciones y financiamientos." En cuanto a la regulación de lo que se considera legalmente como grupo financiero, la Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto Número 19-2002, establece en el Artículo 27: "Autorización y organización de grupo financiero. Grupo financiero es la agrupación de dos o más personas jurídicas que realizan actividades de naturaleza financiera, de las cuales una de ellas deberá ser banco, entre las cuales existe control común por relaciones de propiedad, administración o uso de imagen corporativa, o bien sin existir estas relaciones, según acuerdo, deciden el control común...". Sin embargo según la doctrina del Derecho Bancario en América Latina el ente financiero más común especialista en la contratación underwriter es el banco.

A lo anterior debemos agregarle que son consideradas como entes underwriters, las personas jurídicas colectivas, indistintamente denominadas sociedad financiera privada o bien agente de bolsa o agente de valores, que provee de recursos al emisor a través de la adquisición de valores que serán emitidos posteriormente por un ente encargante



o emisor, quedando bajo su criterio si decide colocarlos posteriormente entre el público inversor, ya sea en el mercado bursátil o en el extrabursátil.

En los Estados Unidos, no son solo los bancos los encargados de desarrollar esta función, ya que en la práctica financiera son los bancos de inversión llamados casa de emisión, los bancos comerciales o las compañías de trust, que son conocidas como los grandes consorcios y sus compañías de valores afiliadas, ya que están acostumbradas a realizar operaciones de underwriting en gran volumen.

### 3.7 Modalidades

Mencionamos que los elementos característicos de la operación de underwriting son dos, por una lado la prefinanciación de títulos valores y por el otro la posterior colocación de los mismos. La doctrina y la práctica bancaria le han otorgado a esta modalidad de contratación varias variantes.

A. En firme o adquisición directa: Esta modalidad de underwriting consiste en que la entidad financiera se compromete a adquirir la totalidad de la emisión de los títulos valores y su colocación posterior, por su propia cuenta.

Por su parte la sociedad emisora recibe íntegramente el importe de la emisión de títulos valores, corriendo por cuenta del banco procurar su colocación dentro del plazo más conveniente y en las mejores condiciones posibles, por lo que existe para el ente emisor una seguridad de que sus valores emitidos serán adquiridos en su totalidad.



Esta variante del contrato de underwriting, se asimila al contrato de suscripción de valores que se encuentra regulado en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96, en el Artículo 77; en cuanto al banco realiza la adquisición de los títulos, pero se diferencia por cuanto dicha adquisición está convenida con anticipación con expresa estipulación de su posterior colocación entre el público.

Como se puede observar en este tipo de modalidad del contrato del underwriting el ente emisor no corre riesgo alguno en la colocación posterior de los títulos valores, este es transferido al ente underwriter financiero. Por lo que en la actualidad, esta modalidad puede ser objeto de nuestro mercado bursátil, pero también puede ser objeto en su gran mayoría del mercado extrabursátil.

B. Stan By o no en firme o adquisición posterior: Esta modalidad consiste en que la entidad financiera solo se obliga a prefinanciar aquellos títulos valores que no fueron adquiridos por el público dentro de un plazo determinado; es decir, que la entidad financiera no va colocar los títulos valores por cuenta propia si no que la colocación en

el mercado bursátil se hace por cuenta y responsabilidad del ente emisor. En esta entidad financiera no asume riesgo alguno.



Es factible que se aplique aquellas empresas o sociedades emisoras que no cuentan con un mercado de acciones. En ese caso aparte de la ventaja que significa la prefinanciación de su aumento de capital, puede resultarle útil recurrir a una entidad arraigada en el mercado financiero que por el sólo hecho de ser la encargada de ofrecer al público los títulos valores, avala tácitamente la bondad de los mismos.

La entidad financiera interviene en la colocación de los títulos valores por cuenta de la entidad emisora o esta realiza directamente la colocación hasta un cierto momento. A partir del cumplimiento del plazo la entidad financiera debe adquirir el remanente de los títulos valores, pagar el importe y colocarlos por su cuenta. Si bien adelantará los recursos equivalentes a la totalidad o parte de la emisión, lo harán a título de prestamista, asumiendo al propio tiempo la obligación de procurar la colocación de los títulos valores.

Los tratadistas Borneo y Barreira establecen acerca de esta modalidad del underwriting lo siguiente: "Por sus características se ha señalado que esta modalidad de underwriting

comprende un contrato de mutuo comercial, por una parte, y un mandato (con o sin representación) según el caso para celebrar contrato de suscripción de terceros.



La del mandato con representación puesto que el underwriter celebrará contratos de suscripción con terceros actuando en el nombre de emisor de las acciones. O bien la del mandato sin representación cuando el underwriting transmite el dominio de los títulos valores como si fueran propios, aún cuando no los ha adquirido quedando directamente obligado con relación al comprador de acciones. En este último supuesto el underwriter es comisionista.

C. Intermediación en la colocación o compromiso del mejor esfuerzo: Esta modalidad consiste en que la entidad financiera en un plazo determinado asume la responsabilidad de colocar los títulos valores, mediante el pago de una comisión, pero sin prefinanciar a la entidad emisora.

En esta modalidad la mayoría de autores y tratadistas del derecho bancario no lo consideran como una forma del underwriting, por no existir la característica esencial de este contrato como lo es el prefinanciamiento, así lo sostiene Raúl Anibal Etcheverry: "resulta claro que, en este caso, no se configura un verdadero contrato de underwriting, aunque suele llamárselo de esta manera, ya que no existe el elemento Básico que lo

---

<sup>22</sup> Borneo Villegas, **Ob. Cit**; pág. 239.

caracteriza, es decir la prefinanciación (total o parcial) de la emisión. Se trata en rigor de uno corretaje comercial y no de un underwriting.”<sup>23</sup>



D. Colocación al mejor esfuerzo: Esta modalidad del underwriting es llamada en la práctica como colocación al mejor esfuerzo, debido que el underwriter se obliga a desplegar “sus mejores esfuerzos” para colocar la emisión, sin asumir riesgos, con esto no hay financiamiento inmediato. Es decir que en esta modalidad del contrato, el underwriter solo se compromete a hacer la emisión y habrá una obligación de hacer el mejor esfuerzo para colocar los títulos, pero no tendrá la obligación de quedarse con ninguno. Se ha reconocido, sin embargo, que la entidad realizará una amplia tarea de asesoramiento previo, anticipando las mejores condiciones de ubicación de los títulos, tanto cuando se ha decidido emitirlos, como luego durante el trámite de su colocación. El agente intermediario no está corriendo ningún riesgo por cuanto al ente emisor más bien le interesa la experiencia que posee en este campo al agente intermediario y no su capacidad financiera para absorber los títulos, en caso no puedan ser colocados.

Las responsabilidades que surgen de este contrato se establecen de otra forma y será el underwriter el encargado de probar fehacientemente que si desplegó sus mejores esfuerzos, para lograr la colocación, sin haber alcanzado el éxito de ser el caso.

---

<sup>23</sup> Etcheverry, **Ob. Cit**; pág. 326.

### 3.8 Efectos jurídicos



Como los efectos jurídicos que produce el contrato de underwriting se encuentran las siguientes:

A. Obligaciones y responsabilidades de las partes: Las obligaciones de las de las partes radican principalmente por parte del emisor, en emitir los títulos valores y el underwriter en proporcionar el prefinanciamiento de su importe. Sin embargo, el contrato de underwriting suele asimismo prever servicios complementarios de asesoramiento que la entidad financiera brinda a la entidad emisora habida cuenta de la experiencia y conocimiento del mercado con que ella cuenta; este servicio resulta de singular importancia para asegurar el éxito de la operación.

Es muy importante acotar el siguiente aspecto en relación a las obligaciones de las partes que intervienen en el contrato de underwriting:

- El derecho de suscripción preferente: Cuando se produce un aumento de capital, los accionistas tienen derecho preferencial sobre la emisión de nuevas acciones, por lo que se cuestionaba si este punto tan importante impedía o no que una sociedad financiera pudiese obtener el total o parte de las acciones emitidas. En efecto, se sostenía que esta figura vulneraba tal derecho al posibilitar que una entidad financiera adquiriera el total o parte de una emisión de acciones para su posterior

colocación entre el público inversor. En la actualidad puede decirse que se ha logrado consenso en cuanto a que no puede colisionar la implementación del underwriting (como mecanismo que permite asegurar el prefinanciamiento de las empresas cuando éstas realizan emisión de acciones). El underwriting debe operar sin afectar el derecho de preferencia de los accionistas, y esto se da cuando los accionistas decidan no hacer uso de tal derecho.



Dentro de las obligaciones podemos mencionar las siguientes:

- a) Para el emisor: Proporcionarle toda la información necesaria y veraz de la entidad emisora, para que el ente que brinde la prefinanciación tenga una idea precisa y determine la posibilidad de celebrar el contrato; Indicar al underwriter cual es la cantidad o monto del prefinanciamiento que requiere, en que pretenderá invertirlo y a través de qué valores pretende su captación; si se llega a un acuerdo, deberá generalmente, cancelar los honorarios por la asesoría jurídica y financiera, así como de cualquier trámite; cubrir todos los gastos que comprende la emisión; no vender ningún valor emitido a otra entidad durante el periodo acordado para la celebración del contrato.
- b) Para el underwriter: Es importante mencionar que para este las obligaciones pueden variar dependiendo de la modalidad que se adopte, pero haciendo alusión a la modalidad de en firme pueden ser estas: Adquirir la totalidad de la emisión; pagar a la entidad emisora el precio acordado; respetar todas las condiciones acordadas como el precio; realizar todas aquellas actividades promocionales de la emisión;

entregar al emisor copia del contrato; mantener una adecuada comunicación con el emisor.



También podemos mencionar las siguientes responsabilidades:

- 1) Para el emisor: responder por las acciones civiles y penales derivadas de la omisión o falsedad de la información que se hubiere proporcionado al underwriter.
- 2) Para el underwriter: También debe responder por las acciones civiles y penales derivadas de su función.

B. La oferta al público: El underwriter interviene en la colocación de los títulos valores, sea en forma directa o privada, ya sea entre unos pocos adquirentes o bien ofreciéndolos públicamente a los potenciales inversores.

Este ultimo procedimiento suele ser el procedimiento habitualmente utilizado, toda vez que esto permita a la sociedad emisora que sus títulos valores puedan llegar a numerosos adquirentes y en relación al underwriter podrá obtener mejores precios en la colocación con lo cual su inversión será más rentable.



C. Ventajas y desventajas: Cuando se realiza un contrato de underwriting entre el ente emisor y el ente que brinda el prefinanciamiento pueden resultar ventajas y desventajas tanto para las partes que intervienen como para la sociedad, siendo las siguientes:

- a) **Ventajas:** La posibilidad de incrementar el desarrollo económico del país por el ahorro nacional, así también, se contribuye al desarrollo del mercado de valores. Se da una mayor movilidad de acciones; distribución masiva y amplia de títulos valores; la entidad emisora obtiene del contrato de underwriting la liquidez que requiere para sus proyectos o inclusive, sus problemas. Es una fuente de financiamiento a largo plazo, rápido y seguro; se dan altas posibilidades para las empresas garantizarse los recursos, dependiendo del tipo o modalidad de underwriting a utilizar; es una forma de generar una cultura financiera y bursátil de largo plazo en los inversionistas de un país, da una mayor variedad de instrumentos que les permitan a los inversionistas reducir los riesgos de cartera.
- b) **Desventajas:** La necesidad de un mayor desarrollo de una banca de inversión en un país, un caso de desarrollo del mercado bursátil así como del extrabursátil. Falta de entidades financieras dispuestas a asumir mayores riesgos de colocación. Resulta de imposible utilidad a pequeñas y medianas empresas.

### 3.9 Diferencias con otras figuras contractuales

El contrato de underwriting guarda cierta similitud con algunas figuras contractuales de las cuales corresponde analizarlos y diferenciarlos, a saber:



- a) **Mutuo:** Po el contrato de mutuo, que es un contrato real, una persona entrega a otra dinero u otras cosas con carácter de fungibles, con el cargo o la condición de que le sea devuelto con igualdad de calidad, así mismo igualdad o misma especie y calidad, además en este tipo de contratación se debe pagar un interés. Existen varias diferencias entre el contrato de mutuo y el contrato de underwriting; en el contrato de mutuo el mutuante entrega al mutuario dinero o bienes muebles, en el contrato de underwriting la sociedad financiera entrega una suma de dinero a la entidad emisora; el mutuario se obliga a pagar un interés como se menciona anteriormente, mientras que en el contrato de underwriting la entidad emisora se obliga a emitir títulos valores; el mutuante recupera el dinero o bienes muebles en el plazo estipulado, la entidad financiera recupera la inversión a través de la posterior colocación y la comisión que se pacte de los títulos valores.
- b) **Fideicomiso:** Cuando se habla del contrato de fideicomiso se dice que el fideicomitente se obliga a transferir al fiduciario ciertos bienes, y una vez cumplido el plazo o condición a que pudiera estar sujeto, se transmiten en propiedad al fideicomisario o fiduciario. De esta manera podemos decir que las diferencias significantes del contrato de underwriting con el contrato de fideicomiso son que en el contrato de underwriting la sociedad financiera otorga una prefinanciación a cambio de la emisión de títulos valores, cantidad que es entregada por ese concepto en propiedad y como consecuencia los títulos valores recibidos también son en propiedad para su posterior colocación.
- c) **Factoring:** es aquella contratación en donde una sociedad factoring compra a su cliente, que puede ser persona individual, empresa o una sociedad, facturas por un precio determinado, y se encarga de cobrar las mismas, es decir otorga asistencia

financiera a la empresa, encargándose, mediante un precio, del cobro de los créditos que esta última tuviera contra terceros. En el contrato de underwriting la sociedad financiera adelanta al emisor el valor de los títulos valores mediante el prefinanciamiento, pero esto no se da en concepto de garantía, ni para ser cobrados, si no para ser colocados en el futuro en el mercado bursátil y en el menor tiempo para recuperar la inversión.

- d) Corretaje: En virtud de este contrato, el corredor se obliga mediante una retribución a buscar la persona necesaria para la conclusión del negocio proyectado por el comitente. Es decir, que la colocación de títulos valores mediante el pago de una comisión constituye un contrato de corretaje mercantil, y las entidades financieras puedan realizar esta actividad en cuanto se hallen autorizada a tal efecto. En el underwriting, el banco interviniente también coloca los títulos emitidos por una empresa, pero esta operación es consecuencia de una actividad previa insoslayable: la prefinanciación, de la cual no puede desvincularse.



### CAPÍTULO III



#### 4. Bases que fundamentan el uso del contrato de underwriting en Guatemala

Previamente a abordar el tema de la funcionalidad del underwriting y el proceso que se debe de realizar para la celebración de este contrato en nuestro país, consideramos oportuno dar los antecedentes históricos que pudieron potenciar la aplicación y desarrollo del contrato en mención, esto con la finalidad para estar en mejor condición de comprender el funcionamiento, mecanismo e igualmente la utilidad del contrato de underwriting.

Así mismo es importante establecer que aunque nuestro interés en la investigación presente, no es precisamente ahondar en aspectos puramente económicos y financieros, puesto que no corresponde a nuestra materia y facultad el estudio de dicha ciencia, sin embargo no podemos desligar algunos aspectos de esta índole ya que el Derecho Mercantil está esencialmente unido a esta Ciencia, por tal razón se tienen que dar algunas definiciones y conceptos, sobre aspectos financieros en los que se desarrolla el contrato de underwriting, con la finalidad de una mejor comprensión de este tipo de contratación.

#### 4.1 Antecedentes en Guatemala



Primeramente, como se ha mencionado anteriormente en la investigación, el contrato de underwriting en Guatemala no cuenta con una regulación específica que lo abarque, sin embargo, considero oportuno mencionar los antecedentes de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 del Congreso de la República, ya que es la que norma directamente al contrato de suscripción de valores contrato que se asemeja al contrato de underwriting, y además también regula el Mercado Bursátil y Extrabursátil en nuestro país, siendo este el medio en el cual se va a realizar la colocación de los títulos valores a futuro. Antes de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías la única normativa que regulaba al Mercado Bursátil y Extrabursátil de nuestro país, era el Código de Comercio de Guatemala, específicamente en el Capítulo IV Bolsa de Valores, Artículo 302. Desde el año de 1971 reglaba a un efímero Mercado de Valores y Mercancías, el cual era acorde al poco desarrollo comercial y problemas de carácter político el cual se encontraba inmerso nuestro país. Por lo que al existir un proceso de globalización comercial y un movimiento de mercado en desarrollo a partir de mediados de los años 80, se hizo necesario la existencia de una ley especial que no fuera limitativa y precaria; En este sentido Cervantes Ahumada, declara que el dinamismo del Derecho Mercantil, constituye su vivacidad, para que este no sea estático, de tal forma que solo crea nuevas instituciones que la práctica requiere, es decir cuando el legislador no crea las Leyes que se requieren que regulen determinadas situaciones que son de índole actual las Leyes vigentes se vuelve obsoletas y en consecuencia inaplicables, entonces lo que predomina es la práctica mercantil que crea

un nuevo derecho consuetudinario que se aplica sobre la ley que deja de ser positiva. A través del Código de Comercio de Guatemala, Decreto 2-70 del Congreso de la República, se creó la pauta para regular las bolsas de valores como uno de los auxiliares de los comerciantes, pero no era acorde con la realidad de nuestro país en esa época, ya que el sistema financiero por un largo período, estuvo compuesto exclusivamente por los bancos y las instituciones tradicionales de crédito, por lo que siendo el Derecho Mercantil tan cambiante y dinámico, dio lugar al surgimiento en 1986 de la primera bolsa de valores en Guatemala. Fue a partir del 23 de diciembre de 1996 que entro en vigencia La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, así mismo fue publicada en el Diario Oficial el 24 de junio de ese mismo año; y su complemento es el Reglamento Del Registro Del Mercado De Valores y Mercancías, el cual fue aprobado a través de Acuerdo gubernativo número 557-97, publicado en el Diario Oficial el 31 de julio de 1998.



#### 4.2 El mercado Financiero

Podemos definir al mercado financiero como aquel mercado de crédito donde tienen la facultad de acudir a realizar operaciones los usuarios, proveedores e intermediarios de crédito.

Según la doctrina del Derecho Financiero este mercado puede ser clasificado en dos grandes áreas:



- Mercado Bursátil.
- Mercado Extrabursátil.

A. Mercado bursátil: Este es el tipo de mercado que contiene todas aquellas actividades y operaciones que se realizan dentro de una Bolsa de Valores. El mercado bursátil a su vez puede clasificarse de la forma siguiente:

- Mercado de Deuda,
- Mercado de Capitales.

A.1 Mercado de deuda: En este tipo de mercados se tiende a dar negociaciones con instrumentos de deuda, es decir aquellos instrumentos que incorporan un derecho de crédito (valores de renta fija o de deuda).

Los valores de renta fija o de deuda podemos definirlos como aquellos en el cual el emisor de los mismos queda obligado a pagar un rendimiento garantizado, este tipo de rendimiento es fijo, y no está sujeta a condición. Es decir los instrumentos de deuda o de renta fija, significan una obligación, de esta forma son consideradas parte del pasivo para el emisor. Es importante establecer que "renta fija", no significa que la tasa

de interés no pueda ser variable, es decir esta debe ser claramente determinable y conocida por el inversionista.



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

A.2 Mercado de capitales: Es aquel que se desarrolla dentro del mercado bursátil, y en él se da la negociación de acciones, es decir están conformados por todos aquellos títulos de renta variable. Las acciones permiten a su poseedor convertirse en asociado de la entidad que lo ha emitido, por lo que la finalidad que busca con ello es la obtención de utilidades.

En este tipo de mercado a la relación que surge entre el inversionista en acciones y el emisor, no puede ser considerada una relación de deudor a acreedor, que es una relación típica de crédito como ocurre en los de renta fija o de deuda; sino mas bien surge una relación de derechos de naturaleza corporativa, mediante la cual el inversionista se convierte, en proporción a su inversión, en propietario de los activos de la emisora pero también de sus pasivos. Además, según nuestro ordenamiento mercantil, también le confiere derecho de voto en las asambleas y derechos de

fiscalización, así mismo, dependiendo de la cantidad de acciones, también le confiere facultad de administración y control de los negocios de la sociedad.



El inversionista en acciones, debe saber que el título que adquiere tiene dos fuentes de rendimiento: primeramente son los dividendos distribuidos a cada accionista si se genera utilidades y se decide repartirlas; segundo, el aumento en el valor de la acción que puede generar el mercado. Por lo que la existencia de un mercado de capitales, con instituciones sólidas e instrumentos idóneos, es requisito previo y fundamental para el desarrollo económico de un país, en este caso de Guatemala, por lo que el underwriting depende necesariamente de un mercado de capitales con un satisfactorio grado de desarrollo económico social, porque es a través de este mercado en que se negociara por parte de la entidad underwriter la negociación de los valores que han sido dados por la entidad emisora.

Siguiendo este orden de ideas, es importante que exista un mercado de capitales para que se lleve a cabo y pueda desarrollarse el proceso que involucra el underwriter, pero tal mercado de capitales debe gozar de eficiencia del capital en un país; tal como lo convienen la mayoría de economistas que sostienen que la prosperidad de un país, el nivel de vida mayor o menor de que disfrute su población, depende de dos órdenes de diferentes factores. En primer término, de la eficiencia de la asignación del capital entre sus distintos usos posibles. Lo primero tiene que ver con la productividad del capital invertido en el pasado; lo segundo con el acierto de las inversiones corriente. Aquello es

sobre todo, un reflejo de las cualidades de los recursos humanos que se combinan con el capital; la idoneidad e imaginación de los técnicos. El segundo orden de factores depende primordialmente de la existencia de un mercado eficiente de capitales. Es tan importante en la actualidad la eficiencia de un adecuado mercado de capitales para el desarrollo económico de un país, que en el futuro los dedicados a la historia de la economía tal vez pudieran llegar a la conclusión de que al rápido u equilibrio desarrollo económico de nuestro tiempo no había concurrido factores más esenciales que unas instituciones estables, un sistema educativo eficaz y de amplia difusión, y “un mercado de capitales eficientes y funcional”.



El mercado de capitales tiene una importante función que cumplir, en el crecimiento económico, cuando se apoya fundamentalmente en la empresa privada, porque si este mercado de capitales actúa con eficiencia, ha de inducir la acumulación de activos físicos, movilizandolos recursos internos y orientando al ahorro voluntario de los particulares hacia esas inversiones en bienes de producción.

En concordancia con lo anteriormente expuesto el underwriting es una operación financiera que facilita el acceso de las empresas al mercado de capitales, con el fin de que estas puedan obtener los recursos necesarios para su desarrollo. En virtud de lo anterior y de acuerdo a la modalidad que pueda realizarse, Campos califica “las fuentes de financiamiento de las siguientes formas:

- a) Patrimonio: que puede darse el autofinanciamiento ya sea por enriquecimiento, por mantenimiento, por gastos imputados; también puede darse por integraciones por emisión de acciones ordinarias o por emisión de acciones preferidas.
- b) Deuda: que puede darse el crédito comercial, financiamiento bancario y otros contratos de endeudamiento.”<sup>24</sup>



Estas son posibilidades que las empresas pueden utilizar a fin de financiar su proceso productivo. Cabe distinguir dentro del proceso genérico de mercado financiero, a los denominados mercado de dinero y mercado de capitales. Al primero fluyen las disponibilidades transitorias en poder de la comunidad que se canalizan a través de instituciones específicas que actúan en dicho mercado, en especial los bancos; al mercado de capitales confluyen en cambio, los ahorros del público, debe ser considerado como ahorro al conjunto de los excedentes provenientes de la diferencia entre los ingresos de la comunidad y sus necesidades de consumo.

El mercado de capitales admite definiciones más o menos comprensivas, pero en cualquier caso es caracterizado como un segmento del mercado financiero, entendido este a su vez, como el conjunto de instituciones e instrumentos orientados la transferencia de recursos entre los agentes económicos y cuyas operaciones comprenden los préstamos destinados al consumo de capital de giro de las empresas, inversiones en activos fijos y vivienda, a corto, mediano y largo plazo, es decir, con

---

<sup>24</sup> Campos, Alberto Luis, **Finanzas para la Inversión**, pág. 283.

término de maduración mayor de un año. En un significado más restringido comprende sólo el tráfico en valores mobiliarios.



El mercado de dinero y el mercado de capitales son interdependientes, lo que se ofrece y demanda, tanto en el mercado de dinero como en el de capitales son recursos en forma monetaria de manera que no pueden diferenciarse con precisión, ya que son sustituibles entre sí. En este sentido buen número de instituciones financieras operan en los dos mercados simultáneamente e igual ocurre con los demandantes de fondos que optan por un tipo de financiamiento u otro, dependiendo de las condiciones del momento. La adopción parcial del principio de integración bancaria, surge al permitirse a la banca comercial, realizar todas las operaciones, activas, pasivas y de servicios, que no le sean expresamente prohibidas, pudiendo actuar por tanto en el mercado de dinero, como en el de capitales.

- **Mercado de valores:** Un sector importante del mercado de capitales, lo constituye el mercado de valores, en el cual la intermediación entre la oferta y la demanda de recursos se opera mediante el tráfico de títulos valores. La negociación de títulos valores adquiere importancia cuando se realiza a través de los mercados de valores institucionalizados. El régimen de negociación a través de los mercados de valores institucionalizados ofrece condiciones de seguridad y garantía, que no siempre las operaciones extrabursátiles están en condiciones de otorgar.

Lo cierto es que el mercado de valores en Guatemala, situación común para casi todos los países de América Latina, no ha alcanzado un grado de desarrollo significativo. Diversas causas han conspirado contra su crecimiento, entre las que podemos describir esta el constante y creciente proceso inflacionario, la falta de estímulos para nuevas inversiones, las ausencias de planes y de estabilidad, etc. Por eso razones históricas de repercusión económica constituyen serios obstáculos para lograr un rápido crecimiento de los mercados latinoamericanos de valores, pero es claro que dichos obstáculos no son insuperables. Entre los principales se encuentran, como se mencionó anteriormente la inflación y las continuas devaluaciones que se producen en casi todos los países del área y que han venido a desquiciar el sistema financiero.

También tiene incidencia importante en el estancamiento señalado, el criterio prevaleciente en la comunidad con respecto a lo que se entiende actualmente en el ámbito del mercado de valores como especulación, lo que es necesario revertir reforzando el significado que tiene para las prácticas mercantiles genuinas. Cabe mencionar como obstáculo para el crecimiento del mercado de títulos valores privados, las preferencias de los inversores en títulos con cláusulas de ajuste.

No obstante las dificultades mencionadas, que evidentemente conspiran para el crecimiento del mercado de valores, la realidad indica que aún en países con mercado de valores consolidados, este fenómeno, principalmente en los países cuya estructura empresarial se asiente, en grado importante, en sociedades de familia o cerrada. El

underwriting aparece entonces como un medio idóneo al cuál puede recurrir una sociedad anónima con vista a la posterior negociación de sus acciones u otros valores en el mercado bursátil.



Integrado al mercado de capitales, el mercado de valores se divide en dos sectores:

- a) **Mercado primario:** corresponde las transacciones sobre títulos valores recién emitidos, salen por primera vez al mercado y el producto de los mismos va directamente al emisor. Es decir es aquel mercado en que tanto el sector público como las empresas privadas colocan entre los inversionistas los valores nuevos que emiten, tales como las acciones, bonos y otras obligaciones que representan deuda a largo plazo. A través de este tipo de mercado los emisores desean recoger fondos para realizar sus programas de desarrollo y de equipo. Los que aportan capitales en este tipo de mercado, esperan hacer una operación rentable, ya sea aceptando suscribir un empréstito obligacionista si el tipo de interés propuesto y las características propias de este préstamo les parece atractivo; así como comprar nuevas acciones de una sociedad, si está parece estar bien gestionada y es susceptible de revalorizarse y de generar beneficios en el futuro.
- b) **Mercado secundario:** Las que verifican sobre títulos ya en circulación, es decir, en este mercado se negocian valores que ya han sido colocados en el mercado primario. Este mercado es de importancia porque brinda liquidez a las acciones y a los documentos de renta fija; esta función complementaria es la que permite que los tenedores de títulos que representan el capital de una empresa o de obligación a

largo plazo, emitidas tanto por el sector privado como por el sector público, puedan negociarlos de forma inmediata la cual en concordancia con otros elementos de seguridad, dan confianza al inversionista.



Tanto el mercado primario como el secundario se encuentran estrechamente ligados, ya que los adquirientes de títulos nuevos saben que podrán movilizar sus títulos en bolsa y que esta posibilidad de negociabilidad es esencial; así también los prestatarios tienen obligación de estar pendientes del estado del mercado secundario antes de colocar nuevas emisiones. Cuando hay un periodo de debilidad en este mercado, algunas sociedades podrán renunciar a aumentos de capital; otras se verán obligadas a proponer condiciones de emprésto particularmente atractivas.

Un aspecto importante es que tanto el mercado primario como el mercado secundario pueden darse en el mercado de deuda como en el mercado de capitales.

B. Mercado extrabursátil: Es aquel mercado en el cual se realizan todas aquellas operaciones fuera de una bolsa de valores. En este tipo de mercado no implica una desregularización y descontrol, que solo pueda proporcionar beneficios a determinadas personas y perjudique en consecuencias a muchos (inversores), ya que lo que caracteriza a este tipo de mercado es la libertad, esta debe estar sujeta a un control

sobre las operaciones que se realizan, para que las negociaciones que se lleven a cabo ofrezcan seguridad al público.



#### 4.3 Bolsa de valores

La bolsa de valores Guillermo Cabanellas la define como: “el establecimiento público autorizado donde comerciantes o sus intermediarios, también los particulares, y más los agentes habilitados u oficiales, se reúnen para concertar negocios sobre mercaderías, que por lo común no están en el lugar, o para convertir concretas operaciones mercantiles con valores públicos o cotizables y con documentos de crédito.”<sup>25</sup>

La bolsa de valores la definimos como aquella institución que forma parte del derecho mercantil, en donde se realizan todas aquellas operaciones de compraventa de valores públicos o privados, llevadas a cabo por profesionales en materia bursátil de una forma periódica y organizada, formando parte de un mercado organizado financiero, la cual proporciona un lugar, con infraestructura y las condiciones necesarias para realizar dichas operaciones bursátiles.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 del Congreso de la República, no le denomina bolsa de valores, como tal, sino que le llama bolsas de

---

<sup>25</sup> Cabanellas, Ob. Cit; Tomo I, pág. 507.

comercio, así mismo la define en el Artículo 6, el cual establece: "Las bolsas de Comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles."



En cuanto a su importancia, la bolsa de valores en el mercado financiero constituye uno de los circuitos de financiación de la economía; esto debido a que los fondos que se recopilan en el mercado financiero tienen origen de un ahorro previamente existente y este ahorro, podemos afirmar, procede de las economías domésticas. Cuando las empresas o el Estado reciben fondos a cambios de emisiones nuevas de títulos, esos fondos son transferidos del patrimonio de particulares al sector productivo o el sector público, de esta forma la Bolsa, transforma el ahorro en inversión. Por lo que el papel económico de la Bolsa, pueden medirse por el importe de nuevas emisiones de títulos realizados durante un período determinado, el cual indica las sumas recibidas por las diferentes categorías de emisores. Las emisiones totales reagrupan las emisiones de acciones y de obligaciones. Las emisiones de acciones corresponden a aumentos de capital de empresas.

En cuanto a su función se dice que la bolsa de valores cumple con dos principales funciones: primeramente como lo es facilitar la movilización productiva de los recursos de los inversionistas ya siendo estos individuales o institucionales, se debe dar con la seguridad de que por intermedio de las bolsas, los valores a corto o largo plazo puedan llegar a convertirse con eficiencia en fondos líquidos; y segundo debe proporcionar

información al público que sea completa en cuanto a precios, características y disponibilidades. En general y conforme a lo que establece el Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, en el Artículo 19, podemos mencionar que una bolsa de valores debe de realizar las siguientes actividades o funciones:



- Estimular y promover el desarrollo del mercado de valores, proporcionando sistemas adecuados de organización, información y control;
- Proporcionar todos los locales necesarios y adecuados para que en ellos puedan ser llevados a cabo todas las operaciones de mercado en una permanente y segura.
- Realizar la inscripción de los títulos valores que puedan ser objeto de operación en una bolsa de valores.
- Velar por que lo valores registrados cumplan con los requisitos establecidos en ley.
- Realizar mediación de la situación económica del país de acuerdo al movimiento de valores.
- Garantizar por que todas las operaciones que se realicen en la bolsa de valores, se efectúen dentro de lo establecido en las normas legales.
- Realizar publicaciones periódicas de todo lo relacionado con valores, los precios, rendimientos y disposiciones pendientes, para que los inversionistas cuenten con mayor información.

- Lograr la participación del mayor cantidad de personas en el mercado de valores proporcionando las facilidades necesarias para que se realicen las operaciones de compraventa de títulos.
- Exigir el más alto grado de ética moral y profesional a los corredores u operadores de los agentes.



#### 4.4 El proceso de contratación underwriting en Guatemala

La realidad económica contemporánea indica que la empresa sólo puede mantener un constante grado de expansión y desarrollo de sus objetivos y de su tecnología, en la medida en que cuenta con una fluida asistencia financiera. Por lo que la contratación underwriting se convierte en un instrumento para lograr esa asistencia financiera económica, por lo que resulta oportuno definir al underwriting desde este punto de vista, y en este sentido se trata de un “proceso” que bajo diversas modalidades permite que una entidad que actúa en el mercado de capitales anticipe financieramente a un emisor de títulos valores y pudiendo promover su futura colocación entre el público.

Para que pueda darse la anticipación financiera, a que hacemos referencia, debe darse una serie de etapas que culminan con la celebración del contrato underwriting, por lo que procederemos a desarrollar las etapas que tienden a desarrollarse en este proceso.

A. Preparatoria: Una empresa del derecho privado (una sociedad anónima o una sociedad en comandita por acciones), o bien un ente del derecho público, requieren de fondos para un buen desarrollo de sus actividades o procurar la expansión de las mismas, con el objetivo de cumplir con sus planes de trabajo. Por lo que cuando este ente inicia actividades el dinero con que cuenta es el capital que aportaron los socios fundadores, y es a partir de este que inicia su actividad comercial, produciendo dividendos. Y es cuando debido a los planes de expansión, o bien a periodos críticos financieros, requieren de ayuda financiera, ya que el dinero con que cuenta la sociedad no resulta suficiente, por lo que para lograr solventar su situación cuenta con tres alternativas, a saber:

- Puede emitir nuevas acciones, que traerá como consecuencia el aumento de capital y con esto nuevos socios.
- Solicitar crédito, a través del sistema financiero tradicional (una entidad bancaria)
- La emisión de obligaciones o debentures.

Si deciden la emisión de una nueva serie de acciones puede lograr su suscripción y su consiguiente integración, a través de sus propios accionistas. Sin embargo, es posible y frecuente en la práctica que sus accionistas no estén dispuestos a suscribir la totalidad de la emisión. Debe entonces, la sociedad, recurrir a la oferta de sus títulos a terceros, esto involucra que nuevos socios con votos en asamblea, que tal vez no estén identificados con el capital original. Si los socios deciden realizar el crédito bancario, se encontrará con las desventajas de proporcionar al banco garantías tangibles que en

muchas ocasiones no son de fácil obtención, también de que el trámite para acceder a dicho crédito es en la mayoría de los casos demasiado tardado. Si decidieren la emisión de obligaciones o debentures, deberán tener en cuenta que la sociedad contraerá el deber de pagar de forma periódica una cantidad fija.



De lo desarrollado anteriormente estas sociedades no querrán acudir al crédito bancario común, por lo que la opción que convendría será emitir nuevas acciones o bien obligaciones, pero se encuentran en la situación de que no cuentan con el conocimiento y experiencia para colocar de una sola vez todos sus valores, ya que lo que necesitan es precisamente emitirlos, colocarlos en el mercado y por supuesto obtener la financiación en el menor tiempo posible. Por lo que puede recurrir a una entidad financiera que realice operaciones de underwriting, la cual brindara un prefinanciamiento y adquirirá la totalidad o parte de la emisión de acciones en el futuro, no con el propósito de mantener el dominio de ellas por tiempo limitado, sino por el contrario, con el fin de enajenarlas a medida que la capacidad de absorción del mercado de dichos valores así lo permita, por lo que se dice que es una colocación a futuro.

B. Etapa precontractual: Una vez determinado por parte de la sociedad, la necesidad de capital, así como, ha establecido emitir valores con prefinanciamiento, está procederá a seleccionar a la financiera (underwriter) con el objeto de estudiar la posibilidad de suscripción del contrato underwriting. Es evidente que el underwriter prefinanciará la

emisión siempre y cuando estime a través de un análisis histórico y de un estudio de las probabilidades de desarrollo de la empresa, que las acciones a prefinanciar se valorizarán con respecto al precio de colocación originaria. Por lo que el ente underwriter y el ente emisor procederán a negociar aspectos como los honorarios por asesoramiento jurídico y financiero, así como la modalidad que se pretende utilizar.



Una vez superados aspectos generales y hechas las ofertas, el presunto suscriptor procederá por su parte a determinar la conveniencia de celebrar el contrato, por lo que tiene que realizar previamente lo siguiente:

- Cuál es el monto del prefinanciamiento que requiere el ente emisor.
- Determinar los planes futuros de la sociedad emisora.
- Debe realizar estudios previos de factibilidad por lo que requerirá tanto información jurídica como financiera, la cual tiene como objetivo evaluar el marco legal de la constitución, la capacidad de crédito y las posibilidades que tiene de ser aceptada en un mercado futuro. Dichos estudios comprende en primer lugar, la determinación de la cuantía de los títulos que serán emitidos por la sociedad, y el destino concreto a aplicar a las sumas así captadas.

Si en base a lo anterior el underwriter considera que el presunto emisor es buen candidato para celebrar el contrato entonces procederá a asesorar a la entidad y:

- Presentará opciones financieras a la emisora, es decir qué tipo de valores será más favorable que emita, ya sea acciones o si se tratare de obligaciones o debentures.
- El monto real de la emisión y el precio ofrecido por la emisión, es decir el precio de cada título valor, y el precio que el ente underwriter está dispuesto a prefinanciar por él.
- Establecer el monto oportuno para la emisión.



Es importante aclarar que la actitud que asume el underwriter no es la de un inversor sino la de un prefinanciador, por lo que su objetivo siempre es encaminado a desprenderse lo más rápidamente posible de los títulos a fin de obtener su crédito a través del precio de colocación de los mismos.

C. Etapa contractual: El contrato underwriter no se agota ni se suscribe al prefinanciamiento, por lo que se dice que este tipo de contratación es compleja. Por lo que una vez puestos de acuerdo tanto la parte emisora como el ente underwriter, se procederá a faccionar el contrato y a suscribirlo.

En cuanto a la forma en que se debe faccionar este contrato debemos mencionar lo que establece el Código de Comercio en el Artículo 671 que prescribe que los contratos de comercio no están sujetos para su validez a formalidades especiales; también podemos mencionar lo que regula el Artículo 68 del Decreto 34-96 del Congreso de la República,

que también establece, los contratos de bolsa no están sujetos para su existencia jurídica y validez formal a requisitos especiales. Por lo que de las anteriores citas legales, podemos ingerir que por regla general en materia Mercantil, la forma de contratación es libre, pero siempre en concordancia con los principios de la verdad sabida y buena fe guardada. A pesar de la libertad de forma consideramos oportuno por la magnitud de la negociación es necesario que el acuerdo se formalice por escrito.



En virtud de lo anterior, y sugiriendo que dicha contratación se debe realizar por escrito, se puede utilizar distintos instrumentos, tales como:

- a) Escritura pública: Esta modalidad se da cuando los valores que se adquieran sean obligaciones sociales o bien acciones, siendo estas susceptibles de su posterior negociación las primeras en el mercado de deuda y las segundas en el mercado de capitales, o bien ambas en el mercado extrabursátil. Sin embargo la ventaja de este tipo de contratación, es que otorga certeza y confiabilidad para ambos contratantes.
- b) Contratos mediante formularios: Esta modalidad contiene las condiciones preimpresas, se dice que entre sus ventajas se encuentra el de facilitar la contratación haciéndola más adecuada al tráfico, sin embargo se tiene la desventaja del hecho de que prácticamente el emisor tendría que aceptar las condiciones que le ofrece el underwriter, por lo que sería un contrato por adhesión.
- c) Documento privado con firma legalizada: Este tipo de modalidad es intermedia entre la contratación por escritura pública y el de formularios, ya que las partes tendrían la posibilidad de estipular una forma más equitativa las condiciones contractuales a

que se sujetaría la negociación sin ser por adhesión; y también se otorgaría validez jurídica al contrato con la legalización de las firmas de los contratantes, sin embargo en los contratos mediante formulario, se procede a la legalización de las firmas de las partes.



Sea cual sea la forma de faccionar el instrumento, consideramos que debe contener como mínimo las siguientes cláusulas:

- La modalidad de underwriting que se adoptará.
- El monto de los valores que deben emitirse a futuro y el número de series que comprenderá.
- El valor nominal, su clase y registro ya sea de acciones o si se trata de obligaciones; si fueren obligaciones debe indicarse el monto de los intereses que devengarán y el plazo en que los mismos se harán efectivos, así como la fecha en que se harán amortizados.
- El descuento a que se hará acreedor el suscriptor por concepto de la adquisición de toda la emisión. Ya que recordemos que el suscriptor no adquirirá las acciones en su valor nominal, si o que a un precio menor. En esta cláusula debemos hacer el análisis de que no se contraviene a lo que establece el Artículo 102 del Código de Comercio, ya que en este artículo se estipula que no se pueden emitir acciones por una suma menor de su valor nominal, pero en este caso no se emitirán las acciones



por debajo de su valor nominal estipulado en su escritura constitutiva, ~~si no que~~ adquirirán por lo que se adquirirán a lo que se llama “bajo la par”.

D. Etapa post-contractual: Una vez se haya realizado la contratación tenemos que mencionar que las obligaciones posteriores si se hubiere realizado a través de escritura pública es que el Notario deberá extender testimonio respectivo a los contratantes y debe remitir el testimonio especial al Archivo General de Protocolos, previo al pago de sus honorarios; si se hubiere suscrito en formulario o bien por documento privado con legalización de firma, se debe extender copia al otro contratante.

Sin embargo considero que la principal obligación después de la contratación es la emisión que se hubiere acordado conforme a la modalidad de underwriting que se hubiera establecido en el contrato. La entidad emisora procederá entonces a realizar todos los mecanismos societarios tendientes a la emisión de los títulos.

La colocación puede ser realizada en forma privada o por medio de oferta pública. Salvo que los títulos gocen de gran prestigio, lo más usual es la utilización de la oferta pública, por medio de una gran campaña promocional, apoyada por la confianza y reconocimiento que se tenga en el mercado del underwriter.



En cuanto a las facilidades crediticias que se otorguen a los underwriters a fin de que estos cuenten con recursos para financiar las operaciones, puede consistir en un fondo especial, ya sea mediante líneas de redescuento que otorgue al banco central a las entidades que actúen en el mercado de capitales, o en su caso líneas de crédito del exterior dispuestas para este fin.

#### 4.5 Títulos valores que pueden ser objeto del contrato

Es evidente que tratándose de una operación que procura fondos provenientes del mercado de capitales, difícil resulta que el underwriting pueda ser realizado a través de otros medios instrumentales que la técnica jurídica ha puesto a disposición de la economía, que aquellos que permiten la afluencia de recursos a la empresa, sólo recuperables a mediano o largo plazo.

Cuando mencionamos a los títulos valores, hacemos referencia principalmente a acciones o debentures emitidos por sociedades, o bien si se trata del Estado o sus reparticiones o empresas, a títulos públicos cuyas características surgen de las leyes, decretos o reglamentos que disponen su emisión.

Y es en virtud de lo anterior que resulta importante determinar cuáles son los valores que realmente pueden ser objeto del contrato, por lo que primeramente debemos definir



que son los títulos valores. Para el tratadista Joaquín Garriguez, título valor lo define como: "Aquel documento, sobre el cual un derecho privado tiene su ejercicio jurídicamente condicionado a la persona del documento."<sup>26</sup>

Legalmente el Artículo 2 del Decreto 34-96 del Congreso de la República, Ley de Mercado de Valores y Mercancías, el cual fue reformado por el Artículo 1 del Decreto Número 49-2008 de El Congreso de la República de Guatemala los define como: "a) Valores. Se entiende por valores todos aquellos documentos títulos o certificados, acciones títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, otros derechos reales, de crédito u otros derechos personales o de participación. Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse a cualquier título mediante anotaciones en cuenta."

Según la definición legal anterior consideramos que el concepto de títulos valores, no tienen que ser incluidos en la práctica, con referencia con el contrato underwriting, con los que legalmente regula el Código de Comercio en el Artículo 385, el cual se refiere a títulos de crédito, esto se determina por que en ningún momento el Código de Comercio, comprende el término valores y en todo caso para dilucidar el mismo, tiene que comprenderse las diferentes doctrinas que regulan las acepciones de títulos de crédito. El underwriting es una operación típica del mercado de capitales cuya utilización tiene por fin prefinanciar títulos de este mercado; queda entonces

---

<sup>26</sup> Garriguez Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, Tomo I, pág. 11.



descartados todos aquellos que operan en el mercado de dinero e instrumental  
operaciones cuyo destino es la financiación del giro de las empresas, y sus plazos de  
reembolso se sitúan en el corto plazo. En este orden de ideas se ubican los pagarés y  
letras de cambio, que entran dentro de la terminología de títulos de crédito.

Si bien la doctrina no está conteste con la terminología a utilizar para la designación de  
determinados instrumentos, cabe sí expresar que ellos participan de una serie de  
características comunes, por lo que pudimos notar que la denominación valor pudo  
haber sido resultado de la gran influencia de los mercados financieros extranjeros ya  
que éstos, por ejemplo, si suelen llamar en forma genérica valores a las acciones o  
bonos. Debemos expresar, que la operación de prefinanciación debe tener por objeto  
acciones o debentures, u obligaciones o en su caso, títulos públicos emitidos por el  
Estado o sus reparticiones con capacidad legal para hacerlo.

Dentro de los valores que pueden ser objeto del contrato underwriting, podemos decir  
que se resumen a dos, siendo estos los más comunes a la hora de una futura emisión,  
y son los siguientes:

- **Acciones:** A través de una nueva emisión se estaría aumentando su capital social y  
el ente suscriptor se convertiría un socio temporal, su fin primordial no es  
precisamente el controlar a la sociedad emisora en su carácter de inversionista, sino  
el realizar una operación financiera, en la que tiene confianza por los estudios de  
prefactibilidad e inversión que realizó previo a aceptar la negociación y los cuales



por su puesto le traerán beneficios financieros. Las nuevas acciones podrán emitirse en forma nominativa o al portador, dependiendo como que se haya establecido en su escritura social, deberá además establecerse si serán acciones ordinarias, de prioridad, de voto limitado o preferentes, etc.

- Obligaciones sociales o debentures: Con estos valores que pueden ser nominativos, a la orden o al portador, la sociedad emisora adquiere la calidad de deudora y el ente suscriptor el carácter de acreedor. Las obligaciones sociales representan una parte alícuota de un crédito colectivo que está a cargo de la sociedad, muy al contrario de las acciones, que representan una parte alícuota del capital; para comprender mejor podemos establecer que los debentures devengan intereses fijos y su emisión no afecta al capital social, pero sí al patrimonio social, por lo cual pasan a formar para la sociedad emisora como un rubro más de su pasivo.

Ciertamente que en la actualidad, la adopción del principio de desmaterialización de las acciones sigue la tendencia de países más avanzados en la materia, y tendrá efectos positivos en la reducción de costos y simplificación de trámites en las emisiones de acciones; operación que no ocurre actualmente en nuestro país. Las posiciones doctrinarias, que en su caso, han negado la posibilidad de que puedan ser creados títulos abstractos, prohibición que no pasaría con los títulos causales.

Por último podemos establecer que las entidades de derecho público pueden también emitir obligaciones o títulos de deuda, pero es en nuestro criterio que no sea a través de

anotaciones en cuenta, ya que no existe ahora en nuestro país un adecuado marco jurídico, el cual garantice a una persona su inversión.



#### 4.6 Entidades que pueden realizar el prefinanciamiento en la operación underwriting

En la contratación underwriting, como se ha venido estableciendo, carece de un cuerpo normativo jurídico especial que lo regule, lo que le ha dado su elemento característico de atípico e innominado, es en ese sentido que tampoco existe determinación que especifique que entidades pueden realizar el prefinanciamiento objeto esencial de este contrato. Sin embargo es importante mencionar que los bancos comerciales están ampliamente autorizados a realizar todas aquellas operaciones que no se les prohíban expresamente por la ley, por lo que puede decirse que se mantiene un grado de especialización en cuanto a este tipo de contratación, debido a que ciertas son las entidades las que pueden brindar tal prefinanciamiento, siendo estas conforme a la doctrina y la práctica las siguientes:

- a) Bancos comerciales: La Ley de Bancos y Grupos Financieros reconoce a los bancos comerciales como las entidades intermediarias monetarias del sistema, y con exclusión de toda otra entidad pueden captar depósitos a la vista y efectuar todas las operaciones, como ya se menciona, que no estén prohibidas por la ley. Los bancos comerciales pueden realizar tanto las operaciones típicas del mercado de dinero, como las que correspondan al de capitales, entre ellas el contrato de underwriting.



- b) Bancos de inversión: La especialización en la prestación de servicios financieros, es una circunstancia que se produce naturalmente en los países que acceden a grados superiores de desarrollo económico, y por lo tanto no pueden nunca prosperar cuando se la quiere imponer en aquellos cuyas economías requieren de entidades que ofrezcan toda una gama completa de servicio financiero, por lo que en Guatemala a pesar de que este tipo de ente financiero puede realizar operaciones de underwriting, no tiene participación alguna en nuestro medio.
- c) Compañías financieras: Este tipo de entidad financiera tiene como su actividad más importante el otorgamiento de créditos para la compra o venta de bienes en cuotas y otros préstamos personales.
- d) Bancos de Desarrollo: La característica esencial de este tipo de entidades como la de los denominados bancos de fomento, corporaciones financieras, o de las corporaciones de fomento, es la actuación en el mercado de capitales.

A parte de las entidades mencionadas, cualquier persona física o jurídica podría asumir la función de prefinanciador de emisiones de acciones y obligaciones, en el caso que se captara recursos del público.



## CONCLUSIONES



1. La contratación mercantil constituye el instrumento más adecuado en la actualidad para el desarrollo comercial guatemalteco; sin embargo los contratos atípicos al no ser estudiados como materia independiente en las facultades de derecho de nuestro país y al no encontrarse regulados conllevan a la ignorancia, arbitrariedad y poca aplicación, por lo que Guatemala retrocede a nivel global en materia de comercio.
2. El underwriting tiene un eminente origen anglosajón, puede en Guatemala y el resto Latinoamérica solucionar las necesidades de financiamiento para las sociedades mercantiles accionadas; sin embargo la falta de cultura y de bases sólidas de mercados financieros promueve la poca participación de los particulares, privándolos de los beneficios que pueden obtenerse de estas fuentes de financiamiento.
3. En la facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala el contrato de underwriting no es objeto minucioso de estudio, por lo que se obvian las ventajas y beneficios que se pueden lograr con esta modalidad de contratación, dando como resultados profesionales de derecho incapaces de brindar la asesoría que los comerciantes tanto necesitan para alcanzar su desarrollo.
4. A pesar de ser una modalidad de contratación ideal, que con su suscripción pueda brindar recursos económicos a las sociedades mercantiles accionadas, el underwriting no tiene aplicación en Guatemala, esto debido a que los bancos y

entidades financieras no brinda información necesaria de la existencia de dicha modalidad, lo que resulta en desconocimiento para los socios de estas sociedades.



## RECOMENDACIONES



1. Es indispensable la actualización en materia de contratación atípica mercantil en las facultades jurídicas de las universidades de nuestro país; principalmente cambios curriculares en los pensum de estudios en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de San Carlos de Guatemala, por lo que el Contrato de Underwriting sea objeto de estudio, los catedráticos de los cursos de Derecho Mercantil, desarrollen una técnica propia en su redacción, dándole mayor certeza y eficacia jurídica, logrando mejores profesionales de derecho; así mismo es necesario que se logre la regulación legal por parte del Congreso de la República de Guatemala de aquellos contratos atípicos que tengan mayor aplicación y que conlleven un mayor auge de beneficio económico al país.
2. Debe promoverse por parte del Estado que pequeñas y medianas empresas, sociedades mercantiles accionadas, tengan el acceso y la participación en los mercados financieros, esto se da con un régimen de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil, por lo que los mercados de valores deben contar tanto de apoyo privado como público, y con ello el underwriting puede convertirse en la principal medio de financiamiento.
3. Que se promueva y divulgue por parte de los bancos de nuestro país, en virtud de que son las instituciones que se encuentran facultadas para prestar dicho servicio, la aplicación y las ventajas que conlleva el underwriting, a través de medios adecuados

de información, que proporcionen un enfoque dinámico y operativo a los comerciantes y a los socios de las sociedades accionadas en Guatemala.



## BIBLIOGRAFÍA



- ARRUBLA PACUAR, Jaime Alberto. **Contratos mercantiles**. Medellín, Colombia: Ed. Biblioteca Jurídica Dike, 1988.
- BORNEO VILLEGAS, Eduardo J. y Eduardo A. Barreira Delfino, **Contratos bancarios modernos**. 2ª. ed.; Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Ed. Lexis Nexis, 1992.
- CABANELLAS, Guillermo. **Diccionario enciclopédico de derecho usual**. 2t.; 14ª. ed.; Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Editorial Eliasta, 1979.
- CAMPOS, Alberto Luis. **Finanzas para la inversión**. Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Ed. Ediciones Macchi, 1983.
- CODERA MARTÍN, José María. **Diccionario de derecho mercantil**. 2ª. ed.; Madrid, España: (s.e.), 2001.
- CONTRERAS ORTIZ, Rubén Alberto. **Obligaciones y negocios jurídicos civiles**. Guatemala: Ed. Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Rafael Landivar, 2004.
- ETCHEVERRY, Raul Anibal. **Derecho comercial y económico. contratos parte especial 3**. Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Ed. Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, 2000.
- FARINA, Juan M. **Contratos comerciales modernos. modalidades de contratación empresaria**. Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Ed. Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, 2005.
- GARRIGUEZ, Joaquín. **Curso de derecho mercantil**, Madrid, España: (s.e.), 1970.
- OSSORIO, Manuel. **Diccionario de ciencias Jurídicos, políticas y sociales**. República de Argentina: Ed. CLARIDAD S.A., (s.f.).

VÁSQUEZ MARTINEZ, Edmundo. **Instituciones de derecho mercantil Guatemala**.  
C.A.: Ed. Serví prensa, 1978.



VILLEGAS, Carlos Alberto. **Compendio Jurídico, técnico y práctico de la actividad Bancaria**. Ciudad de Buenos Aires, Argentina: Ed. Depalma, 1986.

VILLEGAS LARA, Rene Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco**. 3t.; 6ª. ed.;  
Guatemala: Ed. Universitaria, 2006.

### **Legislación:**

**Código Civil**. Enrique Peralta Azurdia, Jefe de Gobierno de la República de Guatemala, Decreto Número 106, 1964.

**Código de Comercio de Guatemala**. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70, 1971.

**Ley de Bancos y Grupos Financieros**. Congreso de la República de Guatemala, Decreto Número 19-2002, 2002.

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