

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

"OFERTA PUBLICA EN EL MERCADO DE VALORES"



LICENCIADA EN CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES

y a los titulos de:

ABOGADA Y NOTARIA

Guatemala, noviembre de 1998.

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

04
T(3529)

c.4

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

DECANO	Lic. José Francisco de Mata Vela
VOCAL I	Lic. Saulo De León Estrada
VOCAL II	Lic. José Roberto Mena Izeppi
VOCAL III	Lic. William René Méndez
VOCAL IV	Ing. José Samuel Pereda Saca
VOCAL V	Br. José Francisco Peláez Córdon
SECRETARIO	Lic. Héctor Anibal de León Velasco

TRIBUNAL QUE PRACTICO
EL EXAMEN TECNICO PROFESIONAL

PRIMERA FASE:

PRESIDENTE:	Lic. Manuel de Jesús Elías
VOCAL:	Lic. Luis Alfredo González Ramila
SECRETARIA:	Licda. Rosa María de León Cano

SEGUNDA FASE:

PRESIDENTE:	Lic. Elisa Sandoval de Aqueche
VOCAL:	Lic. Homero Nelson Lopéz P.
SECRETARIO:	Lic. Carlos Vásquez Ortiz

Nota:

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



21/10/97
sh



Guatemala, 15 de octubre de 1997

Señor Decano
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Ciudad

FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
SECRETARIA

22 OCT. 1998

RECIBIDO
Horas: 12:55
Oficial: [Signature]

Señor Decano:

Tengo el honor de dirigirme a usted, con el fin de manifestarle que por providencia emanada de ese Decanato he servido de Consejera de Tesis a la estudiante LAURA VIRGINIA BATRES LEON, en su trabajo "OFERTA PUBLICA EN EL MERCADO DE VALORES". En esa virtud rindo el dictamen siguiente:

- I. La estudiante LAURA VIRGINIA BATRES LEON, eligió un tema de actualidad que en la última década se ha venido desarrollando en Guatemala y que poco a poco principia a adquirir credibilidad para el ciudadano común y pequeño inversor; pero que al mismo tiempo se torna complejo y para quienes trabajamos en el mundo de lo normativo es imperativo el estudio de éstos fenómenos sobre todo por sus implicaciones en la economía mundial, ya que la actividad bursátil es movilizadora de grandes volúmenes de inversión.
- II. En la asesoría del presente trabajo estuvimos reunidas la ponente y yo durante varias sesiones, en las cuales concluimos que era necesario cambiar el nombre al trabajo de investigación para que fuese más acorde con el contenido del mismo; se le sugirió además a la estudiante LAURA VIRGINIA BATRES LEON, ampliar lo relativo a las acciones, índices accionarios, calificadoras de riesgo, sociedad gestora y centrales de valores, temas todos relacionados con el contenido medular de la investigación. Sugerencias que fueron debidamente atendidas, también se proporcionó bibliografía especializada sobre la materia.
- III. La autora dió un tratamiento adecuado al tema elaborando un estudio sobre los problemas que la implementación de la ley que regula la materia ha provocado, y más importante aún sobre aspectos prácticos que solamente se pueden entender con plenitud cuando se está trabajando en el dinámico campo del Mercado de Valores, cumpliendo el trabajo de investigación con los requisitos que exige el reglamento correspondiente, por lo que debe ser discutido en su examen público de graduación.

" ID Y ENSEÑAD A TODOS "

[Signature]

Licda. María Elena Sánchez de Aquino
Consejera de Tesis



FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES

Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES,
Guatemala, veintiséis de octubre de mil novecientos noventa
y ocho.-----

Atentamente, pase al LIC. HECTOR AQUECHE JUAREZ, para que
proceda a Revisar el trabajo de tesis de la Bachiller LAURA
VIRGINIA MARES LEON y en su oportunidad emita el dictamen
correspondiente.-----



.lmcp



*Traza
30/10/98*



FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES

Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

3023-98

FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
SECRETARIA

30 OCT. 1998

RECIBIDO

Horas: 13 minutos

Oficial: _____

Señor Decano
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Lic. José Francisco de Matta Vela
Su Despacho:

Señor Decano:

Cumpliendo con la resolución de este Decanato, de fecha veintiseis de octubre del año en curso, por este medio evaqué el dictamen de mérito en los siguientes términos:

- a) Procedí a revisar el contenido de la tesis de la Licenciada LAURA VIRGINIA BATRES LEON, denominado "OFERTA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES", cuando fue patrocinado por la Licenciada María Elisa Sandoval de Aquino.
- b) La monografía presentada por la Licenciada BATRES LEON, contiene un enfoque crítico, doctrinario, económico y jurídico de las instituciones, objeto de estudio, además de una explicación pormenorizada de su regulación legal. La función del jurista es aconsejar sobre la redacción y estilo, dado que la consejera de tesis, patrocinó el trabajo académico concibiendo en el proyecto de la investigación, y fundamentando la revisión de las modificaciones propuestas en el trabajo, mismas que fueron modificadas en su forma concebido por las actrices con propuestas concordantes con las reglas de la definición.
- c) El enfoque, que se le da al presente trabajo, es innovador, actualizado y constituye un valioso aporte a la cultura jurídica guatemalteca, tal como que la autora propone, al final de su informe, modificaciones a los cambios normativos que regulan el Mercado de Valores y Mercancías en nuestro medio, específicamente el cambio de nombre del Mercado de Valores y Mercancías con la oferta pública y en cuanto a la modificación del cambio de nombre del Mercado de Valores y Mercancías, con el fin de garantizar un mercado de valores transparente, seguro y confiable.

Al considerar que el mismo llena los requisitos exigidos, emito dictamen favorable, para que se ordene la impresión y sea discutido en el examen público correspondiente.

Al agradecer la oportunidad que se me ha brindado, para revisar la presente tesis, me suscribo del señor Decano, no sin antes patentarle mis más sentidas muestras de consideración, estima y respeto.

Atentamente,

"D Y ENSEÑAR A TODOS"

Lic. Héctor Aquino Juárez
Revisor

Héctor Aquino Juárez
ABOGADO Y NOTARIO



FACULTAD DE CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES
Ciudad Universitaria, Zona 18
Guatemala, Centroamérica



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES;
Guatemala, treinta de octubre de mil novecientos noventa y
ocho.-----

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la
Impresión del trabajo de Tesis de la Bachiller LAURA
VIRGINIA BATRES LEON, intitulado "OFERTA PUBLICA EN EL
MERCADO DE VALORES". Artículo 22 del Reglamento de Exámenes
Técnico Profesional y Público de Tesis.-----

[Handwritten signature]

.lmcp





AGRADECIMIENTO

A MIS PADRES:

Por haberme motivado y apoyado a concluir mis estudios universitarios y cumplir por mí durante todo el tiempo de estudio de mi examen Técnico Profesional mis obligaciones como madre.

EN GENERAL:

A todas las personas, entidades y amigos que me brindaron apoyo durante mi época de estudiante, preparación del privado y elaboración de tesis ya que con su contribución pude alcanzar mi meta en la universidad.

A LA FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS Y SOCIALES DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA:

Por brindarme los conocimientos para ascender a la condición de profesional.

y por sobre todo,

A DIOS





DEDICATORIA :

A mis hijos con todo mi amor.



LA OFERTA PUEBLICA EN EL MERCADO DE VALORES

"INDICE GENERAL"

INTRODUCCION

CAPITULO I

DERECHO DE MERCADO DE VALORES

	Página
Definición	1
El Sistema Financiero	2
Elementos del Mercado Financiero	3
Mercado de Capitales y Funciones	3
Mercado de Valores y Funciones	4
Principios Generales del Derecho de Mercado de Valores	5
Fuentes del Derecho de Mercado de Valores	7
Glosario del Mercado de Valores	8

CAPITULO II

COMPONENTES DEL MERCADO DE VALORES

BOLSAS DE COMERCIO	19
Antecedentes históricos	20
Sistemas Bursátiles	21
Características Bolsas de Comercio	22
Objetivos de la Bolsa de Comercio	22
Forma de organización de una Bolsa de Comercio	23
AGENTES DE BOLSA	23
Antecedentes históricos	25
Importancia del Agente de Valores	26
Marco Jurídico	26
REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS	28
Objetivo	28
Organización y Funciones	29
EMISORES	31
Financiamiento a través de títulos de deuda y de capital	32
INVERSIONISTAS	32



CALIFICADORAS DE RIESGO	33
Metodología de la Calificación	34
Expresión de la Calificación	34
CAJAS O CENTRALES DE VALORES	35
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS	36

CAPITULO III

OFERTA PUBLICA EN EL MERCADO DE VALORES

El Mercado Primario	38
El Mercado Secundario	39
Definición de "Oferta Pública"	39
Conceptos Título Valor y	
Valor Negociable	40-41
Emisión de Valores	42
Finalidad Oferta Pública	43
Folleto Informativo	44
Modalidades Ofertas Públicas	45
A) De Renta Variable: Acciones comunes y preferentes, warrants, sociedades cotizadas, índices accionarios	46-49
B) De Renta Fija: Bonos, Pagarés	50-51
Clases de Ofertas Públicas	51
Ofertas Públicas de Adquisición	52
Ofertas Públicas de Venta	54



Página

Mercados en lo que se realizan las Ofertas Públicas	55
Ofertas Privadas	57

CAPITULO IV.

REGISTRO DEL LAS OFERTAS PUBLICAS

Registro	58
Requisitos Generales de las Ofertas Públicas	59
Requisitos comunes en los Reglamentos de las Bolsas de Comercio para la autorización de las Ofertas Públicas	59
Inscripción de las Ofertas Públicas del Estado y sus entidades	62
Inscripción de las Ofertas Públicas de Entidades Financieras	63
Inscripción de las Ofertas Públicas Extrabursátiles	64
Renuncia de solicitudes de Ofertas Públicas y Retiro de la Oferta Pública de Valores	65
Vigencia de la inscripción de la Oferta Pública	66
Suspensión y Cancelación de la Oferta Pública	66
Sanciones en el incumplimiento de la ley o disposiciones reglamentarias en cuanto a la Oferta Pública	67



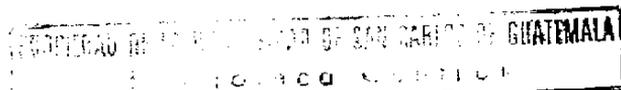
INTRODUCCION

El Derecho y la Economía están íntimamente relacionados, por lo tanto todo lo concerniente al Mercado de Valores no puede quedar fuera de la esfera de conocimientos que los abogados deben tener, por ello el presente trabajo trata sobre los aspectos jurídicos de "La Oferta Pública en el Mercado de Valores".

El Mercado de Valores en Guatemala es una joven institución que se inició en la década de los ochenta cuando el Banco de Guatemala emitió los primeros Bonos para financiar la reconstrucción del país después del terremoto de 1976. De esta experiencia se pasó a la emisión de Bonos para cubrir las obligaciones del Estado sobre créditos Fiscales llamados "Bonos del IVA" y por esa misma época se emitieron también los llamados "Bonos de Estabilización", que tenían por objeto suplir la escasez de Dólares en el Mercado.

Como consecuencia de esta situación y dado al tráfico mercantil, los tenedores de Bonos tenían interés en recuperar su valor y otras personas interés en adquirirlos, pero no existía un mercado de valores regulado, resultando así la necesidad de crear un espacio jurídico destinado específicamente a estas transacciones.

Ante esa situación se acudió a las leyes financieras para resolver el problema, pero en realidad éstas cubrían un sector muy limitado, dejando siempre el vacío legal en lo que se refiere al sector empresarial, y con esta laguna legal algunas empresas tenían la libertad de ofrecer títulos valores sin ningún control por no existir el marco jurídico, resultando de ello algunos problemas de tipo económico-jurídico, para los inversionistas, siendo el caso más notorio el de la empresa "Autocasa", que defraudó en su patrimonio a gran número de personas, por carecer del soporte económico necesario para responder de sus obligaciones.





Si bien el artículo 302 del Código de Comercio remitía a un reglamento especial para el funcionamiento, fiscalización y organización interna de las Bolsas de Valores, nunca se desarrolló tal reglamento y por ello, al iniciarse la primera Bolsa de Valores en el año de 1987, se emitió el Acuerdo 99-87 del Ministerio de Economía que autorizó su operación, estableciéndose así formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.

Posteriormente y dado el volumen de operaciones, en el año de 1996 se emitió el Decreto número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, que contiene la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la cual regula los mecanismos para garantizar a los inversionistas la confianza y transparencia de las operaciones (contratos), contribuyendo asimismo, al proceso de modernización financiera aprobada por la Junta Monetaria en resolución JM-647-93 de fecha 22 de septiembre de 1993.

El contenido del presente trabajo se refiere específicamente a la institución de "La Oferta Pública en el Mercado de Valores", lo cual conlleva el análisis y estudio del Mercado Primario y Secundario, la Oferta Pública, la Emisión de Valores, el registro de las Ofertas, la promoción de los Valores Negociables a través del prospecto informativo y todos los aspectos íntimamente vinculados a "La Oferta Pública" en el Mercado Bursátil y Extrabursátil.

Es indudable que la adecuada regulación de "La Oferta Pública" es uno de los elementos esenciales e indispensables para el desarrollo económico de un país, porque a través de ella se agilizan los mecanismos para que las empresas se capitalicen a un menor costo, de una manera más rápida y puedan producir con mayor eficiencia, dando como resultado así el fortalecimiento de la economía; lo que a su vez trae estabilidad económica y social.

OFERTA PUBLICA EN EL DE MERCADO DE VALORES

CAPITULO I

DERECHO DE MERCADO DE VALORES:

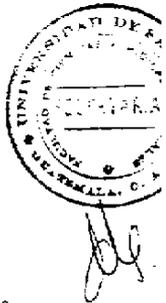
Antes de entrar en el fondo del presente informe considero oportuno proponer desde un punto de vista juridico una definicion de Derecho de Mercado de Valores y analizar los elementos integrantes del mismo, es decir las instituciones que operan en tal mercado, los activos que se emiten para canalizar las necesidades de ahorro e inversion y las operaciones (en este medio se denomina asi a los contratos) que tienen lugar en los citados mercados.

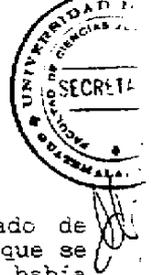
DEFINICION:

Desde el punto de vista juridico el Derecho de Mercado de Valores es el conjunto de normas que regulan las instituciones intermediarias en el mercado de activos propios del mismo y las operaciones que se desarrollen en él.

El Derecho de Mercado de Valcres comprende:

- a) El estudio del marco juridico general del Mercado de Valores, es decir, la regulacion o por el contrario la autorregulacion de los mercados, el nivel de control e intervencion publica, la distribucion de competencias entre entes publicos sobre los Mercados de Valores, infracciones y sanciones, incluso tipificaciones penales.
- b) El estudio de los activos propios de sus mercados, acciones, obligaciones, deuda publica, opciones, warrants, etc.
- c) El estudio de las instituciones intermediarias de los mercados, organos rectores de los mercados, organos de control de los mercados, sujetos de inversion y normas de conducta de los que intervienen en el Mercado de Valores.
- d) El estudio de las operaciones (contratos), compraventas del Mercado de Valores, prestamos del mercado de valores, ofertas publicas de adquisicion, emisiones, ofertas publicas de venta, etc.





Tradicionalmente se equiparaba el Derecho de Mercado de Valores al Derecho Bursátil. de la misma manera que se equiparaba Mercado de Valores y Bolsa, por cuanto no había mercados adicionales de valores que no fueran las bolsas.

Hoy en día la realidad es distinta. El Mercado de Valores es el género de mercados y la Bolsa de Valores es una especie del mismo.

EL SISTEMA FINANCIERO:

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, mercados, activos y técnicas a través de los cuales se potencia el ahorro, se canaliza el ahorro hacia la inversión y se consigue un equilibrio entre ambos.(1)

El sistema financiero nacional lo componen un conjunto de instituciones que operan dentro del marco legal fijado por las siguientes leyes:

- Ley Monetaria
- Ley Orgánica del Banco de Guatemala
- Ley de Bancos
- Ley de Sociedades Financieras Privadas
- Ley de Almacenes Generales de Depósito
- Leyes que regulan a las compañías de seguros y fianzas
- Ley del Mercado de Valores y Mercancías

El Mercado Financiero en general comprende la oferta y demanda de dinero y de valores de toda clase, abarcando además las operaciones que se hacen fuera del sistema financiero.

Se divide en dos grandes rubros:

- Mercado de dinero o mercado monetario (operaciones a corto plazo) y
- Mercado de Capitales (operaciones a mediano y largo plazo), el cual está compuesto por el mercado de acciones y de valores.

1/ República de Guatemala, Banco de Guatemala, Revista Gentes y Cosas, Mercado de Valores (I Parte), Escobar, Raúl, página 4.



ELEMENTOS DEL MERCADO FINANCIERO:

- a) Instituciones financieras o entidades que participan en la actividad y en la consecución de los objetivos indicados.
- b) Mercados financieros que son el conjunto de fuerza de oferta y demanda de ahorro e inversión, así como los mecanismos que permiten la canalización del ahorro e inversión y la obtención de un equilibrio entre ellos.

La demanda de ahorro procede del Estado y entes públicos de las empresas y unidades productivas y de los particulares. La oferta de ahorro procede de los particulares, ya sea directa o indirectamente y de las empresas.

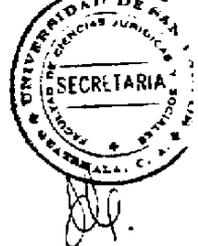
- c) Activos financieros que son aquellos productos a través de los cuales las instituciones financieras reciben ahorro de los ahorrantes, o bien aquellas se lo ofrecen a las personas o entidades que solicitan ahorro para financiar inversiones o gastos. En algunos casos los activos financieros permiten conectar directamente a los ahorrantes con las entidades solicitantes de ahorro, ejemplo las obligaciones (pagarés).

MERCADO DE CAPITALES:

Puede definirse como aquel que tiene por objeto el financiamiento, tanto a través de valores mobiliarios a mediano y largo plazo, y de valores negociables con derecho de participación social. Es decir, el Mercado de Capitales comprende tanto el Mercado Crediticio a mediano y largo plazo, como el Mercado de Valores.

FUNCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES:

- La Formación de capitales
- La transferencia de propiedad de activos de inversión
- Colocación de empréstitos públicos del gobierno y las empresas por medio de valores
- La sustitución de unos valores por otros
- La administración de valores
- La administración de inversiones
- La asesoría sobre oportunidades de inversión



MERCADO DE VALORES:

En sentido amplio incluye las relaciones de crédito y financiamiento entre una entidad demandante de financiación y un elevado número de ahorrantes a través de unos valores negociables de carácter homogéneo y fungible (acciones, obligaciones, pagarés de empresas, etc.).

El Mercado de Valores en sentido amplio se clasifica en Mercado de Dinero o Mercado Monetario. Que es el Mercado Financiero que tiene por objeto la emisión y negociación de activos financieros a corto plazo.

En sentido estricto tiene por objeto la emisión y negociación de valores negociables de financiamiento a mediano y largo plazo, así como de aquellos otros valores negociables que atribuyen derechos de participación en el capital social de una entidad o derechos de suscripción y de adquisición y venta de los valores anteriores en otros instrumentos financieros basados en los mismos.

FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES:

- a) Crear los instrumentos representativos de capitales y créditos;
- b) Proporcionar mecanismos que faciliten la liquidez a los inversionistas;
- c) Participación en suscripción de capitales;
- d) Transformación de la acumulación de ahorros en mecanismos de inversión;
- e) Sustituir las inversiones de unos valores por otros;
- f) Preparar instituciones que deseen colocar instrumentos de crédito o de capital.

Los Mercados de Valores son instrumentos imprescindibles en los modernos sistemas económicos. Las fuerzas que activan en el Mercado de Valores son la demanda de ahorro y la oferta de ahorro.

DIVISION DEL MERCADO DE VALORES:

Puede ser bursátil o extrabursátil. A su vez el Mercado de Valores se divide en dos rubros: a) Mercado primario y b) Mercado Secundario.



El Mercado de Valores ha estado representado tradicionalmente por las Bolsas de Valores, pero dicho mercado no es unitario sino está integrado por diversos mercados e instituciones tal y como lo expuse anteriormente; las que se han especializado en función de los activos negociados, aunque con amplia interrelación, pues los intermediarios que actúan en tales submercados son frecuentemente los mismos o bien pertenecen al mismo grupo financiero.

El Mercado de Valores comprende:

- Mercado de acción o mercado de renta variable
- Mercado de renta fija o privada
- Mercado de renta fija pública o deuda pública
- Mercado de opciones
- Mercado de Futuros

Los Mercados de Valores tienen dos manifestaciones diferenciadoras: El Mercado Primario también llamado Mercado de Emisiones y Mercado de Secundario.

PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO DE MERCADO DE VALORES

El Derecho del Mercado de Valores no ha tenido nunca una estructuración unitaria; este derecho se ha desarrollado a medida que se aprueban normas jurídicas diversas que de una u otra manera afectan este mercado.

Lo moderno del Derecho del Mercado de Valores se desarrolla igualmente a medida que son aprobadas normas relativas al mercado y junto con la primera finalidad de control e intervención surge una finalidad de protección genérica al inversionista.

PRINCIPIO DE PROTECCION AL INVERSIONISTA:

Los inversionistas deben estar eficazmente protegidos contra las actuaciones fraudulentas de cualquier persona o entidad que actúe en el mercado. Este principio no protege al inversionista frente a cualquier riesgo del mercado, pero sí frente a actuaciones fraudulentas, pues la esencia de la operación en el Mercado de Valores es la asunción del riesgo por los operadores.



PRINCIPIO DE AMPLIA INFORMACION:

Los inversionistas han de disponer de una amplia información sobre las sociedades cuyos valores son negociados, sobre las emisiones de valores y sobre las operaciones de carácter especial que tengan lugar en el mercado, como la oferta pública de adquisición o de venta.

La información es la base de una responsable toma de decisiones por parte del inversionista y constituye el principal apoyo de la protección jurídica al inversionista.

PRINCIPIO DE TRANSPARENCIA:

En cierta medida es una aplicación del principio anterior, aquellas situaciones del Mercado de Valores que contribuyen a una mayor comprensión de la situación económica de una sociedad y del mercado y a una eficaz toma de decisiones por los inversionistas deben ser transparentes y públicas.

PRINCIPIO DE IGUALDAD:

Los inversionistas afectados por una determinada operación o actuación en el mercado han de ser tratados por igual, al objeto de evitar ventajas para determinadas operaciones (que normalmente serían los más informados, los más allegados) frente al resto de ellos. De ahí la tendencia hacia la existencia de normas sancionadoras incluso de tipo penal.

PRINCIPIO DE CONTROL DEL MERCADO:

El Mercado de Valores debe estar controlado por una entidad a quien correspondan las facultades de suspensión, inspección y sanción, que desarrolle una actuación efectiva y continúa y a la que queden sometidas cualesquiera otras personas o entidades que intervengan en el Mercado de Valores.



PRINCIPIO DE COMPORTAMIENTO LEAL DE LOS INTERMEDIARIOS Y DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS:

Este principio es extensible a toda persona que opera en el Mercado de Valores, pero dado la habitualidad en las actuaciones de los intermediarios y el amplio número de relaciones que éstos generan, debe exigirse a ellos con especial énfasis, tal principio de comportamiento leal.

FUENTES DEL DERECHO DE MERCADO DE VALORES:

El Derecho de Mercado de Valores no tiene un orden propio de fuentes del derecho, dado que no es una rama estrictamente independiente del orden jurídico, sino que toma el orden de prelación genérico del Derecho común.

Dado que la costumbre y los principios generales del Derecho tienen una aplicación práctica reducida, el análisis de las fuentes del Derecho ha de encontrarse en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, su reglamento, así como los respectivos reglamentos de las Bolsas de Comercio de Guatemala y las diferentes leyes del sistema financiero precitadas en este informe.



GLOSARIO DEL MERCADO DE VALORES:

A continuación presento algunas definiciones de los conceptos que aparecerán en el presente informe, con el fin de orientar al lector, respecto del sentido en que se interpretarán los mismos: (2)

A PLAZO:

Negociación, pago o inversión que no sufre efectos inmediatos, sino en el futuro.

ACCION:

Título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

ACCION BURSATIL:

Aquella que tiene la característica de "bursatilidad" ejerce un nivel elevado de operaciones de manera tal que garantiza la liquidez en el momento que se requiere. Es aquella que tiene un mayor nivel de operaciones en bolsa.

ACCION SUSCRITA:

Aquella por la cual alguien se ha comprometido a pagar su valor.

ACCIONES NO SUSCRITAS:

Aquellas por las cuales no ha habido el compromiso de pago en el caso de la constitución de una empresa, o aquellas acciones que hayan quedado sin suscribir.

2/ Boletín Economía al Día No. 9, Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales -USAC-, 1994
Guía del Mercado de Valores, CEI Casa de Bolsa, S.A. de CV, Editorial Jilguero, S.A. de C.V. Primera edición, 1988 y algunos términos utilizados en el Mercado de Valores de Guatemala.



ACTIVO:

Conjunto de propiedades de una persona física o moral. Dentro del activo podemos encontrar dinero en efectivo, cuentas bancarias, valores, inventarios, cuentas por cobrar, terrenos, edificios, etc.

AGENTE:

Persona que desempeña directamente una actividad de mediación de contratación con carácter profesional, en general por cuenta ajena.

AGENTE DE VALORES:

Se denomina así a las personas que operan como intermediarios en el mercado de valores, que cuentan con los conocimientos técnicos y prácticos necesarios en la negociación de valores. Asesoran tanto a los compradores como a los vendedores de títulos-valores, ya que en el mercado organizado, los emisores e inversionistas no realizan directamente entre sí sus operaciones.

AJUSTE DE MERCADO:

Se puede definir como las variaciones de precios en el mercado de valores, los cuales se pueden dar por:

- Reacción ante un movimiento anterior de precios
- Reacción ante una noticia o hecho específico
- Ajuste de mercado por el ejercicio de un derecho

ALZA:

Se dice que una operación en el mercado de valores es "al alza", cuando su precio es más alto que el precio de su transacción inmediata anterior, o cuando su precio está subiendo.

ASIGNACION:

Acción y efecto de distribuir acciones, obligaciones y valores en general, entre los clientes de la casa de bolsa que deseen adquirirlas.



BETA O VOLATILIDAD:

Es la medida de la exposición de una acción o portafolio ante la volatilidad del mercado. Mide la volatilidad de un portafolio en relación con la volatilidad del capital social total del mercado como un todo.

BOLSA DE VALORES:

Son las instituciones más importantes del mercado de valores. En términos simples: Una bolsa de valores es un local donde se reúnen personas especializadas para vender o comprar títulos-valores, por cuenta de sus clientes.

BURSATILIDAD:

Característica de un título y significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad de negociación.

CAPTACION:

La suma de inversiones que un intermediario financiero tiene de sus clientes.

CARTERA DE VALORES:

Conjunto de títulos valor propiedad de una persona o empresa.

COBERTURA:

Situación en la cual un inversionista en bolsa, lleva a cabo operaciones con la posibilidad de liquidarlas, debido a que posee títulos (en caso de haber vendido) o el dinero (al haber comprado).

COLOCACION:

El hecho de vender en el mercado las acciones u obligaciones de una empresa emisora. Al hablar de colocación se entiende normalmente una "primera" venta de dichos títulos.

COLOCACION PRIMARIA:

Se denomina así a la colocación de acciones, que tiene como propósito vender acciones, que representan una ampliación de capital social o suscripción del mismo.



COLOCACION SECUNDARIA:

Colocación que tiene por objeto vender acciones que pertenecen a accionistas actuales y por lo cual los nuevos adquirentes serán dueños de ellas, en plan de sustituto de los anteriores poseedores.

CORRETAJE, CORREDOR:

La acción de intervenir en la compra-venta de ciertos artículos o el que interviene por oficio en la compra-venta de valores. El artículo 292 del Código de Comercio establece que el corredor es el que en forma independiente y habitual, se dedica a poner en contacto a los interesados en la conclusión de un negocio, sin estar ligado a ninguna de las partes por relaciones de colaboración, dependencia o representación.

CORRO:

Lugar específico dentro de la bolsa de valores, donde se registran las operaciones que llevan a cabo los agentes y operadores de piso.

COTIZACION:

Precio señalado en la Bolsa a los diversos valores que en ella se operan.

CUPON:

Parte desprendible de un título valor contra cuya entrega se pagan dividendos en efectivo, intereses, dividendos en acciones, suscripciones, o bien se ejercen derechos de split o canje.

CUSTODIA:

Forma genérica de llamar al contrato que formaliza la relación jurídica de guarda de los títulos del inversionista en la Casa de Bolsa.

DERECHO CORPORATIVO:

Los derechos que tienen los accionistas de una empresa a tomar decisiones.

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
Biblioteca Central



DERECHO DE SUSCRIPCION:

Privilegio que tiene el propietario de acciones de una empresa determinada para adquirir más acciones, en una ampliación de capital de la empresa, en proporción al número de acciones, de que sea poseedor, usualmente a un valor inferior al precio del mercado.

DERECHOS EN OPERACIONES A PLAZO:

Son todos los derechos que se desprenden de acciones involucradas en una operación a plazo; comprenden desde el derecho de voto hasta los derechos económicos como dividendos, suscripciones, etc.

DIVIDENDO EN ACCIONES:

También llamada "Capitalización de libre costo". Ocurre cuando una empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones libres de costo a los accionistas, en la proporción adecuada a su tenencia.

DIVISION DE ACCIONES:

Muy conocida por Split. Operación contable que aumenta el número de acciones en circulación, sin que aumente el monto del capital social suscrito y pagado.

EMISORA:

Empresas públicas o privadas, que emiten títulos-valores y que ponen sus valores a la venta a través de la bolsa. Para recibir el calificativo de Emisora, se requiere que sea oferta abierta al gran público inversionista a través de la bolsa y no meramente una democratización privada.



EMISORES DE VALORES:

Estos crean la oferta del mercado, por medio de la emisión de títulos valores para captar el ahorro público y así financiar la inversión de sus actividades. Dentro de éstos, los principales emisores del Sector Público son: El gobierno, banco central, bancos estatales, instituciones oficiales y municipalidades; del sector privado: sociedades anónimas y/o en comanditas por acciones, bancos, sociedades financieras y sociedades o fondos de inversión.

EX-CUPON:

Cotización de un valor sin considerar el cupón destinado para ejercer el derecho decretado.

INSIDER:

Forma de llamar a quien tiene acceso a información privilegiada de la empresa emisora, o bien por formar parte del consejo o por ocupar puestos directivos en la misma.

INVERSIONISTAS:

Estos constituyen la demanda del mercado, los cuales al adquirir valores, contribuyen con sus recursos al financiamiento de las empresas y del sector público.

INVERSION INSTITUCIONAL:

Forma común de denominar a la inversión de las empresas. Esta es de gran importancia en el mercado de valores, le da base y estabilidad.

LARGO PLAZO:

Término muy común, con acepciones muy diversas, según el terreno al que se refiera. En bolsa, el panorama a largo plazo puede ser de seis meses en adelante.

LEY DE MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS:

Ley que regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen. Registro del Mercado de Valores y Mercancías y servicios en materia de mercado de valores.



LONJA:

Local o establecimiento en el que los comerciantes y agentes mediadores realizan operaciones de compra y venta de mercancías (este término es también usado para referirse a las bolsas de valores).

MERCADO BURSÁTIL:

Es el mercado de la bolsa como un todo, aunque por lo general se usa el término, para designar al mercado organizado que se desarrolla, estrictamente en las Bolsas de Comercio.

MERCADO DE CAPITAL:

Es el mercado financiero donde se da el intercambio de recursos, tanto propios como ajenos, el cual queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

MERCADO DE DINERO:

Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo, integrado con los siguientes instrumentos: certificados de tesorería, aceptaciones bancarias, papel comercial, certificados de depósito bancario y en cierta medida, por obligaciones.

MERCADO DE DIVISAS:

Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre monedas de otros países.

MERCADO DE FUTUROS:

Es el conjunto de ofertas, demandas y transacciones que existen sobre acciones que se han de liquidar en las fechas reglamentadas para ellos y en lotes mínimos de 1.000 acciones.

MERCADO DE VALORES:

El integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la bolsa.



MERCADO DELEGADO:

Se denomina así al mercado de valores que mueve volúmenes bajos y que, por lo tanto es muy volátil en sus precios.

MERCADO EXTRABURSATIL:

El mercado de aquellos instrumentos financieros propios para ser operados en bolsa, pero que no se registran en bolsa.

MESA DE DINERO:

Lugar específico en las casas de bolsa, donde se llevan a cabo la negociación, operación y registro de instrumentos de mercado de dinero.

MULTIPLIO PRECIO/UTILIDAD:

Resultado de dividir el precio de una acción en el mercado, entre su utilidad por acción.

MULTIPLIOS:

Relaciones diversas que sirven para comprar acciones entre sí, en función de su calidad intrínseca y el precio que tienen en el mercado.

OFERTA BURSATIL:

Esta expresión puede significar "La Oferta Primaria" o en su primera instancia de algún valor a través de la bolsa.

OPERACIONES A PLAZO:

Son aquellos en que se acuerda que la fecha de liquidación sea posterior, a la correspondiente a una operación al contado, sin exceder de 360 días naturales.

OPERACIONES DE CRUCE:

Cuando un operador de piso o un agente de bolsa lleva a cabo una operación de compra y venta, simultáneamente, de un mismo valor.



OPERADOR DE PISO:

Funcionario de una casa de bolsa. con autorización para operar con valores registrados en la misma, previa demostración de solvencia económica. elevada calidad moral, eficiente capacidad técnica.

PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO:

Inversiones documentadas con pagarés expedidos por instituciones de crédito a nombre del inversionista.

PIGNORAR:

Dar en prenda o en garantía una deuda u obligación, títulos valor, artículos o mercancías.

PISO DE REMATES:

Lugar específico en la bolsa, donde se lleva a cabo la realización de los remates de valores.

PIZARRA:

El piso de remates tiene en sus paredes, encima de las casetas de los operadores, una pizarra continua que se divide en cinco partes denominadas también "corros". Las primeras cuatro divisiones se presentan por orden alfabético y son para renta variable y la quinta está específicamente destinada para renta fija.

PORTAFOLIO:

Conjunto de títulos valor propiedad de una persona o empresa. Es también sinónimo de "cartera de valores". Sin embargo, la palabra "portafolio" siempre se usa en contabilidad y finanzas con este significado, mientras la palabra "cartera" debe llevar siempre el "de valores", pues la palabra "cartera" tiene muchas aplicaciones más.

PRECIO/UTILIDAD CONOCIDA:

Es la relación que existe entre el precio de mercado de acción y su utilidad conocida.

PRECIO/UTILIDAD ESTIMADA:

Es la relación entre el precio de mercado de una acción y el valor en libros por acción.



PUJA:

Término usado en las subastas para determinar el importe mínimo en el que se debe aumentar el precio que se tiene en Bolsa.

PUNTO Y FIGURA:

Técnica para gratificar el desarrollo del mercado de valores o de una empresa en particular.

REPORTO:

En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El reporto se perfeccionará por la entrega cambiaria de los títulos.

EL reporto es un mecanismo utilizado en el sistema financiero, específicamente en el mercado bursátil, cuya función es servir de garantía de un crédito, así como ayuda a agilizar la transferencia de liquidez, incluyendo la venta de títulos con el compromiso de compra.

SUSCRIPCION:

Convenio de una persona para comprar determinada cantidad de acciones de una compañía.

TASA PONDERADA DE LA SUBASTA:

Forma común de denominar a la tasa promedio ponderada de la subasta de certificados de tesorería. Para lograr esta tasa ponderada es necesario eliminar del cómputo aquellas posturas que excedan a la tasa ponderada global, por más de una vez y media su desviación estándar.

TITULO:

Documento que representa un valor y sirve de testimonio para establecer el derecho que en él consigna.



TOMA EN FIRME:

Toma o compra sin condiciones. Esta expresión suele usarse cuando una Casa de Bolsa se compromete a colocar una emisión de valores en su totalidad a un precio cierto, sin importar que haya liquidez o no en el mercado, para que se absorba la colocación con facilidad.

VALOR DE LA EMISION:

Es el importe total de una emisión de valores en el mercado (acciones, obligaciones, certificados, papel comercial-aceptaciones).

VALOR DE MERCADO:

Es aquel que se determina por la libre interacción de la oferta y la demanda.

VALORES:

Son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.



CAPITULO II

COMPONENTES DEL MERCADO VALORES

El Mercado de Valores tal y como se expuso anteriormente es un componente del Mercado Financiero y en particular, del Mercado de Capitales, así como un importante auxiliar del Mercado Monetario, en el cual se realizan importantes etapas sucesivas como lo son: la emisión, colocación inicial, distribución, circulación y manejo de títulos-valores.

Para que se realicen las etapas antes mencionadas se necesita la participación de diferentes personas e instituciones, tales como:

- Bolsas de Comercio
- Agentes o Intermediarios de Valores
- Registro del Mercado de Valores y Mercancías
- Emisores de Valores
- Inversionistas
- Calificadoras de Riesgo
- Centrales de Custodia de Valores
- Sociedades Gestoras

I. BOLSAS DE COMERCIO

CONCEPTO:

Según el Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual de Guillermo Cabanellas, **BOLSA DE COMERCIO** es:

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



La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su artículo 6 establece: "BOLSAS DE COMERCIO. Las Bolsas de Comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles."

Se puede afirmar que el término BOLSA DE COMERCIO es el género y BOLSA DE VALORES la especie, por cuanto en la Bolsa de Comercio se negocian títulos-Valores, Contratos Mercantiles respaldados por un documentos (que es la materia de las Bolsas de Valores), mercancías y bienes de lícito comercio.

ANTECEDENTES HISTORICOS:

El origen de la bolsa como institución se da a finales del siglo XV en las ferias medievales de Europa Occidental, iniciándose la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos.

El término bolsa aparece en la localidad de Brujas, específicamente en la familia de banqueros Van der Eursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos-valores.

En 1460 se creó la bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil moderna. Posteriormente se creó la bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, en 1794 la de París, en 1792 la de New York y así sucesivamente fueron apareciendo las bolsas en las principales ciudades del mundo. Las bolsas se consolidan tras el auge de las sociedades anónimas.

En Guatemala, es de reciente creación la bolsa, la primera Bolsa de Valores inició formalmente operaciones desde mil novecientos ochenta y siete, mediante acuerdo 99-87 del Ministerio de Economía el que autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.

El Mercado de Valores en nuestro país se está desarrollando y para contribuir a la modernización económica del mismo, se emitió el Decreto numero 34-96 del Congreso de la República que contiene la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. La ley antes mencionada surgió a raíz de que el volumen de operaciones (contratos) había aumentado y se requería contar con mecanismos más eficaces para garantizar a los usuarios la confianza y transparencia de las operaciones, asimismo la necesidad de tener un mercado más



seguro y competitivo; también para contribuir con el proceso de modernización financiera aprobada por la Junta Monetaria en su resolución JM 647-93 de fecha veintidos de septiembre de mil novecientos noventa y tres que coadyuva al crecimiento y fortalecimiento de la economía nacional.

En la actualidad únicamente existen tres Bolsas de Comercio inscritas en el Registro de Mercado de Valores y Mercancías y son la Bolsa Nacional, S.A. y Bolsa de Valores Global, S.A. que se dedican únicamente a la negociación de títulos valores y la Bolsa Agrícola Nacional, S.A. que se dedica a la intermediación de mercaderías, estas dos últimas se consolidan en la Corporación Bursátil, S.A.

PRINCIPIOS QUE INSPIRARON EL DESARROLLO DE LAS BOLSAS DE COMERCIO:

Desde su inicio, los postulados sobre los que descansan las operaciones bursátiles, son: a) Transparencia, b) Protección al inversor, c) Información de precios justos y otros.

SISTEMAS BURSÁTILES:

Tradicionalmente, en el mundo han existido tres sistemas bursátiles:

- A) **BOLSAS LIBRES:** Privadas sin intervención del Estado como en Suecia, Luxemburgo, Hong Kong y Uruguay.
- B) **BOLSAS OFICIALES:** O Estatales como en Italia, Portugal, Alemania, Grecia, Austria, Holanda, Sudáfrica, España, Francia, Finlandia, Noruega y Dinamarca.
- C) **BOLSAS MIXTAS O FISCALIZADAS:**

Guatemala ha adoptado este sistema porque su organización y administración esté en manos de la iniciativa privada, pero controlada por el Estado, por cuanto la vigilancia de la juricidad y registro de los actos que se realicen y de los contratos que celebren las personas que intervengan en los mercados a que se refiere la ley precitada, corresponde al Ministerio de Economía a través de una dependencia denominada Registro de Mercado de Valores y Mercancías, gozando de plena autonomía técnica y funcional, según lo regula el artículo No. 5 de dicho cuerpo legal.



CARACTERISTICAS DE LAS BOLSAS DE COMERCIO:

Las características de las bolsas son:

- Es un mercado público donde se negocian títulos-valores
- Solamente se contratan los títulos de aquellas entidades que han cumplido con los requisitos de admisión de su reglamento para poder estar inscritos como oferta pública.
- Las transacciones que en ella se realizan están aseguradas jurídica y económicamente.

PERSONAS INDIVIDUALES O JURIDICAS QUE INTERVIENEN EN LAS BOLSAS DE COMERCIO:

Demandantes de Capitales: Son instituciones públicas o privadas que necesitan obtener financiamiento.

Oferentes de Capital: Empresas o personas particulares que están interesadas en colocar sus sobrantes de liquidez con la finalidad de obtener una rentabilidad. Los inversionistas colocan sus fondos intentando conseguir la máxima rentabilidad al menor riesgo, además pretenden asegurar una buena liquidez en las inversiones de manera que se pueda recuperar rápidamente si fuere necesario.

Corredores o Mediadores: Estos son de suma importancia ya que juegan un papel muy importante al contactar a los demandantes y oferentes de capital, con las ofertas de los títulos.

OBJETIVOS DE LA BOLSA DE COMERCIO:

- a) Facilitar el intercambio de recursos financieros entre las entidades necesitadas de fondos y las entidades que proporcionan recursos (inversionistas). Para tal efecto las entidades emisoras de títulos-valores deben ser admitidas en la bolsa. Este intercambio se realiza en el mercado primario.
- b) Proporcionar liquidez a los inversionistas en la bolsa, de esta manera éstos pueden recuperar su inversión cuando lo requieran y acudir a la bolsa a vender sus títulos que habían adquirido previamente. Este objetivo se consigue a través del mercado secundario.



- c) La fijación de precios de los títulos a través de la Ley de la Oferta y Demanda.
- d) Dar información a los inversionistas acerca de las empresas admitidas a cotizar en bolsa. Por tal motivo, las empresas deben informar periódicamente de su evolución económica y financiera.
- e) Publicar los precios y cantidades negociadas para informar a los inversionistas y entidades interesadas.

FORMA DE ORGANIZACION DE UNA BOLSA DE COMERCIO:

- 1) Juridicamente una Bolsa de Comercio deber ser organizada como Sociedad Anónima.
- 2) Previo a la constitución de la sociedad, se debe solicitar la autorización del Registro del Mercado de Valores y Mercancías para su funcionamiento, acompañando el proyecto de escritura constitutiva y su reglamento interno.
- 3) Uno de los puntos más importantes de las Bolsas de Comercio, es la facultad de autorregulación para sus operaciones que les confiere el artículo 24 de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías.

II. AGENTES DE BOLSA

Actualmente toda operación de bolsa requiere de la intervención de ciertas personas o instituciones especializadas a los que se atribuye competencia para su formalización. Estos intermediarios bursátiles de los comerciantes han sido llamados de muy distinta forma.

Para los objetivos del presente informe, para evitar confusiones y con el fin de establecer desde un principio que se trata de una figura especial, cuya labor principal la realiza en una Bolsa de Valores, lo denominaremos "AGENTE DE BOLSA".



DEFINICION:

Los agentes de bolsa son personas que actúan en nombre propio y por cuenta de sus clientes, celebrando personalmente el contrato para cuya mediación fueron buscados.

También se dice en forma más específica que es "aquella persona física o jurídica que habiendo satisfecho determinados requisitos es inscrita en un registro especial, quedando de ese modo habilitada para concertar en bolsa operaciones de acuerdo con ordenes recibidas de un cliente por cuya cuenta las celebra".

Existen varias clases de agentes de bolsa en la doctrina, dependiendo del país y sus disposiciones al respecto, pero la diferenciación más importante es la que distingue entre el agente de bolsa oficial y el agente de bolsa libre.

La mayor parte de las figuras características de cada ordenamiento, aunque en principio parezcan diferentes, siempre recaen en estas dos figuras centrales, aun cuando hay un grupo de la doctrina que acepta la figura ecléctica.

En los países que existe una bolsa oficialista, y que, por lo tanto, sus miembros tienen el carácter oficial o de funcionarios públicos, éstos son nombrados por el Poder público. En estos casos, los agentes de bolsa tienen, entre otras la facultad de dar autenticidad a los contratos celebrados entre comerciantes, es decir, que actúan como funcionarios que tienen fé pública.

La falta de nombramiento por parte del Estado, autorización y control público sobre los agentes de bolsa, es lo que caracteriza al agente libre; esto no significa que no tengan ciertos controles y que deben regirse por normas preestablecidas.

Igualmente, existe otra diferencia entre los agentes de las bolsas oficiales y las privadas; las primeras, teniendo en cuenta que van a convertir a los agentes en funcionarios o cuasifuncionarios, exigen que los aspirantes posean un título profesional en las esferas de comercio, economía, finanzas o derecho.



Por su parte, las bolsas privadas, aunque sin dejar de tomar en cuenta la preparación universitaria, ponen más énfasis en la experiencia, a través de una comprobada formación práctica. Lo que es importante es que en casi todas las bolsas del mundo se somete al candidato a un examen de aptitud en la materia que sirve para realizar una especial selección.

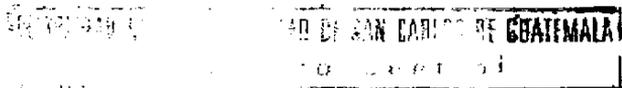
Se determinó que en diferentes legislaciones los agentes de bolsa, pueden ser personas físicas (individuales o jurídicas. En este último caso a las personas físicas que actúan en representación de las casas de bolsa los llaman corredores de bolsa, operadores de piso o apoderados operadores.

ANTECEDENTES HISTORICOS:

La figura del mediador se encuentra en los tiempos más remotos de la historia de la humanidad y en las culturas más primitivas. La necesidad sentida por compradores y vendedores de saber dónde y en qué condiciones pueden comprar o vender los productos hizo aparecer a quienes, mediante una remuneración, facilitaban los informes precios, aproximaban unos a otros, es decir mediaban entre ellos. En tal forma, el mediador surge como un verdadero comerciante, porque, con ánimo de lucro, interviene en el comercio de los productos.

Encontramos agentes mediadores bien definidos desde la época de los Romanos y Griegos, en donde se les conoció como "proxenetas". Ya en la Edad Media, con la intensificación del comercio, aumenta considerablemente su importancia, principalmente en las ciudades italianas. Es aquí donde, por convenir a los intereses generales, adquieren el carácter de funcionarios públicos, y se exige su intervención en los negocios de esta índole. Pero de estos privilegios, surgen ciertas obligaciones, tales como la necesidad de organizarse, prohibición de realizar operaciones por cuenta propia y asociarse con comerciantes.

Conforme las condiciones de comercio evolucionan, los agentes mediadores sufren una gran transformación, hasta llegar a los actuales agentes de bolsa modernos.





La figura del Agente de Bolsa, ha sufrido una constante evolución, en la mayoría de los casos, en forma lenta. Este cambio ha sido influenciado principalmente por la propia transformación de los mercados de valores a nivel mundial, el surgimiento y la aparición de nuevas innovaciones tecnológicas, especialmente en la función que realizan y en el funcionamiento de la bolsa misma. Y todo esto, ligado a una economía y a sistemas financieros cada vez más complejos, los cuales se encuentran interrelacionados en todo el mundo.

IMPORTANCIA DEL AGENTE DE VALORES EN LA INSTITUCION DE LA OFERTA PUBLICA EN EL MERCADO DE VALORES:

En la actualidad los agentes de valores son de suma importancia, porque juegan un papel muy importante al contactar a demandantes y oferentes de capital, con las ofertas de los títulos.

La labor de los Agentes de Valores se ha incrementado por la actitud del sistema bancario en restringir el crédito, esto hace que las empresas busquen otras opciones de financiamiento más económicas y ágiles, tanto para la obtención de recursos para capital de trabajo, como para proyectos de inversión.

En estos casos son ellos los encargados de asesorar a las empresas que desean captar financiamiento a través de la emisión de títulos valores, efectúan los estudios económicos correspondientes y luego solicitan a cualquiera de las Bolsas de Comercio la aprobación de la emisión de dichos valores para colocarlos en oferta pública de valores en el Mercado Primario, previo también a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

De acuerdo al mercado en que actúan se les denomina:

- Agentes de Bolsa cuando actúan en bolsa, y
- Agentes de Valores cuando actúan en el mercado extrabursátil.

MARCO JURIDICO:

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su artículo cuarenta y uno establece que únicamente podrán tener la calidad de Agentes las personas jurídicas que se encuentren inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, sin perjuicio de las disposiciones reglamentarias de las diferentes Bolsas de Comercio.



Menciona también a las figuras de Personeros de los Agentes que son personas individuales, y lo constituyen los administradores, gerentes y representantes legales, responsables de la gestión ordinaria de los agentes.

Los personeros de los agentes son las personas que ejecutan operaciones bursátiles o extrabursátiles, por cuenta de un agente.

Asimismo, el Reglamento de la Bolsa Nacional, S.A., en su artículo doce establece que la solicitud de inscripción de Casas de Bolsa, para ser miembro de la bolsa, deberá hacerse por escrito al Consejo de Administración, al ser admitidas les fijan un plazo para adquirir la respectiva acción de la bolsa y se les indica el monto de la fianza que deben de constituir. La Bolsa Nacional, S.A., en su reglamento no menciona nada referente a "Agentes de Valores", ya que los denomina "Casas de Bolsa" a lo que nuestra ley tipifica como agentes.

En cuanto a los Reglamentos de la Bolsa Global, S.A. y Bolsa Agrícola, S.A., ambas por pertenecer a la Corporación Bursátil, S.A., establecen en sus reglamentos los términos Agentes de Bolsa y Operadores de los Agentes, con requisitos similares a la Bolsa Nacional.

La ley en la materia es muy amplia cuando en su artículo 46 nos menciona que los Agentes Extranjeros, constituidos para operar como tales en el extranjero, podrán actuar como Agentes en los mercados bursátil y extrabursátil del país.

En Guatemala, existe el derecho vigente que es la Ley del Mercado de Valores y Mercancías que obliga a que los agentes para poder operar deben estar inscritos en el Registro de Mercado de Valores y Mercancías, el mismo no es positivo porque a la fecha de realizar la presente investigación únicamente se han escrito Agentes de Bolsa y no Agentes de Valores, que son los que manejan el Mercado Extrabursátil.



Lo anterior obedece a que existen solicitudes de inscripción de Agentes de Valores, en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, pendientes de tramitar porque el reglamento de la ley en su artículo número dieciocho requiere que para que se autorice la inscripción, el agente de valores deberá contratar una fianza de un millón de Quetzales, y a la fecha ninguna Afianzadora ha autorizado dichas fianzas para que dichos agentes puedan operar legalmente en el Mercado extrabursátil, quizás sea por desconfianza del mercado o por medida política, ya que los agentes de bolsa, no se han encontrado con ese problema, primero porque pertenecen a corporaciones bancarias y su mismo grupo les emite la fianza y segundo porque aparentemente el mercado de valores desarrollado en la bolsa es más confiable, que el desarrollado fuera de esta.

III. REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS (3)

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías fue creado por disposición de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, contenida en el Decreto número 34-96 del Congreso de la República, publicado en el Diario Oficial el 24 de junio de 1996, la cual cobró vigencia el 23 de diciembre de 1996.

Dicha ley regula las normas que promueven el desarrollo transparente y dinámico del Mercado de Valores, estableciendo el marco jurídico respectivo dentro del cual deberán encuadrarse las negociaciones bursátiles o extrabursátiles.

OBJETIVO:

- Control del Registro y Juridicidad de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los mercados bursátil y extrabursátil de valores y bursátil de mercancías.

(2) Carta Económica No. 182 CIEN, A los diez años del mercado bursátil: El reto de Madurez, febrero, 1998

Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Ministerio de Economía, Guatemala, C.A., Marco Jurídico del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala, 1996.



- Facilitar al público inversionista la información financiera y legal, veraz y actualizada de los emisores de valores, así como de los agentes que intermedien con ellos, tanto en el mercado bursátil como extrabursátil.
- Contribuir al fortalecimiento del mercado de capitales mediante la ejecución pronta y eficaz de sus funciones.

La creación del Registro del Mercado de Valores y Mercancías obedece a la necesidad de la existencia de un órgano que, en primer lugar, provea a los inversionistas de información básica que permita la adopción de mejores decisiones de inversión; en segundo lugar, crear confianza en el mercado al poder fiscalizar las labores de bolsas de comercio, agentes y emisores con el propósito que cumplan con los lineamientos legales.

Para el efecto, el Registro cuenta, al amparo de la ley con autonomía funcional y técnica pero no presupuestaria, que ha ocasionado que el registro no pueda operar con toda la libertad y profesionalismo propios de este tipo de Registro.

ORGANIZACION:

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías tiene un Registrador, nombrado por el Presidente de la República, entre una terna presentada por la Junta Monetaria; debe tener en corto plazo un Subregistrador nombrado también por el Presidente de la República, a propuesta del Registrador. Esta estructurado así:

- Comisión A: Integrada por un Abogado y Notario y un Contador Público y Auditor.
- Comisión B: Integrada por un Abogado y Notario y un Contador Público y Auditor
- Un asistente

FUNCIONES:

REGISTRAL:

Que es la más importante, y que se realizará luego de un examen minucioso y exhaustivo de la documentación que se presente al momento de solicitarse determinada inscripción, verificando que se cumpla con todos los requisitos exigidos por la ley.



Serán objeto de inscripción registral:

- Las Bolsas de Comercio
- Agentes de Valores
- Las Ofertas Públicas de Valores (bursátiles y extrabursátiles)
- Contratos de Fondo de Inversión, y sus respectivos certificados
- Instituciones Calificadoras de Riesgo
- La toma de conocimiento de la oferta pública de los valores del Estado, del Banco Guatemala, de las entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos

Es importante mencionar que la inscripción de una oferta pública bursátil en el Registro, no implica una garantía por parte de éste con relación a la solvencia o liquidez del emisor o de los derechos incorporados en los valores.

NORMATIVA O REGLAMENTACION:

Esto en virtud de que de conformidad con la ley precitada, el Registro debe emitir los reglamentos sobre su organización administrativa y de funcionamiento, así como las normas a las cuales se deberán regir las personas que actúen dentro del mercado extrabursátil de valores, siendo importante que antes de entrar en vigencia la ley, no existía reglamentación alguna para negociar en ese mercado.

DE VIGILANCIA Y FISCALIZACION:

Mediante el control de la juridicidad de actos y contratos realizados o celebrados por las bolsas de comercio, los agentes e instituciones auxiliares del mercado de valores.

Para el efecto, el Registro puede emitir resoluciones de apercibimiento, correctivas (suspensión de la inscripción de la oferta pública de valores y suspensión de la inscripción de los agentes), y solicitar a las autoridades judiciales ciertas medidas en contra de las bolsas, agentes y aquellos que de hecho actúen como bolsas, agentes o emisores.



Tomando en cuenta sus funciones, se puede afirmar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, en el ámbito de los valores, puede ser utilizado como una útil herramienta para todo inversionista, al poder contar en ese órgano con información financiera y legal mínima, veraz y actualizada, que le permitan adoptar una mejor decisión en la inversión de sus recursos.

IV. EMISORES

Son aquellas instituciones que necesitan captar dinero de inversionistas con excedentes, para destinarlo a capital de trabajo de sus empresas y lo hacen a través de títulos de capital (acciones), cuyo rendimiento se obtiene a través de dividendos y no a través de intereses como en el caso de los títulos de deuda (pagarés).

Los principales emisores del Sector Público son: El gobierno, banco central, bancos estatales, instituciones oficiales y municipalidades; del Sector Privado sociedades anónimas y/o en comanditas por acciones, bancos, sociedades financieras y sociedades o fondos de inversión.

El Estado figura como emisor cuando tiene necesidad de financiar déficits fiscales y recurre al endeudamiento interno a través de la emisión de Bonos, antes denominados Letras del Tesoro, ahora denominadas Cenivasus, Certitonos, Certificados de Depósito a Plazo.

La captación del ahorro se puede dar en el mercado bursátil y en el mercado extrabursátil.



Financiamiento a través de Títulos de Deuda:

Esta función se realiza cuando una entidad mercantil necesita financiamiento y busca un alternativa diferente al crédito de sus proveedores o al crédito bancario para evitar los obstáculos que regularmente se encuentran en esas fuentes de financiamiento, tales como: a) Altas tasas de interés, b) Plazos máximos, c) Límites de crédito, d) Gastos y Honorarios legales, e) Impuestos Fiscales y otros. Es una forma de sustituir las líneas de crédito tradicionales, por obligaciones ("pasivo") de corto y mediano plazo, que deben pagarse a su vencimiento y que devengan una tasa de interés fija o variable previamente pactada, los más comunes son los pagarés.

Financiamiento a través de Títulos de Capital:

Esta forma de financiamiento se origina de la necesidad permanente que puede tener una entidad mercantil de obtener capital para trabajo o para inversión con el objeto de mantener su ritmo de operación o para expandirlas y que no quiera contraer una obligación ("pasivo") que tenga que pagar a determinado plazo y sobre la cual tenga que pagar una renta fija o variable en forma de intereses. Su intención es hacer participar al inversionista de la propiedad de la entidad mercantil, ofreciéndole "Acciones" (una parte alicuota del capital) y como rendimiento, los dividendos que se puedan generar de la gestión empresarial, los cuales estarán en función del mayor o menor éxito en la conducción de los negocios.

V. INVERSIONISTAS

Son las personas naturales o jurídicas que a través de un Agente o Casa de Bolsa ponen a la disposición, en una Bolsa de Comercio, sus excedentes de dinero para que quienes necesiten financiamiento lo obtengan otorgando una garantía y aceptando una tasa de interés.

El Estado, sin ser inversionista, también recurre a las Bolsas de Comercio a captar recursos ya sea para cubrir déficits fiscales o bien para retirar de la masa de dinero que circula en la economía, las cantidades de dinero necesarias para neutralizar la inflación económica.



VI. CALIFICADORAS DE RIESGO:

En Guatemala como el Mercado de Valores es de reciente creación, cuenta con figuras de Bolsas de Valores bastante desarrolladas, tal es el caso de las empresas Calificadoras de Riesgos.

DEFINICION:

El objetivo principal de las empresas Calificadoras de Riesgo es emitir una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de un título de crédito, colocado en el Mercado de Valores guatemalteco, de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado, es decir dictamina acerca del riesgo de falta de pago del emisor del título de deuda.

Se trata de sociedades anónimas, debidamente inscritas en el Registro del Mercado de Valores, cuyo objeto exclusivo consista en dictaminar sobre la capacidad de pago del capital y de los intereses de títulos de deuda destinados a su colocación en mercados nacionales, emitidos por un ente habilitado para ellos, es decir, califican el riesgo del incumplimiento.

Tienen que contar con un Consejo de Calificación, integrado, como mínimo, por tres miembros, que deben acreditar capacidad técnica en el campo económico, financiero, contable y jurídico. Los integrantes de este Consejo deben tener absoluta independencia respecto de las empresas a calificar.

Las calificadoras y su personal, de cualquier jerarquía, tampoco pueden tener vinculación con las empresas calificadas ni utilizar información obtenida como consecuencia de su análisis. Ellos serán los suscriptores de los dictámenes, que serán válidos cuando cuenten con mayoría.

La importancia de la presencia de estas empresas en el mercado es incuestionable. Por una parte, una buena calificación permitirá ofrecer intereses más bajos y facilitará la colocación de los títulos-valor; por otra, significa información relevante para los inversionistas. Además, facilitan el ingreso al mercado de pequeñas o medianas empresas, carentes del conocimiento técnico adecuado.



Metodología de la Calificación:

El análisis es realizado suponiendo condiciones adversas del mercado, a fin de evaluar la capacidad de pago de la emisora.

Las calificaciones son actualizadas por lo menos trimestralmente. Cada actualización puede colocar al título en mejor o peor situación que la que tenía anteriormente.

También puede suceder que un título con distintos plazos de vencimiento, merezca calificaciones diferentes en relación con dichos plazos, si se considera por ejemplo, que el transcurso del tiempo deteriora la seguridad de pago.

Para el dictamen se toma en cuenta una serie de aspectos que atañen a su mayor respaldo. Por ejemplo: análisis del sector en que actúa la emisora, balances, garantías específicas del papel de que se trate, administración de la emisora; previsibilidad de utilidades futuras.

Expresión de la Calificación:

La calificación asignada a cada título es expresada con letras, forma convencional de validez universal.

Los títulos pueden ser calificados en las siguientes categorías:

- AAA:** No hay riesgo de incumplimiento. Muy alta capacidad para pagar intereses y capital.
- AA:** Alta capacidad de pago. Difieren de los AAA solamente en aspectos que no resultan fundamentales.
- A:** Alta capacidad de pago, pero con algún riesgo frente a cambios en las condiciones económicas generales.
- BBB:** Correcta capacidad de pago, que puede ser afectada por cambios en la situación económica general.
- BB:** Correcta capacidad de pago, con mayor riesgo que los BBB ante variaciones negativas en la situación económica general.



- E: Esta calificación significa que las variaciones del mercado pueden provocar incumplimientos.
- CCC: Relativa capacidad de pago de capital e intereses.
- CC: Capacidad de pago en situación más frágil que los CCC.
- C: Dificultades previsibles en la capacidad de pago.
- D: El emisor está afrontando requerimientos judiciales, aunque es previsible su cumplimiento.
- E: Dado que las calificadoras no pueden negarse a calificar un documento, deben hacerlo de esta manera en los casos en que la emisora no ha cumplido los requisitos de información regulados, independientemente de cuál sea su solvencia o confiabilidad.

En Guatemala existe solo una empresa inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías como Calificadora de Riesgo que se denomina Calificadora de Valores, Sociedad Anónima, la cual presta servicio de calificación de riesgo y asesoría financiera para el mercado local y regional. Nuestra legislación no exige una dictamen de una calificadora de riesgo para inscribir una oferta pública.

VII. CAJAS O CENTRALES DE VALORES (DEPOSITO)

CONCEPTO:

Pueden ser instituciones con personalidad jurídica o sea sociedades anónimas, lo que se infiere del artículo número cuarenta y seis de la ley específica; o bien pueden ser un departamento o sección de la misma Bolsa de Comercio que tienen como finalidad el depósito, registro, centralización, guarda, custodia, transferencia -sin movimiento físico- y retiro de los títulos valores que diariamente y en cantidades muy voluminosas se negocian en las Bolsas de Comercio.

El depósito de los títulos valores puede adquirir las características de un Contrato de Depósito Regular, no se traslada la propiedad de los bienes al depositario; o bien, de un Contrato de Depósito Irregular, es decir con transferencia de la propiedad de los bienes depositados al depositario.



El depósito de los títulos valores también puede ser simple si sólo se persigue su custodia; y en administración si se persigue que el depositario proteja los derechos patrimoniales del título valor.

Es necesario hacer notar que tradicionalmente el comprador de un título tenía que optar entre recibirlo materialmente o encargar su custodia a alguna entidad, por lo general un banco; lo que originaba una gran dispersión en cuanto a las entidades depositarias, lo que motivó la creación de las Cajas o Centrales de Valores.

Como se expuso anteriormente, la caja de valores tiene como función recibir depósitos de títulos valores públicos o privados, que son efectuados a la orden de los depositantes.

Una de las formas de operación de dichas instituciones es que desaparece la individualización de los documentos, ya que la caja debe devolver una cantidad igual a los recibidos, pero no está obligada a entregar los mismos, así como el banco que recibe un depósito de dinero no está obligado a devolver los mismos billetes que recibió, sino su equivalente. La caja no recibe la propiedad de los títulos ni el uso de ellos, ya que su función es de custodia.

A estas instituciones sólo tienen acceso los Agentes o Casas de Bolsa.

VIII. SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS

DEFINICION:

Las Sociedades Gestoras de Carteras, son intermediarios habilitados en el mercado de valores, que solo pueden desarrollar una única función: **gestionar carteras.**

Por administración de carteras, entendemos todo el conjunto de actividades relativas al tratamiento material de los valores: cobro de intereses, cobro de dividendos, suscripciones, etc., es decir, se entiende como la actividad realizada por un intermediario en nombre de un cliente, consistente en tomar decisiones por cuenta y en beneficio o perjuicio de éste.



Estas sociedades reciben fondos y valores de sus clientes y toman decisiones de compra y venta de valores dentro del marco de actuación que les haya autorizado cada cliente, informándole periódicamente de las operaciones realizadas y de la situación de su cartera de valores. Si actúan ordenadamente y sin negligencia, el riesgo de sus decisiones es del cliente, es decir, corresponden al cliente las pérdidas que puedan producirse a consecuencia de sus compras y ventas.

Regularmente se constituyen como sociedades anónimas, y son intermediarios específicamente destinados a inversionistas con cierto nivel patrimonial que no pueden o no quieren tomar sus decisiones bursátiles personalmente, porque las Sociedades Gestoras de Carteras disponen de sistemas más profesionales de análisis de valores y de gestión de carteras que puedan adaptarse a las necesidades de cada cliente, disminuyendo el riesgo medio de las inversiones bursátiles.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías no definió a las sociedades gestoras, sino las incluyó o quizás las confundió con los Agentes, ya que en el artículo número cuarenta y tres se menciona las actividades de los agentes y en su literal g) se indica que los mismos tienen la facultad de administrar carteras de valores propiedad de terceros.

Asimismo, en el artículo número setenta y tres de la mencionada ley, en lo referente a Sociedades de Inversión se menciona en el literal e) que la escritura social podrá disponer que la administración de la sociedad se encomiende, por decisión de la asamblea general ordinaria de accionistas, o por el órgano de administración a una "Sociedad Gestora".



CAPITULO III

OFERTA PUBLICA EN EL MERCADO DE VALORES

Con la institución de "La Oferta Pública" se inicia el movimiento al Mercado de Valores, a través de valores negociables y mercancías en el Mercado Primario, lo que a su vez origina el Mercado Secundario.

EL MERCADO PRIMARIO:

El Mercado Primario, también denominado Mercado de Emisiones (que es el que tiene que ver con las Ofertas Públicas), se da cuando las entidades que cotizan en bolsa emiten por primera vez acciones u obligaciones (bonos o pagarés) que son adquiridos por los inversionistas.

En este mercado se relacionan los demandantes de fondos, así como los oferentes y los inversionistas.

En otras palabras, es la negociación o colocación de títulos valor "Nuevos", emitidos por empresas privadas o el Estado y ofrecidas por vez primera a los inversionistas.

El Mercado Primario se divide en títulos públicos y privados. Por el lado del mercado privado existe diversidad de títulos. Están los de primera orden que son emitidos por los bancos y financieras fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, asimismo existen títulos privados comerciales.

Siempre en relación al mercado primario privado, el instrumento más comúnmente utilizado es el pagaré, que constituye una obligación a corto plazo de los cuales existe un prospecto con amplia información financiera y jurídica sobre la empresa emisora, sin embargo actualmente la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece en su artículo número dos que los títulos de crédito pueden ser típicos y atípicos.



EL MERCADO SECUNDARIO:

En el Mercado Secundario se compran y venden títulos ya emitidos con anterioridad. En este mercado es donde se pueden negociar los títulos de entidades que coticen en bolsa y el precio de las transacciones se determina a través del libre juego de oferta y la demanda.

Asimismo se dice que en este mercado se negocian los títulos que ya han sido sujetos de una transacción.

El Mercado Secundario proporciona al inversionista la posibilidad de recuperar sus ahorros en el momento que lo desee, de esta forma se consigue que la inversión en bolsa tenga una buena liquidez.

El Mercado Primario y el Secundario, están totalmente relacionados y para que la bolsa de valores funcione de una manera óptima, es necesario que cada uno de estos dos mercados se encuentren bien desarrollados.

I. OFERTA PUBLICA

DEFINICION:

Las Ofertas Públicas son aquellos llamamientos generales que realiza una persona o entidad a los inversionistas para la adquisición o enajenación de determinados valores negociables, permitiendo la realización de un conjunto de operaciones concretas entre la persona o entidad oferente y los inversionistas, encuadradas todas en un marco jurídico global unitario.

Se considera a las Ofertas Públicas como un negocio jurídico del mercado de valores por el que una persona o entidad enajena determinados valores negociables, dirigiéndose al inversionista genéricamente considerado y posibilitando, a través de un llamamiento jurídico y administrativo determinado, la realización de un conjunto de contratos de compraventa entre el oferente y una serie de inversionistas que adquieren tales valores.



Las ofertas públicas constituyen operaciones o negocios jurídicos del Mercado de Valores por cuanto suponen apelaciones generales al ahorro público y se traducen finalmente en múltiples operaciones de compraventa. Desde esta óptica, además de la regulación mercantil que corresponda a las mismas, se superpone la normativa específica del Mercado de Valores, cuya finalidad principal es la protección de los intereses de los inversionistas.

Para que se puedan dar las Ofertas Públicas debe existir previamente lo que se denomina Emisión de Valores Negociables.

VALOR NEGOCIABLE:

TITULO VALOR:

Se entiende en sentido tradicional como el documento al que se incorpora un derecho de forma tal que documento y derecho se identifican y se hacen conjuntamente necesario para su ejercicio y transmisión.

Los títulos valores presentarán, incluso en su propia denominación notas características como:

- Título en el sentido de incorporación de derechos o un documento material (letra de cambio, acción, etc.)
- Lo característico del título valor es el sometimiento legal del documento físico y de los derechos incorporados al mismo a un régimen jurídico que es el derivado del documento como cosa mueble y no al régimen jurídico específico de los derechos incorporados.
- Valor en el sentido de conjunto de derechos incorporados al documento, con significación económica, lo que le confiere asimismo al documento un valor económico.

CARACTERISTICAS:

- Necesidad de posesión es necesaria para que su titular sea considerado legítimo propietario del título y a través del mismo, legitimado para percibir los derechos incorporados al título.
- Necesidad de exhibición del documento para ejercitar sus derechos (cobrar dividendos).



CLASIFICACION DE LOS TITULOS VALORES:

- Titulos valores aislados que se emiten o libran individualmente y que no dan lugar a mercados organizados.
- Titulos valores emitidos en masa que se emiten en serie y de manera conjunta y que son los valores mobiliarios (acciones de sociedades anónimas, obligaciones, valores de deuda pública).

Los Valores Mobiliarios constituyen el núcleo fundamental de la negociación de los mercados de valores. La emisión de Valores Mobiliarios se realiza de forma ordinaria a través de mercados o sistemas organizados (Bolsa de Valores).

VALOR NEGOCIABLE:

Es un concepto análogo al Valor Mobiliario, poniendo especial énfasis en la admisibilidad de diversas formas representativas sometidas a diverso regimen jurídico y en su especifica aptitud de negociación, pero esto no es un elemento por sí solo, plenamente identificativo, pues en todo caso, el elemento diferenciador es la aptitud de negociación abierta o pública, es decir a través de un mercado organizado.

Se considera al Valor Negociable como aquel valor mobiliario representado en títulos y en anotaciones en cuenta, que es susceptible de negociación a través de un mercado público organizado.

El concepto de valores establecido en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías se aparta de la teoria tradicional de los títulos de crédito, haciendo a estos últimos una especie de género, puesto que valores pueden ser "todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que representen según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación".(4)

4/ Revista Facultad de Derecho Universidad Francisco Marroquín, No. 12, artículo Ley del Mercado de Valores y Mercancías: Nuevas perspectivas para el desarrollo del mercado, página No. 13.



II. EMISION DE VALORES:

Fernandéc Sánchez Calero (5) define o caracteriza a la emisión de valores como "negocios fundamentales del Mercado Primario", y como la creación de títulos-valores o emisión de acciones para circulación en el Mercado de Valores.

En sentido amplio la emisión de valores negociables es un negocio jurídico que una persona física o jurídica realiza mediante un ofrecimiento genérico al público de la suscripción de valores negociables de nueva creación, generando una relación jurídico negocial única entre el emisor y los suscriptores de tales valores.

En sentido estricto, la emisión de valores es la primera fase del proceso, consistente en la formulación de una oferta negocial, con la finalidad de un negocio jurídico de creación y suscripción de valores.

La emisión consta de las siguientes fases:

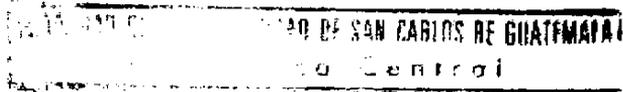
- Acuerdo de emisión
- Solicitud administrativa de registro
- Instrumento jurídico-contractual de la emisión
- Elaboración del folleto informativo
- Ofrecimiento a los inversionistas a través de La Oferta Pública.

En Guatemala la Ley del Mercado de Valores y Mercancías faculta al Registro del Mercado de Valores y Mercancías, al control e inscripción de las ofertas públicas y en consecuencia tienen el control de la emisión de valores de las personas o empresas que deseen lanzar ofertas públicas bursátiles o extrabursátiles. Lo anterior obedece a que el moderno Derecho de Mercado de Valores establece principios para la protección de los inversionistas.

NATURALEZA JURIDICA DEL NEGOCIO JURIDICO DE EMISION:

Existen dos principales modalidades de emisiones: Emisión de Acciones y emisión de valores de renta fija o de deuda.

5/ Colecciones de Derecho Mercantil. 16 edición. Madrid, España, 1992.





La emisión se inicia con una oferta de naturaleza contractual, que tras un proceso, permitirá celebrar y formalizar un negocio jurídico entre un emisor y una pluralidad de personas que no concurren personalmente a dicho negocio jurídico, sino a través de agentes de valores.

La doctrina española considera a la emisión como un negocio jurídico específico de naturaleza mercantil, que ha de regularse por normas propias previamente estipuladas al efecto, tanto de derecho sociedades como Derecho de Mercado de Valores, o en ocasiones por otras normas legales.

En consecuencia se considera a la emisión como un negocio jurídico por adhesión, por cuanto el inversionista no puede negociar directamente las condiciones del mismo.

III. FINALIDAD DE LA OFERTA PÚBLICA:

La Oferta Pública tiene como finalidad sustituir los créditos comunes que las empresas realizarían en la banca, para obtener fondos para capital de trabajo o para inversión de las mismas, por apelación al ahorro público a través de títulos de capital (acciones), cuyo rendimiento genera dividendos o de títulos valores regularmente pagados (deudas) cuyo rendimiento genera intereses.

IV. FOLLETO INFORMATIVO:

La ley específica denomina al Folleto informativo como Prospecto descriptivo de la emisión. Es el documento esencial que debe elaborar el oferente y cuya verificación debe efectuar el Registro del Mercado de Valores y Mercancías ya que es el instrumento esencial formal de publicidad de la oferta pública, que permite su conocimiento por parte de los inversionistas y en consecuencia, en base al cual tomarán éstos sus decisiones sobre la Oferta Pública.

Por ello el folleto cumple las siguientes funciones:

- Instrumento de publicidad y de control administrativo de la operación.



- Instrumento de la oferta negociada, por cuanto incorpora las condiciones y circunstancias de la oferta pública, que el inversionista puede aceptar o rechazar, pero no modificar.
- Instrumento de responsabilidad del oferente, respecto de los datos contenidos en el folleto.

Los folletos han de presentarse de acuerdo a los requisitos que establecen tanto los reglamentos de las Bolsas de Comercio para las Ofertas Públicas bursátiles, como lo que establece el Reglamento de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías para las Ofertas Públicas extrabursátiles, en los cuales se incluyen los requisitos que deben llevar dichos prospectos.

El folleto debe estar editado y puesto a disposición del público antes del inicio de período de aceptaciones de los inversionistas. En tanto no se edite el folleto y se ponga a disposición del público, no puede comenzar la publicidad relativa a la emisión.

Con fines promocionales no puede utilizarse otro documento informativo distinto del folleto autorizado por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, aunque puede sintetizarse su contenido para adaptarlo a los medios de difusión que se utilicen en la publicidad, sin omitir datos que puedan inducir a una visión global de la Oferta Pública distinta de la contenida en el folleto.

En materia de responsabilidad, aunque nada se establece expresamente, el folleto es el instrumento de un negocio jurídico entre el oferente y los inversionistas, que da lugar a la responsabilidad contractual, que afecta al menos a las siguientes personas:

- Al oferente, ya que es responsable por los daños y perjuicios que se deriven de operaciones realizadas o no realizadas en base a la información falsa, errónea que figure.
- Las entidades colocadoras (Agentes o Casas de Bolsa) no asumen compromisos en el folleto informativo, pero mantienen una relación de asesoría o de comisión comercial con el inversionista.



- Los auditores de los documentos contables objeto del folleto, están sometidos a la responsabilidad de su actuación profesional.

V. MODALIDADES DE LAS OFERTAS PUBLICAS:

Podemos definir como productos bursátiles del Mercado de Capitales a los instrumentos siguientes:

- De Renta Variable que están representados por acciones comunes o preferentes.
- De renta Fija, ya sea de mediano o largo plazo que pueden estar representados por Bonos, Certificados o Pagarés y Obligaciones.

En Guatemala, los valores negociables más comunes lo constituyen los Bonos, Certificados, Pagarés u otros títulos de obligaciones, lamentablemente el Mercado de Capitales accionario en nuestro país no se encuentra desarrollado.

A) DE RENTA VARIABLE:

ACCION:

Es el título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

Las acciones pueden ser comunes o preferentes según los derechos que confieran.

Acciones Comunes:

Son las que atribuyen de un modo normal e igual los derechos de voto, dividendos y participación en las cuotas de liquidación.



Acciones Preferentes:

Son aquellas por medio de las cuales se conceden derechos especiales en relación con algunos derechos como preferencia en el voto, preferencia en reparto de dividendos, o bien en la cuota de liquidación.

Normalmente se les conoce no como acciones preferentes, ya que estas son acciones preferibles a las ordinarias, y tienen todos los derechos de las comunes y además los privilegios que les haya concedido, sino como acciones de voto limitado con dividendos preferentes, o sea que son aquellas acciones que tienen derechos a percibir cierta participación en los beneficios antes de que se haga distribución alguna de los mismos a los demás accionistas.

Es por definición un derecho patrimonial, principal y especial. Patrimonial por su contenido eminentemente económico. Principal por su jerarquía. Especial porque necesariamente sólo puede atribuirse a alguno o algunos accionistas o serie de acciones".

Para las acciones, el hecho de emitir acciones de voto limitado con dividendos preferentes, representa un modo de atraer capitales con el incentivo de prioridad en la percepción de dividendos ya que es indiscutible que el hecho de emitir este tipo de acciones viene a ser la respuesta a las necesidades especiales del financiamiento de ciertas empresas.

El hecho de que estas acciones sean de voto limitado, viene a constituir que el inversionista no tiene gran interés en la gestión dentro de la sociedad, sino que lo que le interesa es colocar su dinero para que produzca, en este caso en forma prioritaria.

El Código de Comercio en su artículo 131 dice: "Dividendos preferentes a acciones de voto limitado. No podrá distribuirse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se señale a las de voto limitado un dividendo no menor del seis por ciento en el ejercicio correspondiente. La escritura social o el acto de creación de las acciones de voto limitado, podrían establecer el porcentaje mayor o la acumulación del dividendo no pagado en un ejercicio a otros ejercicios u otras modalidades. Estas circunstancias deberán constar en el título de tales acciones.



Los tenedores de las acciones de voto limitado tendrán los derechos que el Código Comercio confiere a las minorías respecto de oposición a decisiones sociales y conocimiento de balances de sociedad. Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las comunes".

Las acciones preferentes de voto limitado, como las preferentes comunes, pueden adoptar algunas de las siguientes combinaciones:

Acciones Preferentes Participantes:

Una vez que se haya distribuido a las mismas el dividendo preferente (convenido), se pasa a distribuir otro tanto igual a las acciones comunes y después, si aún hubiera un remanente, participan proporcionalmente sobre él, concurriendo las comunes y las preferentes.

Acciones Preferentes Limitadas:

Son aquellas que sólo participan en los beneficios del porcentaje previamente establecido, sin que, cualquiera que sea el volumen total de las utilidades repartidas, participen en ellas, sino en el límite preestablecido.

Acciones Preferentes de Voto Ordinario:

La preferencia en el dividendo no está necesariamente vinculada a una limitación en el voto, aunque si es cierto que toda limitación en el voto debe conferir a las acciones afectadas, la consideración y los suplicios de las acciones preferentes en cuanto al dividendo.

Las acciones preferentes comunes o de preferencia voluntaria se caracterizan:

- 1) Porque la preferencia en el dividendo no tiene un mínimo legalmente señalado.
- 2) Porque no son necesariamente acumulativas.
- 3) Porque pueden tener preferencia sobre la cuota de liquidación.



Sociedades Cotizadas:

Cualquier empresa por acciones puede ponerse a disposición del público en los mercados organizados, y al estar en las Bolsas de Comercio sus acciones se les denomina "Sociedades Cotizadas", pero para ingresar al Mercado deben tener un historial muy bueno de utilidades (dividendos o aumento de valor de capital y una oportunidad interesante por explotar que pueda ser un buen negocio), y pueden ser empresas establecidas que quieren crecer rápido o que tienen proyectos nuevos o empresas familiares que quieren abrirse y profesionalizar su administración.

Warrants:

Los warrants son derechos de suscripción o de compra de otros valores a precio dado con posibilidades de negociación en mercado secundario durante un cierto tiempo. Así por ejemplo, un warrant puede conferir el derecho de suscribir o comprar acciones de determinada empresa a un precio "x" dentro de un plazo prefijado. No hay ninguna regla sobre el precio prefijado para el futuro, pero normalmente será superior al actual.

Si el precio de la acción no llega a superar el precio prefijado, el warrant valdrá cero cuando llegue el momento de ejercitar o no ejercitar el derecho. Mientras haya tiempo para que el precio de la acción suba, el warrant tendrá un precio pues siempre habrá inversionistas que esperen un alza de la acción. Si el precio de las acciones sube por encima del precio del ejercicio, el warrant tendrá un precio igual a la diferencia entre ambos precios más una cantidad adicional, que mide las posibilidades de crecimiento del precio de las acciones.

El warrant es un derecho y no una obligación. Llegada la fecha de ejercicio, el titular puede ejercitarlo (suscribiendo o comprando la acción y pagando su precio) o no ejercitarlo.



Los warrants nacen normalmente como compensación adicional de algunas emisiones de obligaciones. Es la propia sociedad emisora de las obligaciones la que decide emitir warrants o no, cuántos y a qué precio y plazo de ejercicio. Suelen ser por lo tanto, atractivos adicionales para la suscripción de obligaciones. El titular del warrant puede venderlo, obteniendo una renta, o suscribir o comprar acciones a mejor precio, si la cotización de éstas sube o dejar perecer su derecho. De todas formas, en las emisiones de obligaciones, cuantos más incentivos adicionales se ofrezcan, es con frecuencia porque se intenta colocar tales títulos a menor tipo de interés.

INDICES ACCIONARIOS:

Existen diferentes formas para denominar a las acciones más y menos cotizadas, lo que se mide en función del volumen de contratación de cada valor y de la frecuencia de contratación.

Se les denomina en el Mercado de Valores "Blue Chips" a las acciones contratadas a diario y las que se negocian normalmente durante todas las sesiones bursátiles. Por ello, los "blue chips" suelen integrar la composición del índice bursátil y múltiples gestores de carteras prácticamente solo toman en consideración tales valores a la hora de adoptar sus decisiones de compra o de suscripción.

En consecuencia, los "blue chips" tienen menor riesgo financiero, tienen mayor liquidez y normalmente sus variaciones de precios son más moderadas que las de otros valores.

Por el contrario, se denominan "chicharos" a aquellos valores que tienen un volumen de contratación reducido y que tienen una baja frecuencia de cotización. Es decir, no cotizan todos los días, su liquidez es ciertamente menor y además su volumen de contratación es más bajo que el de otras acciones.



En consecuencia, los "chicharos" tienen mayor riesgo financiero, menor liquidez (riesgo de no venta en un momento determinado en que se necesite hacer tesorería) y sus variaciones de precios son normalmente más fuertes, tanto al alza o a la baja, según sea el caso, porque una demanda u oferta de cierto nivel pueden forzar un notable incremento o disminución de precios.

B) DE RENTA FIJA:

Todos los valores de renta fija (bonos, obligaciones, deuda pública) tienen un enemigo tradicional que es la inflación. Otro enemigo no menos importante es el riesgo de que los tipos de interés suban en el futuro, haciendo desmerecer a los valores anteriormente emitidos.

BONO:

Lo constituye una obligación o documento de crédito emitido por un gobierno central o municipal o dependencia de éste, a un particular y a un plazo perfectamente determinado que devenga intereses pagaderos en periodos regulares de tiempo.

PAGARE:

El Pagaré es un instrumento financiero de corto plazo, representado por un título de crédito negociable y que la sociedad utiliza para captar fondos de forma directa y poder desarrollar así sus proyectos.

Los pagarés son originalmente títulos-valores, por los que una persona se compromete al pago de una cantidad de dinero, en la fecha expresada en el documento al legítimo tenedor del mismo.

En Guatemala el marco legal que rige para la emisión de pagarés es el Código de Comercio.

Al trasladar los pagarés al Mercado de Valores se crean los pagarés de empresa o pagarés emitidos en masa con una finalidad de financiamiento. Ahora bien, estos pagarés financieros o de empresa no son propiamente ya los pagarés cambiarios o comerciales, aunque respondan a un esquema análogo.



Un pagaré de empresa es un valor negociable, incorporado a una emisión determinada, por el cual el emisor se compromete al pago de una cantidad de dinero, en fecha determinada, en favor del titular del documento, teniendo por base o causa una previa entrega de fondos efectuada por el primer tenedor del pagaré a la empresa emisora. Es un documento transmisible y negociable en un mercado.

Un pagaré de empresa es, pues, un valor de deuda a corto plazo, que se emite y se negocia normalmente al descuento. En los pagarés está predeterminado el valor de reembolso o nominal.

VI. CLASES DE OFERTAS PUBLICAS:

OFERTA PUBLICA:

En Guatemala la Ley del Mercado de Valores y Mercancías determina en su artículo número tres que La Oferta Pública es aquella invitación que el emisor hace mediante una bolsa de comercio o por cualquier medio de comunicación masiva o difusión social, para la negociación de valores, mercancías o contratos, a esta denominación se le podría llamar "Oferta Pública genérica", o sea que el negocio jurídico es la invitación que una persona o entidad efectúa al público, a esto es lo que denominaríamos "Oferta en sentido jurídico".

Se considera que en Guatemala La Oferta Pública es exclusivamente para las emisiones nuevas de valores negociables, que van a entrar al Mercado Primario. Doctrinariamente se mencionan las Ofertas Públicas de Adquisición, que en la ley específica aparecen en el artículo número treinta y nueve, no en una forma directa pero de la interpretación de la ley, se deduce que se refiere a las mismas, las cuales también se refieren al Mercado Primario.

Asimismo, el autor español José Enrique Chachón Blanco (6) menciona que pueden existir las Ofertas Públicas de Venta de valores que ya han pasado el Mercado Primario y que nuestra legislación no las contempla, tampoco las prohíbe, y en consecuencia podrían darse con el desarrollo del Mercado de Valores.

6/ 200 Preguntas sobre la Bolsa de Valores
José Enrique Chachón Blanco. 1a. Edición. Actualidad
Editorial, S.A., Madrid. España. 1935.



OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION:

Constituye una técnica peculiar de adquisición de valores mobiliarios, dirigida directamente a la titular de dichos valores, por un precio determinado y durante un plazo limitado.

La Oferta Pública de adquisición constituye una forma de tomar control sobre una sociedad cotizada.

Existe una oferta pública de adquisición de acciones cuando una persona manifiesta públicamente su intención de comprar todas las acciones o un porcentaje determinado de las acciones de una sociedad, a un precio dado.

La persona que formula la oferta suele ser un inversionista institucional y el precio de la Oferta Pública de Adquisición suele ser superior al precio de las acciones en el mercado bursátil (aunque no necesariamente). El oferente está dispuesto a pagar un precio superior al del mercado para conseguir en una sola operación las acciones deseadas, evitando los incrementos de precios que tendrían lugar al efectuar sucesivas compras en el mercado.

Las Ofertas Públicas de adquisición son, por lo tanto, un medio transparente de acceder al control de la sociedad y de permitir la formación de grandes grupos económicos. Se dan preferentemente en mercados activos y al alza y tienen un perfecto dinamizador para el mercado.

El simple rumor de una Oferta Pública de Adquisición suele tener un efecto alcista sobre la cotización de las acciones de tal sociedad porque hay inversionistas que desearían comprar esas acciones para luego acudir a la Oferta Pública de Adquisición y venderlas al precio de ésta, que es superior.



La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su artículo treinta y nueve establece que la persona o personas que actuando de consuno, tengan la intención de adquirir acciones que estén en oferta pública u opciones de compra sobre las mismas, con el propósito de adquirir control parcial o total de la administración de una sociedad, deberán notificarlo por escrito a la sociedad emisora, al registro y a la bolsa de comercio en que se negocien.

La Bolsa de Comercio respectiva dispondrá la forma y condiciones en que la propuesta de adquisición ha de informarse al público, debiendo dar a conocer:

- a) La cantidad de acciones que el o los interesados deseen adquirir.
- b) El precio que se ofrece pagar por acción.
- c) El plazo, las condiciones de pago y, en su caso, si la propuesta de adquisición se formula sujeta a que se venda una cantidad mínima de acciones.
- d) Los porcentajes de las acciones de las que los interesados ya son titulares o respecto de las cuales ejercen derecho de voto.

Divulgada la información arriba indicada por la bolsa de comercio respectiva, podrá procederse al inicio de las negociaciones correspondientes.

Como se menciona anteriormente en nuestro país, el mercado accionario todavía no se encuentra desarrollado, ya que la mayoría de los grupos empresariales son de tipo familiar y tienen temor a abrirse y entrar al mercado accionario porque podrían perder el control de sus empresas, como ejemplo en Guatemala podríamos citar quizás el único caso que se ha dado es el de Almacenes Paiz, que cuando todavía no estaban conformados como un grupo económico fuerte vendieron acciones preferentes al público en general y hace un tiempo al consolidarse como grupo formularon a través de los medios de comunicación locales la oferta pública de readquisición de sus mismas acciones.



OFERTAS PUBLICAS DE VENTA:

Existe una oferta pública de venta cuando una entidad o persona manifiesta públicamente su deseo de vender un paquete de valores de una sociedad, a precio dado o a un precio que se fije en subasta o en un momento posterior. Normalmente, se trata de acciones.

Las Ofertas Públicas de Venta tienen por objeto la negociación de valores previamente emitidos, dando lugar a la compraventa de valores, en todo caso, las ofertas públicas de venta afectan fundamentalmente a valores cotizados o en vías de cotización en mercado secundario.

En el caso de las Ofertas Públicas de Venta sobre valores ya cotizados, se conciben como un mecanismo de enajenación de valores alternativo a los procedimientos ordinarios de contratación.

Generalmente es la propia sociedad quien dirige la Oferta Pública de Adquisición, actuando por cuenta de uno, varios o todos sus accionistas o bien es el grupo mayoritario quien pone a disposición del público un porcentaje determinado de acciones. La sociedad contrata con un intermediario la colocación de los valores, frecuentemente con aseguramiento de la operación para tener garantía total de cobertura de la venta y efectúa una amplia difusión publicitaria sobre la misma.

La legislación española establece en el artículo veintinueve del Real Decreto de fecha veintisiete de marzo de mil novecientos noventa y dos: "Tendrá la consideración de Oferta Pública de Venta de Valores el ofrecimiento al público, por cuenta propia o de terceros, mediante cualquier procedimiento, de valores negociables cuya emisión no hubiere quedado sujeta a la plena aplicación de los requisitos previstos para Oferta Pública, o cuya emisión hubiera tenido lugar con antelación superior a dos años a la fecha de la oferta pública".

Formalmente no existe imposibilidad de formular una Oferta Pública de Venta sobre valores ya negociados por parte de su titular, en consecuencia la doctrina española establece que no tiene sentido la Oferta Pública de Venta cuando el propio mercado secundario atribuye liquidez a esos valores.



Consideran que una Oferta Pública de Venta sobre valores negociados puede tener sentido cuando se desea transmitir un paquete de acciones u otros valores al mercado por cierta cuantía, de forma tal que acudir a los mecanismos ordinarios de contratación podría implicar una presión a la baja del precio a medida que se van ejecutando operaciones, bien porque no se ha podido realizar una compraventa directa con un adquirente, bien porque se desea difundir los valores.

En particular, puede instrumentarse la Oferta Pública de Venta como un procedimiento de enajenación de valores de autocartera, evitando su concentración en un nuevo adquirente.

COMENTARIOS SOBRE LA OFERTA PUBLICA:

- Tanto las Ofertas Públicas de Adquisición como las Ofertas Públicas de Venta son Ofertas Públicas, porque el fin es el mismo, dirigirse a una masa de inversionistas para la formalización de negocios jurídicos individualizados.
- Las Ofertas Públicas de Adquisición se dirigen exclusivamente a quienes ya son accionistas o titulares de valores emitidos por una sociedad y las Ofertas Públicas de Venta se dirigen a los inversionistas en general.
- Las Ofertas Públicas de Adquisición tienen por objeto la compra de valores y las Ofertas Públicas de Venta tienen por objeto la venta de valores.

VII. MERCADOS EN LOS QUE SE REALIZAN

LAS OFERTAS PUBLICAS

Al Mercado Financiero algunos lo definen como el mecanismo por el que se intercambian activos financieros contra dinero en efectivo, y aunque le agrega que es allí donde se determinan los precios, ello no es más que una simple afirmación, pues al igual que toda mercancía, entran con el precio previamente fijado, donde la acción de la oferta y la demanda no hace más que modificarlo. En todo caso, es el que posibilita al contacto entre vendedores y compradores.



El mercado existe independientemente de leyes o normas jurídicas que lo regulen, por lo que la ley aparece mucho después, como la necesidad de legitimar lo que previamente la costumbre ha implantado, atendiendo evidentemente a la necesidad de regulación.

Durante muchos años funcionó el Mercado de Valores en la forma arriba descrita, sin regulación de una manera libre, pero el mercado de valores y mercancías fue legitimado en el decreto ley 34-96 del Congreso de la República, que contiene la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y que establece el marco jurídico del Mercado de Valores bursátil y extrabursátil.

El término bursátil se refiere a las Ofertas Públicas que se realizan en las Bolsas de Comercio o sea un mercado organizado con todos los presupuestos que la ley desarrolla y con las reglamentaciones que las mismas han emitido, y el Registro del Mercado de Valores y Mercancías ejerciendo el control de juridicidad de las negociaciones allí realizadas.

El Mercado extrabursátil es aquel que se desarrolla con los mismos fines que el mercado bursátil o sea la Oferta Pública de valores negociables con el fin de captar fondos de inversionistas para la realización de proyectos de empresas privadas, pero fuera de las Bolsas de Comercio o sea que no es un mercado organizado, pero la ley faculta al Registro para organizar dicho mercado dictando los reglamentos necesarios a fin de que se pueda tener control de las ofertas públicas que lanzan al mercado las sociedades emisoras con el fin de garantizar los intereses del público inversionista.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías reguló lo que es el mercado de valores, organizado detalladamente, no así al mercado de valores extrabursátil que menciona que el registro emitirá los reglamentos necesarios para el buen funcionamiento del mismo; se incluye en el reglamento de la ley, únicamente los requisitos que se deben cumplir para efectuar ofertas públicas de valores y acciones extrabursátiles, y es aquí donde se debe de poner más énfasis ya que si no se tiene control de los emisores, podría haber empresas que sin tener un buen respaldo financiero, fraudulentamente formulen en el mercado oferta pública de valores, y al descubrirse el fraude desestimularía el ahorro y afectaría grandemente la economía de nuestro país.



VIII. OFERTAS PRIVADAS:

Se constituyen con el mismo fin que "Las Ofertas Publicas" o sea la captación de recursos de parte de los inversionistas para el desarrollo de proyectos, pero se diferencian de estas porque la invitación se dirige exclusivamente a quienes son socios o accionistas de la emisora, o bien son dirigidas a un grupo determinado y selecto de personas.

Según lo establece el artículo tres de nuestra legislación las ofertas privadas quedan excluidas de la ley, o sea que no están obligadas a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Guatemala es un país en el que se tiene poco conocimiento del mercado de valores, en consecuencia varias empresas emisoras que no quieren transparentar sus operaciones dolosamente confunden los términos de oferta pública y oferta privada, aduciendo que para la captación de sus fondos no utilizan medios masivos de difusión social, sino otros procedimientos como lo son las visitas de puerta en puerta, o enlaces telefónicos, y por lo tanto lo que ellas realizan no es oferta pública sino privada.

Lo anterior motivó a que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías emitiera la resolución número 5/92 de fecha seis de agosto de mil novecientos noventa y ocho, en la que se interpreta que debe entenderse por oferta pública.

No importa el medio que se utilice para la captación de fondos de los inversionistas, lo que determina si es o no Oferta Pública o Privada, sino el objeto que persigue o sea que si la captación de fondos es en forma indiscriminada para las personas ya sea por teléfono, de puerta en puerta o por cualquier medio que no sea difusión social, debe considerarse oferta pública y por lo tanto sujeta de control por parte del registro, ya que de las ofertas privadas claramente se establece que son dirigidas a un grupo determinado de personas.



CAPITULO IV.

I. REGISTRO DE LAS OFERTAS PUBLICAS

La adecuada regulación de la oferta pública es uno de los elementos esenciales e indispensables para el desarrollo del Mercado de Valores en cualquier país.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías concede un amplio margen de autorregulación al mercado de valores. En el caso del mercado bursátil le otorga legitimidad jurídica a las regulaciones, normativas y reglamentarias que las Bolsas de Comercio autorizadas han emitido, para la admisión de las ofertas públicas, siendo las mismas las encargadas de vigilar y fiscalizar ese mercado.

En el caso del mercado extrabursátil, la labor de admisión, registro, fiscalización y vigilancia sobre las ofertas públicas que se realicen la lleva a cabo el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

La reglamentación de la inscripción de las Ofertas Públicas tanto en las Bolsas de Comercio como en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, tiene como objetivo dotar a los participantes en los mercados de razonable seguridad en el cumplimiento de las operaciones que se realicen, así como garantizar al público inversionista condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad.

La ley precitada tiene el Principio General en cuanto a las Ofertas Públicas y es que las mismas no quedan sujetas a autorización administrativa previa, salvo su inscripción en el registro correspondiente. Asimismo que la inscripción de las mismas no implica asunción de responsabilidad de ninguna especie por parte del registro en relación a los derechos que los valores incorporan ni sobre la liquidez o solvencia del emisor, sino simplemente significa la calificación de que la información contenida en la oferta satisface los requisitos que exige esa ley.



II. REQUISITOS GENERALES DE LAS OFERTAS PUBLICAS BURSATILES Y EXTRABURSATILES:

El artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece que toda Oferta Pública de valores bursátil o extrabursátil, deberá contener:

- Información financiera del emisor.
- Información legal de las sociedades mercantiles emisoras tal como integración e identidad del órgano de administración, de la gerencia general y mandatarios de las sociedades, y determinar si es una sociedad controladora o controlada.
- Destino de los recursos a obtenerse mediante la negociación de valores.

III. REQUISITOS COMUNES EN LOS REGLAMENTOS DE LAS BOLSAS DE COMERCIO PARA LA AUTORIZACION DE LAS OFERTAS PUBLICAS

En las Bolsas de Comercio se pueden negociar tanto valores públicos como valores privados, los primeros su admisión se produce de oficio (de ahí que se denomine "Admisión de Derecho o Directa") por la mera solicitud del emisor. Deben incluirse en esta situación los valores emitidos por el Estado o sus dependencias.

Se entiende por Valores Privados todos los emitidos por sociedades mercantiles, los de carácter hipotecario emitidos por personas físicas, siempre que unos y otros se rijan por normas de Derecho Privado, los cuales para poder ser admitidos por las Bolsas de Comercio deben llenar los requisitos generales siguientes:

- 1) SOLICITUD: Se dirige por escrito a la Bolsa expresando la autorización del órgano legal competente en la cual se aprobó la emisión o cotización en Bolsa de valores negociables, expresando:
 - a) Naturaleza de los Valores
 - b) Valor de cada valor negociable
 - c) Clase con indicación si son nominativos o al portador
 - d) Numeración
 - e) Forma y plazo de amortización



Se debe acompañar:

- a) Proyecto de los certificados o de los títulos valores cuya inscripción se solicita.
- b) Transcripción exacta y completa de las normas estatutarias y contractuales y legales relativas a la transferencia o circulación de los títulos o certificados respectivos.
- c) Proyecto del prospecto descriptivo de la emisión el cual deberá contener la información básica siguiente:
 - Identificación específica de la Sociedad, como lo es el nombre de la Sociedad, domicilio legal, actividad principal, fecha de inscripción de la sociedad, breve historia de la sociedad.
 - Indicar el número de accionistas de la sociedad
 - Estados Financieros
 - Informe del Organismo de fiscalización
 - Informe sobre el Auditor Externo
 - Informe anual del Organismo de Administración de la sociedad
 - Características de la emisión
 - Indicar si existe algún litigio o demanda judicial
 - Factores de riesgo
 - Dividendos

Con la solicitud deberá acompañarse además:

- a) Copia legalizada de su escritura social y de las modificaciones que hubiere sufrido.
- b) Copia de los estados financieros correspondientes a los últimos tres años de funcionamiento de la sociedad.
- c) Copia legalizada de la resolución del órgano social competente, en la cual se hubiere acordado la emisión o cotización en Bolsa de los títulos cuya inscripción se está solicitando.



2) ANALISIS DE PARTE DE LA BOLSA DE COMERCIO:

La Bolsa de Comercio procede al examen de:

A) LA REGULARIDAD JURIDICA DEL EMISOR Y DE LOS TITULOS:

Tendrá por objeto comprobar la regularidad jurídica de la situación y desenvolvimiento de la persona o entidad emisora, el cumplimiento por su parte de las normas legales que le afecten y de la obligación tributaria y reglamentaria correspondiente.

B) SITUACION FINANCIERA Y ECONOMICA DE LA ENTIDAD O PERSONA EMISORA:

Este examen estará orientado a conocer de modo razonable la información financiera en la medida que se considere necesaria para poder formar juicio sobre la estimación del valor de que se trate. En este sentido se podrá utilizar los servicios de auditores quienes establecerán las bases mínimas de una información regular para el futuro, las cuales deberán ser hechas públicas por medio del boletín de cotización.

C) CIRCUNSTANCIAS DE DIFUSION Y TRANSMISIBILIDAD DEL VALOR:

Estos requisitos intentan dar satisfacción a la función de liquidez y existencia de un mercado secundario suficiente y a la vez garantizan la existencia constante de una parte sustancial del capital de esas sociedades que se ofrezca disponible en todo momento para la contratación evitando especulación de grupos de control y el encarecimiento de títulos.

D) CONDICION DE FABRICACION E IMPRESION DE LOS TITULOS:

- Formato de los títulos
- Calidad del Papel
- Características de la impresión

E) PROCEDIMIENTO A UTILIZARSE EN EL CASO DE DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS: La Ley específica establece en su artículo cincuenta y cuatro, que la desmaterialización se da mediante anotaciones en cuenta, por virtud de asiento correspondiente en los libros de contabilidad del emisor, lo que constituye el instrumento legal de emisión.



3) RESOLUCION DE PARTE DE LA BOLSA DE COMERCIO:

El Consejo de Administración de la Bolsa de Comercio determinará la admisión o no de la solicitud de oferta pública, en el plazo que establezca su reglamento, y en el caso de ser afirmativa aprobará la emisión y remitirá copia autenticada de dicha resolución al Registro del Mercado de Valores y Mercancías para que el mismo proceda a la inscripción de La Oferta Publica respectiva.

4) INSCRIPCION DE PARTE DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS:

De conformidad con el artículo treinta de la ley objeto de análisis, la Bolsa de Comercio mandará al Registro copia legalizada de la resolución de aprobación y fotocopia autenticada de la totalidad del expediente de la oferta que se pretende realizar, debidamente foliado.

El Registro procede a la inscripción de la oferta pública solicitada, pudiendo también el Registro verificar cuando lo estime conveniente si se cumple o no con las disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general de la bolsa de comercio en la que se proyecta realizar la emisión o negociación de los valores, mercancías o contratos.

5) PERFECCIONAMIENTO DE LA OFERTA PUBLICA:

Luego de la inscripción el expediente regresa a la Bolsa de Comercio solicitante para que se proceda a la emisión correspondiente tanto de títulos como de prospectos, y tal como lo establece la Ley del Mercado de Valores y Mercancías la Oferta Pública obliga a quien la efectúe al cumplimiento de lo ofrecido.

IV. INSCRIPCION DE LAS OFERTAS PUBLICAS DEL ESTADO Y SUS ENTIDADES

La ley específica en su artículo treinta y cinco establece que las Ofertas Públicas del Estado y sus entidades y las de las municipalidades, se regirán por sus propias disposiciones legales y no estarán sujetas al cumplimiento de los requisitos de la misma.



Sin embargo el artículo 12 del Reglamento de la ley relacionada establece que de dichas ofertas deberá el Registro tomar razón, por lo cual el Estado, las municipalidades o entidades emisoras deberán remitir el aviso correspondiente.

Las Ofertas Públicas del Estado se les denomina por disposición de sus leyes licitaciones, el Banco de Guatemala actúa como Agente Financiero del Estado y para efectuar las mismas se acogen a lo que establece el Reglamento para la Licitación de Instrumentos Financieros Públicos por medio de Licitaciones en las Bolsas de Valores autorizadas en el País.

En cuanto a las Bolsas de Comercio, únicamente les solicitan copia del Decreto o acuerdo de emisión de los valores, así como de cualquier disposición normativa que regule la emisión.

V. INSCRIPCIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ENTIDADES FINANCIERAS

Como en el caso anteriormente citado las Ofertas Públicas de instituciones, sujetas a fiscalización de la Superintendencia de Bancos, se registrarán por sus propias disposiciones legales y no se sujetan a la Ley, sin embargo el Registro debe tomar razón de las mismas.

En este caso, la ley que rige estas ofertas es la Ley de Bancos, para lo cual las entidades emisoras deberán formular la solicitud de aprobación de la oferta pública a la Junta Monetaria, la que luego del análisis respectivo aprueba la oferta pública y manda a publicar en el Diario de Centroamérica el Reglamento de la oferta autorizada, en base a este último la oferta ya puede ser negociada en Bolsa.



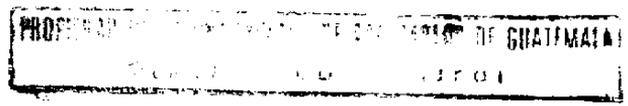
VI. INSCRIPCIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS EXTRABURSÁTILES

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías menciona en su artículo veintinueve los requisitos generales de las ofertas públicas extrabursátiles, que son:

- Información financiera del emisor.
- Información legal de las sociedades mercantiles emisoras consistente en: integración e identidad del órgano de administración, de la gerencia general y mandatarios de las sociedades, y determinar si es una sociedad controladora o controlada.
- Destino de los recursos a obtenerse mediante la negociación de valores.

Asimismo el reglamento de la referida ley desarrolla los requerimientos para la autorización de Ofertas Públicas extrabursátiles, que son los mismos que se piden para la oferta pública bursátil, pero la diferencia está en que en este caso es el Registro quien analiza la información y aprueba la emisión y procede a la inscripción de La Oferta Pública.

Considero que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías tiene un papel muy importante en la inscripción de las Ofertas Públicas Extrabursátiles ya que la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, lo faculta para intervenir a los emisores que efectúan oferta pública a los inversionistas sin contar con la autorización correspondiente, todo de conformidad con lo establecido en el Código Procesal Civil y Mercantil. La intervención durará el tiempo necesario para que los negocios jurídicos que se hubieren realizado se liquiden, o si ésto no fuere posible se transfieran a otras bolsas de comercio o agentes debidamente inscritos para operar como tales. La intervención también cesará en el caso que las personas o entidades intervenidas gestionan y obtienen la inscripción necesaria para llevar a cabo emisiones de valores.





VII. RENUNCIA DE SOLICITUDES DE OFERTAS PUBLICAS Y RETIRO DE LA OFERTA PUBLICA DE VALORES

El marco jurídico del Mercado de Valores, en nuestro medio es bastante flexible y permite que los emisores que hayan presentado al registro o a las Bolsas de Comercio, una solicitud de inscripción para realizar oferta pública de valores, podrán renunciar en cualquier momento a dicha solicitud, bastará acreditar ante el Registro, que el órgano de la sociedad ha resuelto renunciar a dicha inscripción.

También se contempla, el caso para las ofertas públicas ya inscritas, en las cuales se puede renunciar acreditando que no se generaron obligaciones pendientes de cumplimiento derivadas de la oferta.

Asimismo la ley contempla el Retiro de la Oferta Pública de Valores, para lo cual el emisor deberá efectuar la solicitud correspondiente al Registro, remitiendo copia auténtica del acuerdo adoptado por el órgano competente del emisor.

El Registro analizará la solicitud y si no encuentra motivo legal que impida el retiro de la oferta pública, ordena la publicación en el Diario de Centro América por tres veces del acuerdo respectivo, transcurridos quince días después de la última publicación y no hubiere oposición de parte de los inversionistas o el oferente hubiere otorgado garantía suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones, el Registro procederá a la cancelación de la inscripción.



VIII. VIGENCIA DE LA INSCRIPCION DE OFERTA PUBLICA

La vigencia de la inscripción de la Oferta Pública de valores estará sujeta a que el emisor cumpla con actualizar la información que establezcan las disposiciones normativas correspondientes de la Bolsa o el Registro, en su caso, y en cualquiera de ellos el emisor debe remitir, en los términos establecidos en la ley. En caso contrario, el Registro deberá suspender la inscripción de la oferta pública de valores de que se trate y esa suspensión traerá entre otras consecuencias, las de impedir la negociación de los valores respectivos, y el derecho de los tenedores de esos valores, si se trata de títulos, de exigir el pago inmediato del capital e intereses adeudados.

IX. SUSPENSION Y CANCELACION DE LA OFERTA PUBLICA

A) La Ley contempla dos tipos de suspensiones:

- Suspensión como Medida Preventiva: Esta es una disposición que se da por parte del Registro sin necesidad de audiencia al emisor, y puede darse por un plazo no mayor de tres días. La misma se notifica al emisor, al agente y bolsas de comercio. Tiene como objetivo investigar por parte del Registro de alguna contingencia que afecte a la Oferta Pública.
- Suspensión de inscripción de Valores: En caso de infringirse cualquiera de los requisitos establecidos en la ley o en las disposiciones reglamentarias de las Bolsas, el Registro previa audiencia por diez días al emisor, podrá suspender la inscripción de los valores que este hubiere emitido. La suspensión durará todo el tiempo en que las causas que la motivaron no desaparezcan o hasta que el infractor ajuste sus actuaciones a derecho.

La orden de suspensión se publicará en el Diario de Centroamérica a costa del emisor.



Efectos de la Suspensión:

- 1) Impedir la negociación de los valores de que se trate.
- 2) La imposición a los administradores, gerentes o representantes legales, que no hubiesen salvado su responsabilidad legal, de una multa a juicio del registro conforme al reglamento de la ley.
- 3) Si se tratare de títulos de crédito, sus tenedores tendrán derecho a exigir el pago inmediato del importe del capital, intereses y demás sumas a que tengan derecho, conforme a los valores respectivos.
- 4) Si se tratare de acciones o de sociedades mercantiles, se estará a lo dispuesto por las leyes respectivas en lo relativo al régimen de responsabilidad general del órgano de administración al frente de la sociedad, a los accionistas y los acreedores.

B) CANCELACIONES:

Luego de la suspensión el Registro de oficio o a solicitud de parte puede pedir a un juez competente de primera instancia del Ramo Civil la cancelación de la inscripción de la Oferta Pública. El trámite se hará por la vía de los incidentes, de conformidad con el artículo cincuenta y uno de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

X. SANCIONES EN EL INCUMPLIMIENTO DE LA LEY O DISPOSICIONES REGLAMENTARIAS EN CUANTO A LA OFERTA PUBLICA:

El único ente autorizado para imponer sanciones en el Mercado de Valores es el Registro de Mercado de Valores y Mercancías, y figuran entre los supuestos que generan una sanción:

- a) Las personas que hicieren oferta pública o intermediaren con valores que no hayan sido inscritos previamente en el registro.
- b) Las personas que hicieren oferta pública, intermediaren o permitieren la cotización de valores, a sabiendas de que el registro ha suspendido o cancelado la inscripción de los mismos.



- c) Quienes, habiendo sido autorizados por el Registro o bolsa de comercio correspondiente, según sea el caso, para hacer oferta pública con determinados valores, realizaren dicha oferta mediante prospectos o sistemas de publicidad o propaganda no autorizados por el registro o la bolsa de comercio, según sea el caso.
- d) Las personas que dirijan propaganda o información al público sobre valores o sobre las actividades y operaciones de los agentes, en contravención de las normas que existieren sobre publicidad y propaganda respectivamente.

Las infracciones anteriores dan lugar a la imposición por parte del Registro de una sanción mediante una resolución razonada, previa audiencia por diez días al presunto infractor, contra la que caben los recursos administrativos contenidos en la Ley de lo Contencioso Administrativo.



CAPITULO V.

ANALISIS JURIDICO DE LA OFERTA PUBLICA DE VALORES

ANTECEDENTES: (7)

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías es el fruto de un esfuerzo que se originó hace varios años y tomó forma hace aproximadamente seis, cuando se formó una comisión multisectorial que fue la encargada del análisis, discusión y redacción del anteproyecto de ley. Esta comisión estuvo formada por representantes del Banco de Guatemala, del Ministerio de Economía y de las Bolsas autorizadas para operar en el país.

Luego de una amplia discusión y deliberación sobre el contenido del anteproyecto, se logró consenso dentro de la comisión redactora, y el anteproyecto obtuvo el visto bueno de las distintas instancias en la administración pública, hasta convertirse en una iniciativa de ley proveniente del Organismo Ejecutivo, que fue presentada al Congreso de la República. Es hasta en 1994 cuando la iniciativa de Ley es conocida y aprobada por el pleno del Congreso, sancionada y promulgada por el Presidente de la República.

La Ley en referencia fue publicada en el Diario Oficial el 24 de junio de 1996 a través del Decreto 34-96.

OBJETO DE LA LEY:

De acuerdo con lo establecido en su primer artículo la ley precitada tiene como objeto establecer el marco jurídico para el mercado de valores bursátil y extrabursátil, para la oferta pública de valores, mercancías y contratos, para las personas que en dichos mercados actúan y para la calificación de valores. Tal ley, de esa manera establece normas que tienen como objetivo principal contribuir con la transparencia y el desarrollo de un mercado de valores organizado.

77 Revista de la Facultad de Derecho, Universidad Francisco Marroquín. Año VI No. 13. Segunda Epoca. Artículo Ley del Mercado de Valores y Mercancías: Nuevas Perspectivas para el Desarrollo del Mercado. Lic. Enrique Crespo.



Se puede afirmar que la ley referida regula las operaciones que de hecho se están realizando todos los días, con ello se garantiza la movilización de capital financiero y se abre una gama de formas de cómo las empresas pueden agenciarse recursos financieros para capitalizarse, y a la vez que se ofrecen ciertas garantías en la certeza de las transacciones mercantiles, que se desarrollen en base a los mecanismos bursátiles y extrabursátiles, como parte de la modernización financiera.

En cuanto a "La Oferta Pública", que es el tema objeto de la presente investigación, se puede hacer las siguientes interpretaciones:

PRIMERA:

En el sexto Considerando de la Ley específica se establece que la Oferta Pública de valores y mercancías, por intermedio de las bolsas de comercio autorizadas, contribuirá de manera decidida al fortalecimiento del mercado de capitales con el correlativo beneficio de la consolidación de la estabilidad económica y social del país.

En el mismo se habla estrictamente de las Ofertas Públicas del mercado organizado o sea de las Bolsas, no se menciona la necesidad de normas que den seguridad, transparencia y confianza en las Ofertas Públicas extrabursátiles.

SEGUNDA:

El objeto de la ley citada contenido en el artículo primero, establece que la misma crea normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores.

En particular establece el marco jurídico:

- a) Del mercado de valores, bursátil y extrabursátil;
- b) De la Oferta Pública en bolsas de comercio y de valores, de mercancías, de contratos sobre éstas y contratos, singulares y uniformes.
- c) De las personas que en tales mercados actúan;
- d) De la calificación de valores y de las empresas dedicadas a esta actividad.



Dentro del objeto de tal ley se contempla establecer el marco jurídico del mercado de valores bursátil y extrabursátil, se desarrolla ampliamente lo que es el mercado organizado, que si bien necesitaba regularse, no era tan urgente porque las bolsas ya tenían sus reglamentos, y la ley no los vino a modificar en absoluto, sino, reconoció a las bolsas facultades de autorregulación. Es difícil que se incumpla al negociar en bolsa, porque esa falta le ocasionaría a los agentes o emisores ya no poder ser admitidos a operar en ninguna bolsa en el país.

Paralelamente al mercado organizado, se encuentra el mercado extrabursátil del cual la ley no se desarrolla su marco jurídico, sino que simplemente se le otorga facultades al Registro para el control del mismo. Dentro de la ley se debieron establecer algunos parámetros para dicho mercado, ya que el Reglamento de la ley hace mención únicamente de los requisitos para la inscripción de ofertas públicas extrabursátiles.

La ley en referencia le confiere al Registrador facultades para emitir los reglamentos necesarios, para el desarrollo y funcionamiento del mercado de valores, pero jurídicamente sabemos que el reglamento únicamente desarrolla a la ley y el mismo no podrá abarcar más allá de lo que la misma contemple.

TERCERA:

Se establece que Oferta Pública es la invitación que el emisor hace abiertamente al público, por sí o por intermedio de tercero, mediante una bolsa de comercio o cualquier medio de comunicación masiva o de difusión social, para la negociación de valores, mercancías o contratos.

Se menciona además que los actos y negocios jurídicos cuyo contenido sea el resultado de ofertas privadas de valores, mercancías o contratos quedan excluidas de la ley.

La interpretación de este artículo hizo necesario que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías emitiera la Resolución 5/98 de fecha seis de agosto de mil novecientos noventa y ocho, estableciendo lo que se debe de entender por Oferta Pública.



Los abogados y personas que intervienen en el Mercado de Valores adversaron la misma, en cuanto a que por ser una resolución y de acuerdo a la jerarquía de las leyes la misma no tiene efectos vinculantes, pero contra la referida resolución no se interpuso el recurso de revocatoria correspondiente.

Los abogados analizaron la misma desde un punto de vista estrictamente formal, aduciendo que para que ésta tuviera efectos vinculantes, debía modificarse el artículo tres de la ley que contempla la Oferta Pública. El objeto de la referida resolución, fue aclarar a empresas inescrupulosas que al amparo de dicho artículo consideran estar efectuando ofertas privadas, por el simple hecho de no utilizar para su promoción medios masivos de difusión social, y con esto eluden su obligación de registrarse y transparentar sus operaciones.

Es importante mencionar que la inscripción en el registro es una garantía de la inversión, únicamente permite al inversionista tener a la vista para análisis la información legal y financiera del emisor, y tener mayores elementos de juicio antes de decidirse a invertir. Minimizar los riesgos de los inversionistas.

También tendríamos que tener muy claro que la Oferta Pública persigue captar el ahorro indiscriminado de inversionistas, y una oferta no puede ser privada si su objetivo es el mismo que la oferta pública, sólo que utilizando diferentes medios de promoción; ya que una Oferta Privada se dirige exclusivamente a un grupo determinado de personas.

CUARTA:

Dentro de la naturaleza del Registro la ley sujeta a estudio menciona que se crea el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, como un órgano del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, cuyo objeto es el control; de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los mercados bursátil y extrabursátil.



En cuanto al nombre del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, debió llamarse únicamente Registro del Mercado de Valores, en virtud que la ley regula los requisitos de la oferta pública bursátil y extrabursátil de valores y bursátil de mercancías.

Con relación a la oferta pública de mercancías, no obstante que en un principio la citada ley pareciera homologarla a la de valores, del propio texto de la ley, su objeto y naturaleza de los mercados se interpreta e infiere que el Registro solamente tiene facultades de inscripción respecto de la oferta pública de valores, siendo competencia de las Bolsas de Comercio el registro de las ofertas públicas de mercancías, debiendo el Registro velar porque éstas cumplan con su reglamentación.

Se incluye que el Registro goza de plena autonomía, técnica y funcional, misma que se ve coartada, en virtud que no tienen autonomía financiera, y eso limita el cumplimiento de la ley.

QUINTA:

En cuanto a las atribuciones del Registro, se encuentran la de inscribir las ofertas públicas de valores y determinar la juridicidad de los actos y contratos que se sometan a su consideración de acuerdo a la ley y a las disposiciones de la misma.

Analizando estas facultades del Registro, las mismas se limitan a revisar que se cumpla con toda la documentación que la ley exige para la inscripción de las ofertas públicas.

El Registro extensivamente cuando del análisis de su auditor, se ha determinado que la empresa emisora no tiene capacidad de emitir obligaciones y cumplir con sus compromisos, ha procedido a solicitar se amplien o expliquen los estados financieros, pero legalmente no está facultado para impedir la inscripción de la oferta.



SEXTA:

El objetivo de la inscripción de las ofertas públicas tanto bursátiles como extrabursátiles, es dotar a los participantes en los mercados de razonable seguridad en el cumplimiento de las operaciones que se realicen, así como garantizar al público inversionista condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad. El principio general es que la inscripción de las mismas no implica asunción de responsabilidad de ninguna especie por parte del registro en relación a los derechos que los valores incorporan ni sobre la liquidez o solvencia del emisor, sino que simplemente significa la calificación de que la información contenida en la oferta satisface los requisitos que la ley exige.

SEPTIMA:

Los agentes según lo que establece la ley podrán ser únicamente personas jurídicas que se encuentren inscritas en el Registro.

En el Registro del Mercado de Valores y Mercancías se encuentran inscritos todos los Agentes de Bolsa que operan en el país, no así los Agentes de Valores que son los que actúan en el mercado extrabursátil, porque el reglamento de la ley les exige para poder inscribirlos una fianza de un millón de quetzales, y que a la fecha ninguna afianzadora ha querido extender.



CONCLUSIONES

- 1) Después del análisis doctrinario y jurídico de la institución de "La Oferta Pública", se concluye en la necesidad de unificar los criterios de las personas que intervienen en el Mercado de Valores, con respecto a dicha institución, en virtud que actualmente se tiende a confundir la naturaleza privada o pública de la oferta.
- 2) "La Oferta Pública y la Oferta Privada" tienen como objetivo captar el ahorro de los inversionistas, pero se diferencian en que la oferta pública va dirigida al público en general y la oferta privada a un grupo determinado de personas.
- 3) Tal y como establece la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, las Ofertas Privadas están excluidas de la ley, en consecuencia no se registran, pero debe modificarse la ley en el sentido que se indique que no importa el medio utilizado para efectuar la oferta el que determina si la misma es pública o privada, sino el objetivo y si este es captar el ahorro de forma indiscriminada, no importando que sea de puerta en puerta, por correo, por teléfono, etc., se convierte en Oferta Pública.
- 4) Considero la necesidad de que la ley objeto de estudio, faculte al Registro del Mercado de Valores y Mercancías para exigir a los emisores requerimientos mínimos patrimoniales que garanticen las obligaciones que emitan, previo a inscribir las ofertas públicas; para de esa forma obligarlos a que no sólo arriesguen el dinero de terceros en sus actividades, sino su propio capital.
- 5) Luego del análisis de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, concluyo en que existe la necesidad de crear el marco jurídico del mercado de valores extrabursátil, para que así el Registro desarrolle los reglamentos que considere necesarios, tomando en cuenta que es el mercado que se debe formalizar.
- 6) Que al modificarse la ley referida, se cambie el nombre del Registro, llamándolo únicamente "Registro del Mercado de Valores", en virtud que lo único que registra son valores y no mercancías, pudiendo, incluso, transformarse en una especie de Comisión Nacional de Valores con facultades y competencias más amplias.



- 7) La independencia técnica y funcional del Registro se ve limitada al no tener independencia financiera, lo que hace difícil su actuación, pues depende de un presupuesto ministerial limitado.
- 8) La no inscripción de los Agentes de Valores, provoca no poder controlarlos y se hace necesario buscar el mecanismo para que los mismos puedan inscribirse, y de esa manera formalizar a los intermediarios que actúan de hecho.
- 9) Para la efectividad del Mercado de Valores guatemalteco, debe buscarse, en el caso de contingencias, medidas precautorias rápidas, y que las mismas deban someterse a un proceso Arbitral y sólo excepcionalmente acudir a los órganos jurisdiccionales.
- 10) Al diseñar el plan de investigación planteé la siguiente hipótesis:

"La necesidad de unificar los criterios de las personas que intervienen en el Mercado de Valores sobre la institución de "La Oferta Pública" a través de la modificación de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, en el sentido de obligar que toda oferta pública lanzada al público mediante correspondencia, visitas de puerta en puerta, llamadas telefónicas o cualquier medio de comunicación en forma masiva, sea considerada oferta pública de valores y por lo tanto se genere la obligación de inscribirla en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para garantizar al inversionista un mercado de valores más transparente y confiable."

Al finalizar la misma considero que se comprobó la hipótesis planteada, concluyendo que no es el medio de difusión el que determina la Oferta Pública o Privada, sino a quién va dirigida, en el caso de dirigirse a una colectividad indiscriminada será Oferta Pública y en el caso que sea a un grupo previamente determinado se considerará que la Oferta es Privada, por lo tanto en las recomendaciones se plantea la necesidad de modificar el artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías que define la Oferta Pública.



RECOMENDACIONES

Al concluir la presente investigación se formulan las siguientes recomendaciones y la necesidad de modificar la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, en los siguientes términos:

- a) El artículo tercero referente a "La Oferta Pública" deberá ampliarse en cuanto a las ofertas privadas, en el sentido que una oferta privada se convierte en pública al dirigirse ya no a un grupo determinado, sino a la colectividad, no importando el medio de difusión utilizado, por lo tanto el mismo debe quedar así:

"ARTICULO 3. OFERTA PUBLICA: La oferta pública, a los efectos de esta ley, es la invitación que el emisor hace abiertamente al público, por sí o por intermedio de tercero, mediante una bolsa de comercio, o cualquier medio de comunicación masiva o difusión social, para la negociación de valores, mercancías o contratos. La utilización de los medios antes relacionados no implica la existencia de oferta pública, si la invitación se dirige exclusivamente a quienes son socios o accionistas de la emisora y las acciones por ésta emitidas no estuvieren inscritas para oferta pública.

Los actos y negocios jurídicos cuyo contenido sea el resultado de ofertas privadas de valores, mercancías o contratos, inscritos o no para oferta pública, quedan excluidos de la presente ley, y se convierten en ofertas públicas cuando dejan de dirigirse a un grupo determinado; asimismo, lo que determina el carácter público o privado de la oferta no es el medio de difusión utilizado en la promoción de la misma, y si la captación es en forma indiscriminada no importa que sea de puerta en puerta o vía telefónica, se convierte en Oferta Pública."

La oferta de valores del Estado, de las entidades descentralizadas, autónomas o semiautónomas, del Banco de Guatemala, de las municipalidades y de las instituciones fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, se regirá por sus propias leyes. "

- b) Se faculte al Registro para pedir y analizar requerimientos mínimos patrimoniales que cubran el monto de las obligaciones a emitirse.



- c) Se forme una Comisión integrada por personeros del Registro, de las Bolsas de Comercio, Agentes y Personeros de las entidades que integran el Mercado Extrabursátil, que determine el marco jurídico del mercado extrabursátil y la forma de inscripción de los agentes de valores, así como los requerimientos patrimoniales a exigirse a emisores.
- d) Que se modifique el nombre del Registro denominándolo únicamente "Registro del Mercado de Valores".
- e) El Registro deberá tener independencia funcional, técnica y financiera para su efectivo desarrollo, como funciona el Registro Mercantil o el Registro de la Propiedad.
- f) Modificar el título IX de las Suspensiones y Cancelaciones, en el sentido que no tenga que acudirse a los órganos jurisdiccionales, sino que se cree para los problemas que se susciten en el desarrollo del mercado de valores, un proceso arbitral.
- g) La creación de un reglamento que desarrolle todo lo concerniente a la Oferta Pública tanto bursátil como extrabursátil.
- h) Que se emita un reglamento que regule la divulgación y actualización de información de entidades emisoras.



BIBLIOGRAFIA

LIBROS:

- Abella, Santamaría, Jaime
1995 La Ordenación del Mercado de Valores "Un Ordenamiento dinámico". Madrid. España. Editorial Tecnos, S.A.
- Chacón Blanco, José Enrique
1993 Estudio Jurídico y Bursátil de los Valores Negociables en Bolsa. Madrid. España. Actualidad Editorial, S.A.
- Endemaño Arostegui, José María
1993 Las Operaciones Bursátiles a Crédito en las Bolsas Españolas. Madrid. España. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas.
- Palma, Danilo A.
1993 Como Elaborar Proyectos de Tesis y de Investigación Social. Guatemala. Universidad Rafael Landívar.
- Radresa, Emilio
1995 Bolsas y Contratos Bursátiles. Buenos Aires, Argentina. Ediciones Depalma.
- Ruiz Cabrero, Jaime
1987 Los Contratos Bursátiles. Madrid. España. Documentación Bancaria y Bursátil.
- Ubaldo Nieto, Carol
1993 El Mercado de Valores. España. Editorial Civita, S.A.

DICCIONARIOS:

- Cabanellas, G.
1979 Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. Argentina. Editorial Heliasta.



TESIS DE GRADUACION PROFESIONAL:

- Arriaza Morales, Carlos Rolando
1986 Emisión de Bonos y Pagarés de las Sociedades Financieras en Guatemala. Tesis de Graduación Profesional presentada a la Universidad de San Carlos de Guatemala. Guatemala
- Contreras Navas, Carlos Roberto
1987 La Bolsa de Valores como un mecanismo para movilizar el ahorro en Guatemala. Tesis de graduación Profesional presentada a la Universidad de San Carlos de Guatemala. Guatemala.
- Coronado Monterroso, Herberth Orlando
1986 El Servicio de Custodia a Títulos Valores Negociables. Tesis de graduación profesional presentada a la Universidad Rafael Landívar. Guatemala.
- Gálvez Braham, Gerardo Antonio
1990 La Bolsa de Valores, su Regulación legal en Guatemala. Tesis de graduación profesional presentada a la Universidad Rafael Landívar. Guatemala.
- Morales, Carlos Rolando
1986 Emisión de Bonos y Pagarés en las Sociedades Financieras. Tesis de Graduación profesional presentada a la Universidad de San Carlos de Guatemala. Guatemala.
- Prado Escobar, Carlos Humberto
1989 Organización y Funcionamiento de la Bolsa en el Mercado de Valores Extrabursátil en Guatemala. Tesis de Graduación Profesional presentada a la Universidad de San Carlos de Guatemala. Guatemala.



PUBLICACIONES:

Periódicos:

Diario de Centroamérica
06/08/98

Resolución 5/98
Registro del Mercado de Valores
y Mercancías. Guatemala

Revistas:

Boletín Economía al Día
No. 9 1994

Instituto de Investigaciones
Económicas y Sociales -USAC-
Guatemala

CBI Casa de Bolsa, S.A.
1988

Guía del Mercado de Valores
Editorial Jilguero, S.A. de
C.V., México

C I E N
1998

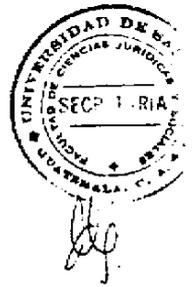
Carta Económica
A los Diez Años del Mercado
Bursátil. Guatemala.

Registro del Mercado de
Valores y Mercancías
1996

Marco Jurídico del Mercado de
Valores y Mercancías.
Guatemala

Revista U F M
Año VI
No. 13

Facultad de Derecho,
Universidad Francisco
Marroquín, Segunda Epoca,
Artículo "Ley del Mercado de
Valores y Mercancías." Lic.
Enrique Crespo. Guatemala.



LEYES Y REGLAMENTOS

Decreto 34-96.
1996

Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
Congreso de la República de Guatemala.
Guatemala.

Decreto 2-70 y sus Reformas
1970

Código de Comercio.
Congreso de la República de Guatemala.
Guatemala.

Decreto Ley No. 106 y sus Reformas
1963

Código Civil
Enrique Peralta Azurdía, Jefe del
Gobierno de la República

Acuerdo Gubernativo No. 557-97
1997

Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Ministerio de
Economía, Organismo Ejecutivo.

Bolsa de Valores Global, S.A.
1997

Reglamento General de Operaciones
Asamblea General de Accionistas.
Guatemala.

Bolsa Agrícola Nacional, S.A.
1997

Reglamento General de Operaciones.
Asamblea General de Accionistas.
Guatemala.

Bolsa Nacional, S.A.
1987

Reglamento General de Operaciones.
Asamblea General de Accionistas.
Guatemala.

Bolsa Nacional, S.A.
1988

Reglamento para la inscripción de Valores. Consejo de Administración.
Guatemala.

ANEXOS

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS

▪ SINTESIS DE LA FUNCION DE INSCRIPCION. PERIODO: 1 DE AGOSTO 1997 - 28 DE SEPTIEMBRE DE 1998.

31 Ofertas públicas bursátiles de valores.

Potencial de captación:

Q. 1,300,003,000.00

US\$. 60,000.000.00

14 Ofertas públicas extrabursátiles de valores.

Potencial de captación:

Q. 674,020,000.00

3 Bolsas de Comercio.

Bolsa de Valores Nacional, S.A.

Bolsa Agricola Nacional, S.A.

Bolsa de Valores Global, S.A.

105 Agentes de Bolsa.

38 Agentes de Bolsa de Valores Nacional

28 Agentes de Bolsa Agricola Nacional

38 Agentes de Bolsa de Valorés Global

15 Contratos de Fondo de Inversión.

Captación al mes de agosto de 1998:

Q. 184,040,620.94

US\$. 3,670,368.76

5 Certificados de Contratos de Fondo de Inversión.

1 Calificadora de Riesgo.

Para efecto de una individualización del trabajo de inscripción, se presentan a continuación los cuadros correspondientes.

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS
CONTROL DE OFERTAS PUBLICAS DE VALORES INSCRITAS Y PENDIENTES

OFERTA PUBLICA BURSATIL

INSCRITAS		PENDIENTES				
NOMBRE EMISOR	NOMBRE VALORES	EMISION QUETZALES	EMISION US DOLARES	FECHA INSCRIPCION	BOLSA DE COMERCIO	
1	Negocios y Transacciones Institucionales, S.A.	Pagarés NITISA XII	Q 250,000,000.00	18/08/97	BVG	
2	Inversiones de Fomento, S.A.	Pagarés IFSA II	Q 5,000,000.00	22/08/97	BVN	
3	BAC Valores Guatemala, S.A.	Pagarés BAC Valores I	Q 30,000,000.00	22/09/97	BVN	
4	Inversiones y Servicios Comerciales S.A.	Pagarés PTORREAZUL I	Q 70,000,000.00	15/10/97	BVN	
5	Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A.	Pagarés EEGSA I	Q 100,000,000.00	29/10/97	BVN	
6	Interamerican Power & Ligh Corp.	Acciones IPL Preferentes		\$ 5,000,000.00	10/11/97	BVN
7	Interamerican Power & Ligh Corp.	Acciones IPL Comunes		\$ 5,000,000.00	10/11/97	BVN
8	Compañía de Madera (Guatemala) S.A.	Pagarés CODEMA III	Q 5,000,000.00	25/11/97	BVN	
9	Interamerican Power & Ligh Corp.	Pagarés IPL \$ 1		\$ 10,000,000.00	27/11/97	BVN
10	Risdesa Inversiones, S.A.	Pagarés RISDESA-INVERSIONES I	Q 30,000,000.00	27/11/97	BVN	
11	Desarrollos Hoteleros Internacional C.L.	Acciones Preferentes DHI CLASE C		\$ 5,000,000.00	27/11/97	BVN
12	Desarrollos Hoteleros Internacional C.L.	Acciones Comunes DHI CLASE C		\$ 5,000,000.00	27/11/97	BVN
13	Desarrollos Hoteleros Internacional C.L.	Pagarés DH Internacional		\$ 5,000,000.00	27/11/97	BVN
14	Panamericana de Valores, S.A.	Pagarés Panav II	Q 5,000,000.00	12/12/97	BVG	
15	Fuertequipo, S.A.	Pagarés Fuertequipo	Q 20,000,000.00	15/12/97	BVN	
16	Arrendadora Centroamericana, S.A.	Pagarés Arrenda I	Q 20,000,000.00	16/12/97	BVN	
17	Negocios y Transacciones Institucionales S.A.	Nitisa Plus/100 anot. Cuenta	Q 100,000,000.00	26/12/97	BVG	
18	Plantaciones Nuez del Pacífico, S.A.	Acciones PNP	Q 15,000,000.00	8/01/98	BVG	
18	Agricalé, S.A.	Pagarés de Inversión Agricalé III	Q 60,000,000.00	9/01/98	BVG	
20	Negocios y Transacciones Institucionales, S.A.	Pagarés Nitisa 14	Q 100,000,000.00	21/01/98	BVN	
21	Créditos e Inversiones, S.A.	Pagarés Credisa II	Q 25,000,000.00	2/02/98	BVN	
22	Inmobiliaria Santo Tomás, S.A.	Pagarés Santo Tomás I	Q 10,000,000.00	2/02/98	BVG	
23	Agencia Centroamericana De Hipotecas, S.A.	Pagarés Inversiones ACHI	Q 40,000,000.00	2/02/98	BVG	
24	Club & Spa Investment Corp.	Acciones C&SI		\$ 25,000,000.00	27/03/98	BVG
25	Administradora de Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Pagarés ADI I	Q 10,000,000.00	14/05/98	BVN	
26	Promociones Montes de San Juan, S.A.	Pagarés Promontesa I	Q 25,000,000.00	26/05/98	BVG	
27	Telecomunicaciones de Guatemala, S.A.	Acciones Comunes Telgua	Q 140,000,000.00	22/01/98	BVG	
28	Inmobiliaria Ventura, S.A.	Pagarés Bursátiles Ventura I	Q 30,000,000.00	8/01/98	BVG	
29	Grupo de Inversión Pro, S.A.	Acciones Preferentes	Q 120,000,000.00	9/09/98	BVG	
30	Uti Valor, S.A.	Pagarés U Valor I	Q 20,000,000.00	14/09/98	BVN	
31	Créditos Internacionales, S.A.	Pagarés Credinter III	Q 70,000,000.00	28/09/98	BVG	
		Total oferta pública inscrita	Q 1,300,003,000.00	\$ 80,000,000.00		
		PENDIENTES				
1	Desarrollo e Inversiones de Centroamérica, S.A.	Pagarés Deince II	Q 10,000,000.00		BVN	
		Total oferta pública pendiente	Q 10,000,000.00	\$ -		
		TOTAL OFERTA PUBLICA BURSATIL				
		INSCRITA Y PENDIENTE	Q 1,310,003,000.00	\$ 80,000,000.00		

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS

CONTROL DE OFERTAS PUBLICAS DE VALORES INSCRITAS Y PENDIENTES

OFERTA PUBLICA EXTRABURSATIL

INSCRITAS

No Corr.	NOMBRE EMISOR	NOMBRE VALORES	EMISION QUETZALES	EMISION US DOLARES	FECHA INSCRIPCION
1	Fideicomiso de Inversión SIDEQUA	Certificados Fiduciarios SIDEQUA	Q 131,020,000.00		22/10/97
2	Agricultura para la Exportación, S.A.	Pagarés Financieros Agrex I	Q 30,000,000.00		21/11/97
3	Inmobiliario Ventura, S.A.	Pagarés Ventura I	Q 30,000,000.00		10/12/97
4	Club Del Río S.A.	Contrato Del Río Country Club	Q 28,000,000.00		30/12/97
5	Sociedad Nacional de Inversión, S.A.	Pagarés Sonisa	Q 50,000,000.00		8/05/98
6	Agroesmeralda, S.A.	Pagarés Agro Esmeralda I	Q 20,000,000.00		21/01/98
7	Grupo Sólido de Inversión Integral, S.A.	Pagarés GSI I	Q 40,900,000.00		26/01/98
8	Proyectos y Giros, S.A.	Pagarés Financieros Giros I	Q 3,000,000.00		25/03/98
9	Fabricación de Químicos, S.A.	Pagarés Faquim	Q 10,000,000.00		4/05/98
10	Valores Corporativos, S.A.	Pagarés Valcorsa I	Q 100,000,000.00		2/06/98
11	Estrategia Corporativa, S.A.	Pagarés Estrategia Corporativa I	Q 12,000,000.00		5/08/98
12	Ideas y Recursos Inmobiliarios, S.A.	Pagarés Iriisa I	Q 20,000,000.00		5/08/98
13	Jugos y Refrescos, S.A.	Pagarés Jugos y Refrescos I	Q 100,000,000.00		17/07/98
14	Proyectos de Inversiones, S.A.	Pagarés Proinversa I	Q 100,000,000.00		21/09/98
Total oferta publica inscrita			Q 674,020,000.00	\$	

PENDIENTES

1	Operadora Recreacional El Tajín, S.A.	Pagarés Oretsa II	Q 25,000,000.00		27/03/98
2	Asesores en Finanzas Global, S.A.	Asfigsa I	Q 50,000,000.00		25/05/98
3	Proyectos en Balance, S.A.	Probalsa I	Q 25,000,000.00		9/06/98
4	Productos y Materiales Para la Construcción, S.A.	Pagarés Promacosa I	Q 75,000,000.00		21/07/98
5	Promotora de Servicios e Inv. Mercantiles, S.A.	Pagarés Promercasa I	Q 75,000,000.00		21/07/98
6	Alimentos Frescos Centroamericanos, S.A.	Pagarés Alfresca	Q 40,000,000.00		28/07/98
Total oferta publica pendiente			Q 290,000,000.00	\$	

TOTAL OFERTA PUBLICA INSCRITA Y PENDIENTE			Q 964,020,000.00	\$	
--	--	--	------------------	----	--

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS
CONTROL DE INSCRIPCIONES

	OBJETO DE INSCRIPCION	FECHA		CODIGO	ARANCEL PAGADO
		ingreso	inscripción		
	Bolsa de Comercio				
1	Bolsa de Valores Nacional, S.A.	04.08.97	04.08.97	010101	Q 750.00
2	Bolsa Agricola Nacional, S.A.	10.10.97	10.10.97	010102	Q 750.00
3	Bolsa de Valores Global, S.A.	10.10.97	10.10.97	010103	Q 750.00
	Calificadora de Riesgo				
1	Calificadora de Valores, S.A.	25.08.97	25.08.97	010801	Q 500.00

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS
CONTROL DE INSCRIPCIONES

	OBJETO DE INSCRIPCION	FECHA		CODIGO	ARANGEL PAGADO
		Ingreso	Inscripción		
	Agentes de Bolsa de Valores Global				
1	Casa de Bolsa, Creditbolsa, S.A.	21.11.97	24.11.97	010203001	Q 500.00
2	Opciones Múltiples de Inversión, S.A.	04.12.97	10.12.97	010203002	Q 500.00
3	Serfita de Guatemala, S.A.	21.11.97	24.11.97	010203003	Q 500.00
4	Valores Antigua, S.A.	18.11.97	19.11.97	010203004	Q 500.00
5	Panamericana de Bolsa, S.A.	16.11.97	19.11.97	010203005	Q 500.00
6	Transacciones Diversas, S.A.	27.11.97	27.11.97	010203007	Q 500.00
7	Banex Bursátil, S.A.	18.11.97	19.11.97	010203003	Q 500.00
8	Inversiones Agrocomercial, S.A.	04.12.97	10.12.97	010203009	Q 500.00
9	Transacciones Bursátiles, S.A.	26.11.97	19.01.98	010203010	Q 500.00
10	Óptima Valores, S.A.	03.02.98	04.02.98	010203011	Q 500.00
11	Inversiones Orofel, S.A.	18.11.97	19.11.97	010203012	Q 500.00
12	Opaa, S.A.	26.11.97	20.01.98	010203014	Q 500.00
13	ConValores, S.A.	04.12.97	10.12.97	010203015	Q 500.00
14	Corporación General de Inversiones S.A.	18.11.97	19.11.97	010203018	Q 500.00
15	Actividades Empresariales, S.A.	21.11.97	24.11.97	010203020	Q 500.00
16	Diversiones Corporativas, S.A.	21.11.97	24.11.97	010203021	Q 500.00
17	Valores del País, S.A.	04.11.97	10.12.97	010203022	Q 500.00
18	Unibolsa, S.A.	23.01.98	11.02.98	010203023	Q 500.00
19	Desarrollos de Bolsa, S.A.	4.11.97	04.11.97	010203025	Q 500.00
20	Servicios y Desarrollos S.A.	19.11.97	20.11.97	010203029	Q 500.00
21	Productos y Valores S.A.	22.12.97	23.12.97	010203030	Q 500.00
22	Productores Inversionistas S.A.	22.12.97	23.12.97	010203032	Q 500.00
23	Creatividad y Negocios El Carmen, S.A.	25.11.97	26.11.97	010203033	Q 500.00
24	Valores Sólidos, S.A.	21.11.97	24.11.97	010203038	Q 500.00
25	Propulsa Casa de Bolsa S.A.	16.10.97	16.10.97	010203037	Q 500.00
26	Finanzas del Sur, S.A.	04.12.97	10.12.97	010203039	Q 500.00
27	Servicios Bursátiles de la República S.A.	24.09.97	24.09.97	010203040	Q 500.00
28	Ascora Bursátil, S.A.	24.11.97	25.11.97	010203042	Q 500.00
29	Valores, La Prudencial, S.A.	04.12.97	10.12.97	010203046	Q 500.00
30	Estrategias de Inversión, S.A.	06.08.97	06.08.97	010203048	Q 500.00
31	Servicios Corporativos de Bolsa, S.A.	27.01.98	27.01.98	010203048	Q 500.00
32	Corporación de Valores y Servicios de Guatemala SA	30.10.97	30.10.97	010203049	Q 500.00
33	Innovación Bursátil, S.A.	12.09.97	12.09.97	010203050	Q 500.00
34	Operadora de Valores, S.A.	01.08.97	01.08.97	010203052	Q 500.00
35	Cinco Valores S.A.	24.09.97	24.09.97	010203053	Q 500.00
36	Valores Latinoamericanos Casa de Bolsa, S.A.	29.11.97	27.11.97	010203064	Q 500.00
37	Inversiones y Servicios Integrados, S.A.	18.03.98	18.03.98	010203060	Q 500.00
38	Americana de Valores y Servicios, S.A.	20.08.98	20.08.98	010202086	Q 500.00

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS

CONTROL DE INSCRIPCIONES

	OBJETO DE INSCRIPCION	FECHA		CODIGO	ARANCEL PAGADO
		Ingreso	Inscripción		
	Agencia de Bolsa Agrícola Nacional				
1	Casa de Bolsa, Credibolsa, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202001	Q 500.00
2	Serfita de Guatemala, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202003	Q 500.00
3	Transacciones Diversas, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202007	Q 500.00
4	Banex Bursátil, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202008	Q 500.00
5	Transacciones Bursátiles, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202010	Q 500.00
6	Optima Valores, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202011	Q 500.00
7	Inversiones Orofidel, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202012	Q 500.00
8	Contravalores, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202016	Q 500.00
9	Corporación General de Inversiones, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202018	Q 500.00
10	Actividades Empresariales, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202020	Q 500.00
11	Divisiones Corporativas, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202021	Q 500.00
12	Desarrollos de Bolsa, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202026	Q 500.00
13	Servicios y Desarrollos, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202029	Q 500.00
14	Productos y Valores, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202030	Q 500.00
15	Productores Inversoritas, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202032	Q 500.00
16	Creatividad y Negocios El Carmen, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202033	Q 500.00
17	Valores Sólidos, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202036	Q 500.00
18	Propulsa, Casa de Bolsa, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202037	Q 500.00
19	Finanzas del Sur, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202038	Q 500.00
20	Servicios Bursátiles de la República, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202040	Q 500.00
21	Ascora Bursátil, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202042	Q 500.00
22	Valores La Prudencial, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202045	Q 500.00
23	Estrategias de Inversión, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202046	Q 500.00
24	Corporación de Val. Y Serv. de Guate. S.A.	04.03.98	04.03.98	010202048	Q 500.00
25	Operadora de Valores, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202062	Q 500.00
26	Cinco Valores, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202063	Q 500.00
27	Valores Latinoamericanos, Casa de Bolsa, S.A.	04.03.98	04.03.98	010202064	Q 500.00
28	Americana de Valores y Servicios, S.A.	20.08.98	20.08.98	010202066	Q 500.00

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS
CONTROL DE INSCRIPCIONES

	OBJETO DE INSCRIPCION	FECHA		CODIGO	ARANCEL PAGADO
		Ingreso	Inscripción		
	Agente de Bolsa de Valores Nacional				
1	ABC, S.A.	29.09.97	29.09.97	010201001	Q 500.00
2	Inversiones de Futuros, S.A.	14.11.97	14.11.97	010201002	Q 500.00
3	Mercado de Transacciones, S.A.	14.11.97	14.11.97	010201003	Q 500.00
4	IV, S.A.	10.02.98	10.02.98	010201004	Q 500.00
5	BAC Valores Guatemala, S.A.	25.11.97	25.11.97	010201005	Q 500.00
6	Lafise Valores, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201006	Q 500.00
7	Sngs, S.A.	17.11.97	17.11.97	010201007	Q 500.00
8	Asesoría en Valores, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201008	Q 500.00
9	Inversiones Bursátiles, S.A.	30.01.98	02.02.98	010201009	Q 500.00
10	Asistencia y Servicios Generales, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201010	Q 500.00
11	Portafolio de Inversión, S.A.	03.10.97	23.10.97	010201011	Q 500.00
12	Banex Valores, S.A.	17.11.97	17.11.97	010201012	Q 500.00
13	Citinvestores, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201013	Q 500.00
1	Trento, S.A.	25.11.97	25.11.97	010201014	Q 500.00
15	Comercial de Negocios y Servicios, S.A.	23.10.97	19.11.97	010201015	Q 500.00
16	Sociedad de Corretaje de Inversiones en Valores, S.A. (SC)	24.11.97	24.11.97	010201016	Q 500.00
17	Soluciones de Invers. Empresarial S.A.	13.11.97	13.11.97	010201017	Q 500.00
18	Capitales e Inversiones, Administradora de Fondos, S.A.	05.11.97	05.11.97	010201018	Q 500.00
19	Centroamericana de Asesores S.A.	16.12.97	16.12.97	010201020	Q 500.00
20	Agrovalores, S.A.	20.11.97	20.11.97	010201021	Q 500.00
21	Casa de Bolsa G & T, S.A.	27.11.97	27.01.98	010201022	Q 500.00
22	Mercado de Valores, S.A.	14.11.97	14.11.97	010201023	Q 500.00
23	Negociaciones Guatemaltecas de Valores, S.A.	27.11.97	27.11.97	010201024	Q 500.00
24	Centrica de Valores, S.A.	21.11.97	21.11.97	010201025	Q 500.00
25	Inversiones de los Altos, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201026	Q 500.00
26	Asesores Bursátiles de Occidente, S.A.	24.11.97	24.11.97	010201027	Q 500.00
27	UNI Valor S.A.	16.10.97	16.10.97	010201028	Q 500.00
28	Comercial de Importación y Export., S.A.	24.11.97	24.11.97	010201029	Q 500.00
29	Valores e Inversiones del País, S.A.	27.11.97	27.11.97	010201030	Q 500.00
30	Promotora de Valores e Inversiones S.A.	21.11.97	21.11.97	010201031	Q 500.00
31	Internacional Casa de Bolsa, S.A.	25.11.97	25.11.97	010201032	Q 500.00
32	Inversiones Marpe, S.A.	09.02.98	09.02.98	010201033	Q 500.00
33	Serfica, S.A.	13.11.97	13.11.97	010101035	Q 500.00
34	Secove, S.A.	27.11.97	27.11.97	010201036	Q 500.00
35	Inversiones y Servicios Comerciales, S.A.	29.01.98	29.01.98	010201037	Q 500.00
36	Cdc, Casa de Bolsa, S.A.	13.02.98	13.02.98	010201038	Q 500.00
37	Fincorp, Valores, S.A.	20.01.98	27.01.98	010201039	Q 500.00
38	Casa de Bolsa, Optima, S.A.	10.12.97	10.12.97	010201040	Q 500.00

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS

CONTROL DE INSCRIPCIONES

	OBJETO DE INSCRIPCION	FECHA		CODIGO	AIRELCEL PAGADO	Captación	
		Ingreso	Inscripción			Quetzales	Dólares
1	Fondo de Inversión Bursátil Prudential	18.08.97	22.08.97	0106010460000001	Q 500.00	Q 8,677,707.77	\$ -
2	Fondo Estrategias I	28.08.97	02.09.97	0106030480000001	Q 500.00	Q 804,000.00	\$ -
3	Fondo Liquido Bac Quetzales	06.08.97	03.10.97	0106010050000001	Q 500.00	Q 750,038.96	\$ -
4	Fondo Antigua I	28.09.97	21.10.97	0106030040000001	Q 500.00	Q 3,933,990.43	\$ -
5	Fondo Liquido Bac Dólares	03.11.97	04.11.97	0106010080000002	Q 500.00		\$ 3,670,368.76
6	Fondo Liquido Pronto	10.11.97	12.11.97	0106030370000001	Q 500.00	Q -	\$ -
7	Pdel Fondo Bursátil	22.12.97	05.01.98	0106010110000001	Q 500.00	Q 115,927,026.08	\$ -
8	Fondo Antigua II	29.01.98	10.02.98	0106030040000002	Q 500.00	Q 565,314.12	\$ -
9	Fondo de Inversión Bursátil Prudential USDólares	19.03.98	03.04.98	0106030440000002	Q 500.00		\$ -
10	Fondo Bursátil CEI	29.04.98	11.05.98	0106010190000001	Q 500.00	Q 58,382,543.58	\$ -
11	Fondo Previsional Provisión	05.05.98	29.05.98	0106030370000002	Q 500.00	Q -	\$ -
12	Fondo Educativo Promesa	05.05.98	29.05.98	0106030370000003	Q 500.00	Q -	\$ -
13	Fondo de Inversión UV	12.06.98	16.06.98	0106010280000001	Q 500.00	Q -	\$ -
14	Fondo de Inversión de Occidente (F.I.O)	28.07.98	03.08.98	0106010270000001	Q 500.00	Q -	\$ -
15	Fondo Interfondo Vital	30.07.98	14.08.98	0106010320000001	Q 500.00	Q -	\$ -
					Total Captado	Q 189,040,620.94	\$ 3,670,368.76
PENDIENTES							
1	Fondo Internacional Antigua I	28/08/98					
2	Fondo Internacional Antigua II	28/08/98					
Certificados de Contratos de Fondo de Inversión							
1	Fondo de Inv. Bursátil Prudential	18.08.97	22.08.97	0107030450000001	Q 50.00		
2	Pdel Fondo Bursátil	22.12.97	05.01.98	0107010110000001	Q 50.00		
3	Fondo de Inv. Bursátil Prudential US Dólares	19.03.98	03.04.98	0107030450000002	Q 50.00		
4	Fondo de Inversión UV	12.06.98	16.06.98	0107010280000001	Q 50.00		
5	Fondo de Inversión de Occidente	28.08.98	03.08.98	0107010270000001	Q 50.00		

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS			
Ministerio de Economía			
FUNCIONES DE VIGILANCIA Y FISCALIZACION			
DE PERMISIÓN DE OFERTA PÚBLICA			
No.	Resolución	Sujeto	Causa
1	1/97	Grupo Sólido de Inversión	Oferta Pública extrabursátil de valores sin estar inscrita en el Registro
2	3/97	IPL	Publicación en Diario de oferta pública de valores sin estar inscrita en el Registro
3	4/97	OHÍ	Publicación en Diario de oferta pública de valores sin estar inscrita en el Registro
4	5/98	GENERAL	Via correspondencia, telefónica y de puerta en puerta
APERCIBIMIENTOS			
No.	Resolución	Sujeto	Causa
1	2/97	Bolsa de Valores Nacional	Por haber permitido la cotización en su corro valores no inscritos en el Registro
		Asesores Bursátiles de Occidente, S.A.	Por haber intermediado valores no inscritos en el Registro
		Inversiones de Fomento, S.A.	Por haber ofertado públicamente y colocado valores no inscritos en el Registro
2	5/97	Capitales e Inversiones, S.A.	Por aparecer como intermediario en la negociación de valores cuya oferta pública no estaba inscrita en el Registro
3	7/97	Operadora de Valores, S.A.	No presentaron en tiempo el informe trimestral de operaciones
4	8/97	ABC, Asesores en A.B.S.A.	No presentaron en tiempo el informe trimestral de operaciones
5	9/97	Valores Antigua, S.A.	No presentaron en tiempo informe de fondo de inversiones
6	10/97	Bac Valores Guatem. S.A.	No presentaron en tiempo informe de fondo de inversiones
7	1/98	Fabricación de Químicos, S.A.	Oferta Pública extrabursátil de valores sin estar inscrita en el Registro
8	2/98	Inmobiliarie Los Girasoles	Uso indebido de denominación privada (Bolsa de Comercio).
9	3/98	Valores Latinoamericanos	No presentó en tiempo los estados financieros anuales auditados
		Servicios Corporativos de Bolsa	No presentó en tiempo los estados financieros anuales auditados
		Icea	No presentó en tiempo los estados financieros anuales auditados
		Servicios y Desarrollos, S.A.	No presentó en tiempo los estados financieros anuales auditados
10	4/98	Grupo Sólido de Inversión	Sobrepasar el cupo autorizado, desviar fondos, contabilidad intrasada
11	6/98	Finessa	Por haber ofertado públicamente y colocado valores no inscritos en el Registro
			Actualmente se interpuso recurso de revocatoria el que fue elevado a despacho
MEDIDAS JUDICIALES			
No.	Proceso	Sujeto	
1	1856/97	Grupo Sólido de Inversión	
			Intervención
2	C2-98-3134	Jugos y Refrescos	
			Informe Superintendencia de Bancos
			Promocasa
			Promocasa
INVESTIGACIONES			
			Maxivalores
			Finasur
			Club del Rio
			OMI
			Off Shore Belceña
			Autoventas Alaska
			Corporación C.A.
			Orinsa
			Mérez
			CIO
			Corsegu