

UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO CORPORATIVO

"FACTIBILIDAD DE DESARROLLAR LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL EN LAS
SOCIEDADES DE CAPITAL A TRAVÉS DE LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA
DE VALORES"
TESIS DE POSGRADO

ROCÍO ARGENTINA DE PAZ DE MÉRIDA
CARNET 24272-14

GUATEMALA DE LA ASUNCIÓN, ABRIL DE 2016
CAMPUS CENTRAL

UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO CORPORATIVO

"FACTIBILIDAD DE DESARROLLAR LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL EN LAS
SOCIEDADES DE CAPITAL A TRAVÉS DE LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA
DE VALORES"
TESIS DE POSGRADO

TRABAJO PRESENTADO AL CONSEJO DE LA FACULTAD DE
CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

POR
ROCÍO ARGENTINA DE PAZ DE MÉRIDA

PREVIO A CONFERÍRSELE
EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN DERECHO CORPORATIVO

GUATEMALA DE LA ASUNCIÓN, ABRIL DE 2016
CAMPUS CENTRAL

AUTORIDADES DE LA UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR

RECTOR: P. EDUARDO VALDES BARRIA, S. J.
VICERRECTORA ACADÉMICA: DRA. MARTA LUCRECIA MÉNDEZ GONZÁLEZ DE PENEDO
VICERRECTOR DE INVESTIGACIÓN Y PROYECCIÓN: ING. JOSÉ JUVENTINO GÁLVEZ RUANO
VICERRECTOR DE INTEGRACIÓN UNIVERSITARIA: P. JULIO ENRIQUE MOREIRA CHAVARRÍA, S. J.
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO: LIC. ARIEL RIVERA IRÍAS
SECRETARIA GENERAL: LIC. FABIOLA DE LA LUZ PADILLA BELTRANENA DE LORENZANA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

DECANO: DR. ROLANDO ESCOBAR MENALDO
VICEDECANA: MGTR. HELENA CAROLINA MACHADO CARBALLO
SECRETARIO: MGTR. ALAN ALFREDO GONZÁLEZ DE LEÓN
DIRECTORA DE CARRERA: MGTR. AIDA ELIZABETH GUADALUPE FRANCO CORDON

NOMBRE DEL ASESOR DE TRABAJO DE GRADUACIÓN

MGTR. CLAUDIA LAVINIA FIGUEROA PERDOMO

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN

MGTR. ANA BELEN PUERTAS CORRO
MGTR. CYNTHIA MARIELA SALAZAR MUÑOZ
MGTR. ENRIQUE FERNANDO SÁNCHEZ USERA

Guatemala, 30 octubre 2015.

Señores Miembros del Consejo
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
PRESENTE.

Distinguidos Miembros del Consejo de Facultad:

Por medio de la presente, emito el presente dictamen en relación a la tesis de Maestría de Derecho Corporativo de la maestranda **ROCÍO ARGENTINA DE PAZ** denominada "**LA NECESIDAD DE REGULAR LAS SOCIEDADES DE CAPITAL VARIABLE EN LA LEGISLACIÓN GUATEMALTECA COMO MEDIO PARA INCENTIVAR EL COMERCIO NACIONAL**".

La investigación realizada bajo mi dirección reúne los requisitos establecidos en el instructivo de Tesis de Postgrado de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales para ser sometida a defensa pública ante una terna examinadora.

La tesis cumple con el anteproyecto de investigación; únicamente se eliminó el capítulo cuatro referente al análisis de la economía nacional, toda vez que se determinó en conjunto con esta asesora y la catedrática de tesis, que el tratar ese tema, desenfocaba el tema central de la investigación, así como el enfoque jurídico de la misma. Asimismo no se llevó a cabo la investigación en el Registro Mercantil del número de Sociedades Anónimas inscritas, pues aparte de no considerarlo esencial, resultaba una información sumamente onerosa. En el Registro de Mercado de Valores y Mercancías sí se hizo la investigación planificada y se obtuvo información de una única Sociedad Anónima de Capital Variable inscrita. El cronograma de trabajo fue cumplido de acuerdo a lo previsto.

Comparto como asesora de esta tesis, todos y cada uno de los puntos desarrollados por la maestranda **ROCÍO ARGENTINA DE PAZ**. Obstáculos y dificultades, se dieron particularmente en el trabajo de campo, toda vez que la muestra tuvo que reducirse por falta de respuesta de los informes requeridos a las entidades.

Deferentemente,



Claudia Lavinia Figueroa Perdomo
Abogada y Notaria
Colegiada activa 4928

Licda. Claudia Lavinia Figueroa Perdomo
Registradora Sustituta
REGISTRO GENERAL DE LA PROPIEDAD

Guatemala, 30 de marzo de 2016

Honorable Consejo
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad Rafael Landívar
Presente

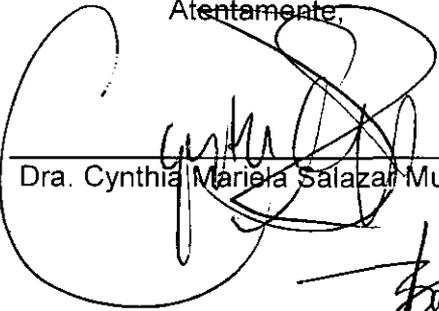
Distinguidos Miembros del Consejo:

Por este medio comunicamos que hemos fungido como terna examinadora del trabajo de tesis titulado "**Factibilidad de Desarrollar la Variabilidad del Capital Social en las Sociedades de Capital a través de la Cotización de Acciones en la Bolsa de Valores**", elaborado por la licenciada Rocío Argentina De Paz, previo a optar al grado académico de Magister en Derecho Corporativo.

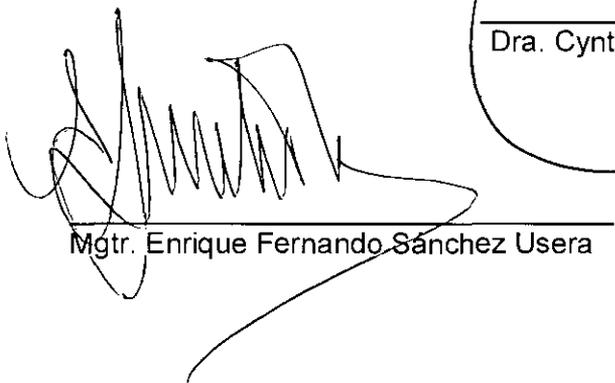
Luego de haber finalizado la evaluación del mismo, consideramos que se realizó conforme a los principios, procedimientos, métodos y técnicas de investigación adecuados, por lo que el trabajo ha sido aprobado en su contenido, habiendo sido incorporadas por la maestrando las observaciones de la terna examinadora, entre ellas, el cambio del título de la tesis.

En virtud que la licenciada De Paz ha cumplido satisfactoriamente los requerimientos solicitados aprobamos la investigación realizada y damos nuestra venia a efecto que pueda continuar el trámite correspondiente.

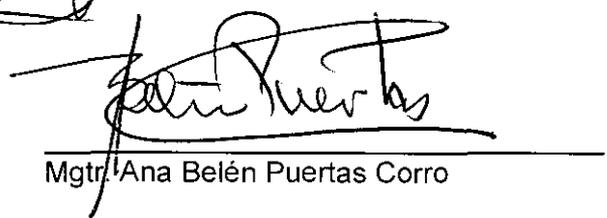
Atentamente,



Dra. Cynthia Mariela Salazar Muñoz



Mgtr. Enrique Fernando Sánchez Usera



Mgtr. Ana Belén Puertas Corro



**Universidad
Rafael Landívar**
Tradición Jesuita en Guatemala

**FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
No. 07967-2016**

Orden de Impresión

De acuerdo a la aprobación de la Evaluación del Trabajo de Graduación en la variante Tesis de Posgrado de la estudiante ROCÍO ARGENTINA DE PAZ DE MÉRIDA, Carnet 24272-14 en la carrera MAESTRÍA EN DERECHO CORPORATIVO, del Campus Central, que consta en el Acta No. 0721-2016 de fecha 3 de marzo de 2016, se autoriza la impresión digital del trabajo titulado:

"FACTIBILIDAD DE DESARROLLAR LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL A TRAVÉS DE LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES"

Previo a conferírsele el grado académico de MAGÍSTER EN DERECHO CORPORATIVO.

Dado en la ciudad de Guatemala de la Asunción, a los 5 días del mes de abril del año 2016.



MGTR. ALAN ALFREDO GONZÁLEZ DE LEÓN, SECRETARIO
CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
Universidad Rafael Landívar



DEDICATORIA

A Dios: Por ser la fuente de sabiduría, por tu amor y misericordia hacia mí, y porque gracias a ti Padre, avanzo en la vida conforme tu voluntad, a ti sea el honor, la honra y la gloria por siempre.

A mi mamá: Josefina De Paz, por ser una extraordinaria mujer, digna de imitar por tu espíritu de fortaleza y por ese corazón tan lleno de amor para los demás, te amo mamá y este es otro logro gracias a tu apoyo infinito.

A mi esposo: Antonio Mérida, por tu amor y comprensión incondicional, porque eres un ser maravilloso y un acompañante de vida sin igual.

A mi hermano: Juan Guillermo, por ser una bendición en mi vida, te amo hermanito.

A mis abuelitos: Guillermo y Catalina, Eligio y Marta, porque son ejemplo de vida y esfuerzo, con todo mi cariño y respeto.

A mis catedráticas: M.A. Claudia Lavinia Figueroa Perdomo y M.A. Ana Isabel Guerra Jordán, por ser dignas guías de la docencia y compartir sus conocimientos, gracias por su amistad y cariño.

RESPONSABILIDAD: “La autora será la única responsable del contenido y conclusiones de la presente tesis”.

LISTADO DE ABREVIATURAS

CNN	CABLE NEWS NETWORK – CADENA DE NOTICIAS POR CABLE
CONASEV	COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES
LSE	LONDON STOCK EXCHANGE – BOLSA DE VALORES DE LONDRES
NASDAQ	NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS AUTOMATED QUOTATION – SISTEMA AUTOMATIZADO DE COTIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE AGENTES DE VALORES
NYSE	NEW YORK STOCK EXCHANGE – BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK
NIC	NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD
NIIF	NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA
OPV	OFERTA PÚBLICA DE VALORES
S.A. DE C.V.	SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE
S.A.A.	SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA
S.A.C.	SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA
SEC	SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION – COMISIÓN DE INTERCAMBIO DE VALORES
SICAV	SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

RESUMEN

El presente trabajo académico describió la situación actual en Guatemala respecto de la variabilidad del capital y su relación con las sociedades anónimas abiertas que tienen el objetivo de dinamizar el mercado de acciones en la bolsa de valores. Fue una investigación jurídica descriptiva que describió el uso y funcionamiento que se les da a las sociedades anónimas guatemaltecas, y la importancia en profundizar en este tema.

Se revisaron las legislaciones de otros países en los que funcionan bolsas de valores dinámicas, que a su vez por medio del mercado de acciones las sociedades anónimas abiertas se capitalizan, dando a conocer así las ventajas y desventajas que tiene una sociedad al cotizar sus acciones en la bolsa. También se analizaron dos tesis de licenciatura de años anteriores, que trataron el tema de las sociedades de capital variable y la variabilidad del capital social en Guatemala; y finalmente se obtuvo una entrevista con el autor de una de las tesis relacionadas, que trató el tema en el año 1994, pionero en exponerlo desde el ámbito legal.

ÍNDICE

Introducción.....	1
-------------------	---

Capítulo 1

SOCIEDADES DE CAPITAL

1.1	Antecedentes de la Sociedad Mercantil	6
1.2	Tipos de Sociedad Mercantil	10
1.2.1	Sociedad Anónima	12
1.2.2	Sociedad de Responsabilidad Limitada	12
1.2.3	Sociedad Colectiva	12
1.2.4	Sociedad en Comandita Simple	13
1.3	Sociedades de Capital	13
1.3.1	Sociedad Anónima Cerrada	14
1.3.2	Sociedad Anónima Abierta	15
1.4	El Capital Social	16
1.4.1	Principios que regulan el Capital Social	20
1.4.2	Aportes al Capital Social	22
1.4.3	Integración del Capital Social	25
1.5	Variabilidad del Capital Social	28
1.6	Situación actual de las Sociedades Mercantiles en Guatemala	29

Capítulo 2

IMPORTANCIA DE LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL

2.1	El Capital Social desde la Perspectiva de la Variabilidad	33
2.2	La Variabilidad del Capital desde el Ámbito Financiero	36
2.2.1	Qué representa para una Sociedad Mercantil capitalizarse en la Bolsa de Valores	37
2.2.2	Qué representa el Capital Social para el Socio Inversionista	38
2.2.3	Qué representa el Capital Social para la Economía a través de la Bolsa de Valores	39
2.2.4	Creciente Importancia del Mercado de Capitales en el Mundo	39
2.3	Representación del Capital por medio de “La Acción”	40
2.3.1	Antecedentes	40
2.3.2	Regulación de “La Acción” en Guatemala	41
2.3.3	Disposiciones Generales de “La Acción”	43
2.4	Clases de Acciones	44
2.4.1	Acciones Comunes	44
2.4.2	Acciones Preferentes	45
2.5	“La Acción” como Valor	46
2.6	“La Acción” como Título-Valor	46
2.7	Anotación en Cuenta	47
2.7.1	Registro Contable	48

2.7.2	Transmisión	48
2.7.3	Legitimación Registral y Tracto Sucesivo	49
2.7.4	Situación de Guatemala respecto a la “Anotación en Cuenta”	49

Capítulo 3

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CAPITALIZACIÓN A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES

3.1	Antecedentes de la Bolsa de Valores	52
3.2	Cómo funciona la Bolsa de Valores para el “Mercado de Acciones”	54
3.3	Ventajas de la Capitalización en Bolsa	57
3.3.1	Aumenta el Valor de la Empresa	58
3.3.2	Fortalece la Estructura Financiera	61
3.3.3	Otorga Reconocimiento Financiero y Estándares de Calidad	62
3.3.4	Flexibiliza las Fuentes de Capitalización	63
3.3.5	Mejora la Imagen y Proyección de la Empresa	64
3.4	Desventajas de la Capitalización en Bolsa	67
3.4.1	Desconcentración del Control de la Sociedad	69
3.4.2	Riesgo de Pérdida de Valor de las Acciones en el Mercado Secundario .	72
3.4.3	Riesgo de Fraude al Inversionista	73

Capítulo 4

FACTIBILIDAD DE DESARROLLAR LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL A TRAVÉS DE LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES

4.1	Situación actual en Guatemala respecto del Mercado de Acciones a Través de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.	76
4.2	Dinamismo del Mercado de Valores	83
4.3	Función de la Sociedad de Inversión de Capital Variable	86
4.4	Importancia de actualizar nuestro Ordenamiento Jurídico Guatemalteco para adoptar la Variabilidad del Capital en Guatemala	91
4.5	Relevancia en Regular y Supervisar el Mercado de Valores en Guatemala	93
4.6	Entrevista al Licenciado Enrique Möller Sánchez	95
	Conclusiones	99
	Recomendaciones	102
	Listado de Referencias	103
	Anexos	112

INTRODUCCIÓN

En Guatemala actualmente se encuentran reguladas cinco formas de organización societaria, siendo éstas: Sociedad Colectiva, Sociedad en Comandita Simple, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima y Sociedad en Comandita por Acciones.

La presente investigación se enfocó únicamente en las sociedades de capital (sociedad anónima y sociedad en comandita por acciones), principalmente en la sociedad anónima tradicional y la sociedad anónima de capital variable también conocida como sociedad de inversión en Guatemala o SICAV en otras legislaciones, la cual se encuentra regulada en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, y se tituló “Factibilidad de Desarrollar la Variabilidad del Capital Social en las Sociedades de Capital a través de la Cotización de Acciones en las Bolsas de Valores”.

Las sociedades anónimas guatemaltecas tienen tendencia a ser sociedades con vínculos familiares y las cuales en muchas ocasiones se quedan estáticas, porque fueron creadas para un único fin, como por ejemplo: ser tenedoras de bienes inmuebles, y no se desarrollan a lo largo de su existencia; esto sin duda es un actuar común dentro del conglomerado social, por decirlo así, es una cultura conservadora, que indirectamente frena el querer dinamizar una bolsa de valores a través del mercado de acciones. A estas sociedades mercantiles sin fines de crecimiento y que no tienen interés en cotizar sus acciones en una bolsa de valores, en otras legislaciones como Perú, se les denomina sociedades anónimas cerradas.

Un elemento importante de estudio dentro de la presente tesis fue la variabilidad del capital social, y es que su función cobra importancia en las sociedades de capital, específicamente en las sociedades anónimas abiertas, que son aquellas sociedades que cotizan sus acciones en la bolsa de valores, logrando de esa

forma capitalizarse, lo cual les resulta más beneficioso que obtener un financiamiento bancario; además de las ventajas y el prestigio que obtiene una sociedad que cotiza en la bolsa.

El mercado de capitales es funcional y dinámico en otros países, sin embargo en Guatemala el mismo es casi inexistente o nulo, lo cual se demostrará con las únicas tres sociedades de capital que actualmente están cotizando sus acciones en la bolsa de valores, y que retrocediendo 5 años, son las mismas sociedades las que se encontraban en el reporte de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

De lo indicado, surgió la pregunta de investigación ¿Cuáles son las condiciones en Guatemala respecto de la variabilidad del capital social para las sociedades de capital que pueden cotizar en la bolsa de valores?

Los objetivos trazados para responder a la pregunta de investigación fueron: como objetivo general: Describir la importancia de la variabilidad del capital en las sociedades de capital para dinamizar el mercado de acciones en la bolsa de valores; y dentro de los objetivos específicos: Analizar la sociedad anónima y su situación actual en Guatemala respecto de las sociedades anónimas abiertas; destacar la importancia de la variabilidad del capital social y la importancia de la acción como título valor; Conocer las ventajas y desventajas de la variabilidad del capital para las sociedades anónimas abiertas mediante la capitalización a través de las bolsas de valores; describir la realidad del mercado de acciones en Guatemala en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., el funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable y el dinamismo de la capitalización en el mundo; y finalmente, diagnosticar la realidad guatemalteca sobre la variabilidad del capital para dinamizar el mercado de acciones a través de la bolsa de valores.

Para alcanzar los objetivos indicados se procedió a elaborar cuatro capítulos que se describen a continuación: Capítulo 1 titulado “Sociedades de Capital” en donde se dio a conocer los antecedentes de la sociedad mercantil, los tipos de sociedad

mercantil que Guatemala regula, enfocándose principalmente en las sociedades de capital y para efectos de aporte se citó la legislación peruana para dar a conocer las sociedades anónimas cerradas y abiertas, éstas últimas de gran importancia para el desarrollo de la presente investigación; asimismo se trató sobre la piedra angular de las sociedades de capital, que es el “capital social”, sus principios, su integración y la modalidad de la variabilidad, para concluir en la situación actual de las sociedades de capital en Guatemala.

En el Capítulo 2 denominado “Importancia de la Variabilidad del Capital Social” versó sobre la funcionabilidad de esta modalidad de capital, lo importante que es el capital social desde un punto de vista financiero, por lo que representa para sociedad al capitalizarse en bolsa de valores y el socio inversionista, así como para la economía por medio de la creciente importancia del mercado de capitales en el mundo. Asimismo se describió la representación del capital por medio de “la acción”, los antecedentes de ésta, como está regulada en Guatemala y otras disposiciones generales de interés sobre la misma.

Respecto al Capítulo 3 titulado “Ventajas y Desventajas de la Capitalización a través de la Bolsa de Valores”, se dieron a conocer los antecedentes de la bolsa de valores en general, el funcionamiento de la bolsa de valores para el “mercado de acciones”, las ventajas de esa forma de capitalización, entre ellas: aumento del valor de la empresa, el fortalecimiento de la estructura financiera, el reconocimiento financiero y la mejora de la imagen y proyección de la empresa; en cuanto a las desventajas se anotaron: la desconcentración del control de la sociedad, el riesgo en cuanto a la pérdida de valor de las acciones en un mercado secundario y el riesgo de fraude para el inversionista.

Y finalmente en el capítulo 4 denominado “Factibilidad de Desarrollar la Variabilidad del Capital Social a través de la Cotización de Acciones en la Bolsa de Valores” se describió y analizó la situación actual de Guatemala respecto al mercado de acciones a través de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., el dinamismo

que tienen los mercados de valores y lo que hoy se tiene en Guatemala, también se dio a conocer la función de la SICAV guatemalteca y se comparó con otras legislaciones como la española y mexicana, y se abordó el tema de la importancia de actualizar nuestro ordenamiento jurídico para adoptar la variabilidad del capital en Guatemala en sentido descriptivo no propositivo, tomando como referencia la forma de regulación de la variabilidad del capital en países como: México, El Salvador, Honduras, Perú, India, Argentina y España, enfocándose en lo relevante que es regular y supervisar el mercado de valores en Guatemala. Dentro de este capítulo como un aporte importante se anotó el resultado de una entrevista que obtuvo con el licenciado Enrique Möller Sánchez, quién hace 22 años trató el tema de las sociedades de capital variable y la variabilidad de capital para Guatemala en su tesis de licenciatura, quien brindó información relevante para concluir con esta investigación.

En cuanto a los alcances en el ámbito espacial se enfocó en el territorio guatemalteco, pero también se incluyeron referencias de países como: México, Argentina, España, Perú, India, Estados Unidos, países que tienen una bolsa de valores dinámica en su territorio y que la información obtenida aporta para conocer el funcionamiento de una bolsa de valores.

Dentro de los elementos de estudio para llevar a cabo la presente investigación fueron, las sociedades anónimas y SICAV de Guatemala, el capital social y su modalidad de variabilidad y la Bolsa de Valores Nacional, S.A. respecto al mercado de capitales. En cuanto al aporte consistió en describir la realidad de las sociedades de capital en Guatemala y el mercado de capitales guatemalteco en la Bolsa de Valores Nacional, S.A., las ventajas y desventajas que tiene una sociedad anónima abierta de capitalizarse por medio de la bolsa de valores y la situación actual de Guatemala en ese mercado de capitales, tomando en cuenta que es un mercado que a nivel mundial ha tomado importancia y su crecimiento ha sido notorio; y respecto a los límites encontrados es que en Guatemala la

variabilidad del capital es un tema poco discutido y no existe mucha doctrina sobre el mismo.

El tipo de investigación fue jurídico descriptiva y el método utilizado fue el científico, porque se analizó cada uno de los elementos de estudio, logrando así dar a conocer la situación actual de Guatemala en cuanto a la regulación de la sociedad anónima y SICAV así como su casi nulo mercado de capitales en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. dando a conocer las circunstancias que paralizan el desarrollo de ese mercado para Guatemala.

Capítulo 1

SOCIEDADES DE CAPITAL

1.1 Antecedentes de la Sociedad Mercantil

Conocer en dónde surgió la sociedad mercantil, es importante para saber cuál fue el punto de partida y con qué finalidad dio inicio esa agrupación de personas; y como bien lo indica Sara Bialostosky “no se pretende discutir si el origen se remonta al consorcio *ercto non cito* romano, a la comenda italiana, o a la *Gezamtehand* alemana; sino precisar que los caracteres esenciales de nuestras sociedades mercantiles se encuentran en uno de los tipos de sociedad romana, en las *societates vectigalium*”¹

Aunque Bialostosky se refirió a las sociedades mexicanas; las sociedades guatemaltecas también tienen algunas similitudes de las *societates vectigalium*, especialmente la sociedad anónima, por ello es importante indicar el origen romano de la sociedad mercantil; crea confusión porque el Derecho Mercantil como tal no se desarrolló en Roma sino que fue el Derecho Civil el que adoptó las necesidades comerciales; sin embargo existen antecedentes de interés para la presente investigación, se dice que una familia primitiva romana que no haya recibido sus leyes de la ciudad, significaba que aún no estaba legislada, por lo tanto en la familia se encuentra su origen de la sociedad.

La descripción de la familia romana es que “estaba integrada por las personas sometidas a la patria potestad del *pater familias*. El *pater familias* tenía no solo el *ius vitae necisque* sobre todas las personas a él sometidas, sino también un poder absoluto sobre el patrimonio doméstico, poder, pero no propiedad, como lo

¹ Bialostosky Sara. Antecedentes de las Sociedades Mercantiles en Derecho Romano, Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM, México, <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/74/dtr/dtr2.pdf>. Página 193, 11 de marzo 2016

prueban algunos testimonios todavía en la época clásica; la propiedad era común de los miembros libres de la casa y el poder del padre se reducía al derecho de administración y disposición del mismo: los hijos no tenían derecho de intervención en tales actos; sus derechos se patentizaban con la muerte del pater familias, es decir que en el momento en el cual los hijos de familia heredes sui se emancipaban de la potestad paterna adquirirían el poder de disposición sobre su parte de patrimonio, eran pues sus herederos de sí mismo”.²

Existía un representante y administrador el pater familias, los administradores es decir los hijos no tenían ningún derecho sobre la masa patrimonial hasta que falleciera el pater familias, y a ese derecho de los hijos se le llamó copropiedad que se definía como “el estado de copropiedad era designado con la expresión latina consortium erc non cito”³, se dice que este tipo de consorcio entre hermanos, ha sido la base de varios autores para dar a conocer los inicios de la sociedad, ya que se fueron tomando en cuenta los elementos que se descubrieron a través de esa copropiedad y que de allí surge el contrato consensual, por eso se consideró al “consorcio ercto non cito como sociedad tanto natural como legal”⁴

Como ya se indicó, la familia es el primer antecedente de la sociedad, pero la sociedad mercantil aún no surgía, fue el Derecho Civil quien la adoptó como figura contractual y la incorporó bajo las siguientes características: “i) Sinalagmático perfecto, ii) De buena fe, iii) Intuitae personae, y iv) Oneroso.”⁵

Según lo manifestado por Sara Bialostosky desde esa adopción por parte del ius civile de la sociedad, se requería de dos o más personas, que debían tener un interés común y lícito; también se hizo la diferencia en cuanto al fin que

² Ibíd. Página 194

³ Ibíd. Página 195

⁴ Ibíd. Página 196

⁵ Ibíd. Página 199

perseguían los contratantes, porque ya existía una división de sociedades y estas eran: “societas quaestuarie si tenían por objeto un lucro y societas non quaestuarie si los socios perseguían una finalidad exenta de lucro.”⁶

Desde entonces existían sociedades con ánimo y sin ánimo de lucro, lo cual conforme el transcurrir de los años fueron separándose, y hoy en día el Derecho Mercantil es eminentemente lucrativo, y el Derecho Civil regula a través de Asociaciones, Fundaciones, entre otros, los intereses exentos de lucro, esto evolucionó sin duda y dejó establecido los fines de cada ámbito, y dependerá de la voluntad de la personas y las finalidades que persigan constituirse como corresponda legalmente.

La figura societaria en el Derecho Romano, no se puede negar que aunque su regulación daba inicio y faltaba mucho por descubrir, y “pese a su pobreza estructural, satisfizo las necesidades de la economía antigua, agrícola y posteriormente la del capitalismo”⁷ sin contar los alcances que hoy en día tiene, porque actualmente es un vehículo o institución legal que mueve la economía mundial.

Un tema relevante dentro de la sociedad romana es que no tenía personalidad jurídica propia, sino solo existencia legal entre los otorgantes y no respecto a los acreedores, esto generó que las obligaciones conjuntas no emanaran de la naturaleza de la sociedad y no debían presumirse, sino que era necesario un pacto expreso entre los socios.

En cuanto al término societates “se cree que es utilizado por el historiador, en el sentido de sociedad o compañía”, figura que reflejaba una forma de contratar de manera conjunta.

⁶ Loc. Cit.

⁷ Ibíd. Página 200

Algunos autores cuestionan ¿Por qué el Derecho Mercantil o Comercial no se separó del Derecho Civil en Roma? Al respecto Sara Bialostosky cita a Goldschmidt e indica: “que se debe al gusto innato de los romanos por la centralización y abstracción, que unificaba las normas jurídicas, lo que los llevó a la no división de las normas relacionadas con las personas y con las mercancías”⁸, fue así como convivieron y resolvieron sus necesidades.

Cuando se indica que la sociedad guatemalteca tiene su antecedente en la *societates vectigalium*, es porque éstas últimas dieron inicio para distribuir el riesgo de las inversiones y la voluntad de muchos de los que aportaban era permanecer en el anonimato, convirtiéndose así en lo que hoy se conoce como sociedad anónima, y la responsabilidad se suscribía solo al valor de lo que se había aportado, demostrando que esa responsabilidad limitada es lo que al día de hoy sigue atrayendo la atención de los inversores.

Sara Bialostosky resume que, en la época de Justiniano se revela la existencia de las *societates vectigalium* en materia de impuestos de aduana, tasas de peaje y explotación de minas; y era un tipo de sociedad diferente a la común, porque éste tipo de sociedades no se disolvía por la muerte de alguno de sus miembros, existía el compartir las pérdidas y ganancias, y la responsabilidad era hasta el límite de su aportación. Cabe mencionar que tales características de las *societates vectigalium* son las mismas entre otras, de las sociedades que más se utilizan en Guatemala como lo son las sociedades anónimas.

Sin lugar a duda este es el precedente de la sociedad anónima guatemalteca, porque los socios siguen respondiendo hasta por el valor de sus aportes a capital.

⁸ *Ibíd.* Página 203

En la actualidad, cuando un determinado grupo de personas tiene un interés en común, un esfuerzo económico e intelectual y su finalidad es el lucro en determinada actividad comercial, surge lo que conocemos como sociedad mercantil, la cual debe estar organizada por alguno de los tipos de sociedad mercantil que regula la ley mercantil, que para el caso de Guatemala es el Código de Comercio; y se puede concluir diciendo que esa forma de libre asociación necesita tener personalidad jurídica propia y distinta a las personas que la integran para actuar dentro del conglomerado social, para ello se debe cumplir con la solemnidad y requisitos que la ley establece.

1.2 Tipos de Sociedad Mercantil

El Derecho Mercantil es una rama del derecho que se caracteriza por la flexibilidad y el dinamismo, el poco formalismo y lo cambiante en el mundo de los negocios lo hace adaptarse y respetar la voluntad de los inversores, siempre y cuando la negociación tenga un objeto lícito, no pretende limitar, por el contrario establece y regula mecanismos que fomenten el crecimiento, la expansión y la liberación de fronteras.

Guatemala dentro de su regulación mercantil tiene los siguientes tipos de sociedad mercantil:⁹

- a. Sociedad Colectiva
- b. Sociedad en Comandita simple
- c. Sociedad de Responsabilidad Limitada
- d. Sociedad Anónima
- e. Sociedad en Comandita por Acciones

⁹ Congreso de la República de Guatemala número 2-70, Código de Comercio de Guatemala, Artículo 10

Para la presente investigación, las sociedades objeto de estudio son las sociedades de capital, y éstas son: Sociedad Anónima y Sociedad en Comandita por Acciones. El Código de Comercio define la primera así: “es la que tiene el capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito”¹⁰ y la segunda es “aquella en la cual uno o varios socios comanditados responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria por las obligaciones sociales y uno o varios socios comanditarios tiene la responsabilidad limitada al monto de las acciones que han suscrito, en la misma forma que los accionistas de las sociedad anónima. Las aportaciones deben estar representadas por acciones”¹¹

En la práctica mercantil la sociedad más utilizada en Guatemala, es la sociedad anónima y por ello será en este tipo de sociedad en la que se profundice durante la investigación y se comparara con otras legislaciones; existe también una sociedad anónima especial llamada “Sociedad de Inversión”, única con capital variable en el país y la cual se dará a conocer más adelante, porque la misma no ha brindado resultados y tampoco es tan atractiva dentro del comercio guatemalteco.

Para dar una mayor ilustración respecto a los tipos de sociedad, se basará en la definiciones que la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos de Perú tiene para las sociedades,¹² las cuales al definir las lo hace de una manera sencilla y práctica, que complementa la forma en que actualmente el Código de Comercio de Guatemala las describe.

¹⁰ Ibíd. Artículo 86

¹¹ Ibíd. Artículo 195

¹² Superintendencia Nacional de los Registros Públicos, Constitución de sociedades-Anexo 2, Perú, <https://www.sunarp.gob.pe/aten24h/pdf/anexo02.pdf>, 17 de marzo de 2016

1.2.1 Sociedad Anónima

Es una sociedad de capitales, con responsabilidad limitada, en la que el capital social se encuentra representado por acciones, y en las que la propiedad de las acciones está separada de la gestión de la sociedad.

Nace para una finalidad determinada. Los accionistas no tienen derecho sobre los bienes adquiridos, pero si sobre el capital y utilidades de la misma.

1.2.2 Sociedad de Responsabilidad Limitada

Es una sociedad que tiene naturaleza cerrada, fundada sobre una base familiar, donde los socios se conocen, y no permiten que ingresen extraños, por eso las participaciones no están incluidas en títulos valores ni en acciones.

Su capital está dividido en participaciones iguales, acumulables e indivisibles, que no pueden ser incorporadas en títulos valores, ni denominarse acciones.

Los socios no pueden exceder de veinte y no responden personalmente por las obligaciones sociedades.

1.2.3. Sociedad Colectiva

Es una sociedad de personas, es la que todos los socios son responsables ilimitada y solidariamente por las obligaciones de la sociedad.

Este tipo de sociedad, los socios se seleccionan y son conocidos por las calidades personales para realizar operaciones de comercio durante el tiempo que consideren oportuno. Predomina la confianza, por eso la actividad personal del socio prevalece sobre el elemento capital.

1.2.4. Sociedad en Comandita Simple

Es la sociedad personalista dedicada, en nombre colectivo y con responsabilidad limitada para unos socios, e ilimitada para otros, a la explotación de una industria mercantil.

En este tipo de sociedad existen dos tipos de socios, los socios comanditarios, que son los que intervienen en calidad de inversionistas y responsables solo por el monto de su aporte; y los socios colectivos, que actúan como administradores y tiene responsabilidad ilimitada.

Es una sociedad personalista donde los socios se seleccionan y son conocidos por sus cualidades personales; en el caso de los socios comanditarios, las cualidades personales no importan ya que están excluidos de la gestión.

1.3 Sociedades de Capital

Este tipo de sociedades son aquellas en que lo importante es el capital y no las personas, en Guatemala la sociedad de capital más utilizada por los inversionistas es la sociedad anónima como se dijo anteriormente, y con menor frecuencia se constituyen sociedades anónimas especiales, como por ejemplo: un banco, una almacenadora, una financiera, entre otros, las cuales son pocas en comparación del volumen de sociedades anónimas normales, por decirlo así, que se constituyen diariamente en Guatemala.

La realidad de la sociedad anónima guatemalteca, en muchas ocasiones se tergiversa, porque la razón de ser de esta sociedad es el movimiento de capitales, pero algunas veces los socios se inclinan por esa forma de organización para tener el control de la misma, mantenerla estática o sin movimiento y limitar el ingreso de terceros extraños; cuando una sociedad anónima es anónima porque

no se conoce con exactitud por decirlo así, quien es el socio mayoritario, si es que existe uno y su finalidad es la variabilidad de su capital social.

No es un secreto que muchas de las sociedades anónimas guatemaltecas tradicionales, las sociedades tienen un porcentaje accionario de 99% un socio y el otro 1% el otro socio, este último socio figura simple y sencillamente porque al tener la sociedad anónima un solo socio, constituye causa de disolución, pero realmente el control lo tiene una sola persona y puede decidir sin más trámite sobre la sociedad, y así existen muchas sociedades en Guatemala. También están aquellas sociedades familiares que no permiten el ingreso de terceros, y donde los socios también ostentan cargos dentro del Órgano de Administración, y algunas veces no se tienen las calidades para ser un miembro del Consejo de Administración, y se puede así perjudicar a la empresa, contrario a la práctica en el mundo en donde los gobiernos corporativos tiene una labor sumamente importante para el funcionamiento de la sociedad.

Por eso al estudiar las sociedades anónimas en otras legislaciones, llamó la atención de la autora la forma en que se encuentra regulada la sociedad anónima en Perú y es que es interesante la clasificación que hacen, porque las dividen en sociedades anónimas cerradas y sociedades anónimas abiertas, lo cual resulta interesante conocer.

1.3.1 Sociedad Anónima Cerrada

Perú las define como: “La sociedad anónima puede sujetarse al régimen de la sociedad anónima cerrada cuando tiene no más de veinte accionistas y no tiene acciones inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores. No se puede solicitar la inscripción en dicho registro de las acciones de una sociedad anónima

cerrada,”¹³ y en su denominación debe incluir al final “Sociedad Anónima Cerrada” o las siglas “S.A.C”.

Se puede decir que estas sociedades son aquellas de más uso en Guatemala, aunque no se les denomina cerradas en Guatemala, sí tienen las mismas características de ya sean muebles o inmuebles. En Guatemala en su mayoría son este tipo de las sociedades que normalmente se constituyen aquí. En Guatemala incluso se utilizan las sociedades anónimas sin movimiento, al igual que en otros países, como sociedades de papel, las cuales se utilizan para ocultar a los propietarios de bienes sociedades anónimas cerradas las que se constituyen y que se mantienen estáticas, sus socios generalmente son familiares o amigos de confianza.

Estas sociedades no tienen una finalidad de crecimiento, así como tampoco buscan o fomentan un rendimiento financiero, más que proteger los bienes de los socios mediante la persona jurídica, que es ajena a ellos.

1.3.2 Sociedad Anónima Abierta

La legislación peruana la define así “La sociedad anónima es abierta cuando cumpla uno o más de las siguientes condiciones: 1. Ha hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones; 2. Tiene más de setecientos cincuenta accionistas; 3. Más del treinta y cinco por ciento de su capital pertenece a ciento setenta y cinco o más accionistas, sin considerar dentro de este número aquellos accionistas cuya tenencia accionaria individual no alcance al dos por mil del capital o exceda del cinco por ciento del capital; 4. Se constituya como tal; y 5. Todos los accionistas con derecho a voto aprueban por

¹³ La Comisión Permanente del Congreso de la República, Ley número 26887, Ley General de Sociedades. Perú, Artículo 234

unanimidad la adaptación a dicho régimen”.¹⁴ Y en su denominación debe incluir “Sociedad Anónima Abierta” o las siglas “S.A.A.”; además este tipo de sociedad debe estar bajo el control de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores –CONASEV–, que será la encargada de supervisar y controlar a la sociedad anónima abierta y reglamenta las disposiciones de supervisión a este tipo de sociedad.

Este tipo de sociedad es aquella sociedad de capital que busca la productividad y la eficiencia de su capital, y que su finalidad es la rentabilidad para sus socios y así obtener más ganancia.

Dentro de los atractivos de este tipo de persona jurídica, es que perfeccionan sus medios de control y colocan en sus puestos administrativos y técnicos a personas capacitadas profesionalmente, lo cual contribuye a la eficiencia en la productividad y mejora la estructura interna de la sociedad.

El que la sociedad anónima tenga la intención de un capital abierto, principalmente en cuanto a ofrecer al público sus acciones, y sean atractivas para que los inversionistas tengan la intención de aportar sus ahorros o parte de su patrimonio con la finalidad de que a un corto, mediano o largo plazo puedan obtener ganancias; y es que es aquí donde las grandes sociedades de capital con aportaciones pequeñas forman un gran capital social, y esto permite desarrollar y financiar grandes proyectos; sin embargo Guatemala no tiene desarrollado este tipo de mercado accionario dentro de la bolsa de valores como más adelante se dará a conocer.

1.4 El Capital Social

La doctrina guatemalteca establece que “la sociedad para cumplir su objetivo

¹⁴ Ibíd. Artículo 249

necesita de un fondo propio, el que se forma con los aportes de los socios capitalistas. A este fondo se le llama capital social. Es preciso entonces diferenciar el concepto de capital social con el de patrimonio social. El patrimonio social se constituye por todos los bienes, derechos y obligaciones de la sociedad y se modifica constantemente según el éxito o el fracaso de la gestión económica desarrollada. Por el contrario, el capital social es una cifra o expresión de valor monetario fijo, cuya certeza, en cuanto al monto, es una garantía para terceros que contratan con la sociedad y para la sociedad misma. Es de advertir que la palabra “fijo” no debe tomar en sentido estricto de que en ningún momento o circunstancia pueda modificarse, sino, indica que, contrariamente a lo que sucede en la economía individual, para variar su cuantía debe seguirse un proceso especial que cuenta con la anuencia de los socios, cumpliendo formalidades notariales, de registro y publicidad; y no se modifica, aun cuando se adquieran más bienes o derechos que incrementen el patrimonio”.¹⁵

Otro tratadista guatemalteco opina “que el capital lo conforman los bienes de la sociedad y es con lo que realmente dispone la entidad en distinta configuración, para los fines que la misma tenga por objeto. Diversas normas se ocupan del capital, en primer término, es uno de los requisitos de la escritura constitutiva, ya que ésta debe expresar el capital y la parte que aporta cada socio; en segundo lugar, se le somete a un régimen bastante riguroso: su integración debe hacerse en la forma y tiempo convenidos y mediante aportaciones reales, sin mayores formalidades; de ahí que si se trata de bienes que no consistían en dinero, pasan al dominio de la sociedad sin necesidad de tradición y si son créditos, el socio responde no solo de la legitimidad y existencia de ellos sino también de la solvencia del deudor”.¹⁶

¹⁵ Villegas Lara, René Arturo. Derecho Mercantil Guatemalteco, Tomo I, 6ª. Edición, Guatemala, Editorial Universitaria, 2004, Página 21

¹⁶ Vásquez Martínez, Edmundo. Instituciones de Derecho Mercantil, 3ª Edición, Guatemala, IUS Ediciones, 2012, Página 81

Según lo indicado doctrinariamente, el capital social o capital de la sociedad, es la piedra angular de las sociedades mercantiles de capital. El Código de Comercio de Guatemala no hace una definición del capital, como tampoco define en las Disposiciones Generales de las Sociedades Mercantiles una definición de qué es una sociedad. Para una definición desde el punto de vista jurídico guatemalteco debemos acudir al Código Civil que define la sociedad como “un contrato por el que dos o más personas convienen en poner en común bienes o servicios para ejercer una actividad económica y dividirse las ganancias”¹⁷

Esta definición del contrato de sociedad nos da las primeras luces para destacar la importancia del capital en la sociedad, es decir se trata de un conjunto de bienes o servicios, a los que se les asigna un valor o justiprecio, y se les dota de personalidad jurídica.

Nuevamente no encontramos en la ley un concepto de capital sino que el mismo se presume por el legislador como conocido. El inciso 5 del artículo 1730 del Código Civil, que dicta las formalidades que deberá contener la escritura pública de sociedad, obliga que se exprese en el contrato el “capital y la parte que aporta cada socio...”¹⁸ En otras palabras deberá expresarse el monto del capital de la sociedad, y de ese monto cuál fue el aporte de cada uno de los socios.

Esto nos lleva a definir en primer término al capital como “la aportación de los socios”.

Otro aspecto que servirá para definir el capital se encuentra en el artículo 1732 del Código Civil que determina que serán “Son nulas y se tienen por no puestas las cláusulas del contrato de sociedad en que se estipule que alguno de los socios no participará en las ganancias o que la parte del capital o bienes que aporte estarán

¹⁷ Jefe de Gobierno, Decreto-Ley 106, Código Civil, Artículo 1728

¹⁸ Loc. Cit.

libres de responsabilidad o riesgo.”¹⁹ La misma disposición está contemplada en el artículo 34 del Código de Comercio, haciendo nulo el pacto por el que se exime de participar de las pérdidas a cualquier socio.²⁰ El aspecto relevante aquí es que el capital representa el monto de la responsabilidad frente a terceros y también representa el monto de la responsabilidad de la sociedad frente al socio.

Rafael Natera Hidalgo, citando a Garrigues, define el capital como “Cifra dineraria inamovible que figura como primera partida en el pasivo de la sociedad y que representa las aportaciones de los Socios y la garantía de los terceros que contactan con la sociedad, como suma máxima de la responsabilidad.”²¹

El Código Civil de Guatemala concuerda con esta definición doctrinaria en cuanto a que el capital es el conjunto de las aportaciones de los socios; y por otro lado que la responsabilidad frente a terceros, al menos en principio, se limita a esa masa de aportes llamada capital. La limitación de la responsabilidad al aporte de los socios se encuentra en el artículo 30 del Código de Comercio: “En las sociedades las obligaciones sociales se garantizan con todos los bienes de la sociedad y únicamente los socios responden con sus propios bienes en los casos previstos especialmente en este Código...”²² Tal es el caso de los socios comanditados que responden “en forma subsidiaria, ilimitada y solidariamente de las obligaciones sociales...”²³ Sin embargo, como se ha acotado, el capital representa la suma máxima de la responsabilidad frente a terceros y frente a los mismos socios.

¹⁹ Loc. Cit.

²⁰ Código de Comercio, Artículo 34

²¹ Natera Hidalgo, Rafael D. Fiscalidad de los Contratos Civiles y Mercantiles, Fundamentos y Formularios, Editorial Wolters Klubber, Tercera Edición, Bilbao, 2007, página 723

²² Código de Comercio, Artículo 30

²³ Loc. Cit. Artículo 68

Siendo que el capital, considerado como el aporte de los socios para conformar la sociedad, es un elemento importante, vale la pena considerar los principios rectores del mismo.

1.4.1. Principios que regulan el Capital Social

Rafael Natera Hidalgo destaca los siguientes principios del capital:²⁴

- a) Principio de unidad del capital: El capital de la sociedad es único y la contabilidad debe reflejarlo activa y pasivamente.
- b) Principio de determinación del capital: El capital debe ser determinable, tanto así que debe constar en la escritura constitutiva. En Guatemala como se dijo antes el Código Civil manda que como requisito formal en el contrato de sociedad debe constar el capital y la parte aportada por cada socio. Este principio también está aplicado en el artículo 93 del Código de Comercio que prohíbe que se anuncie el capital autorizado, sin hacer mención del capital pagado.
- c) Principio de realidad del capital: El capital debe existir de hecho y haber sido aportado, aún si existe capital suscrito debe por lo menos pagarse el 25% del valor nominal de las acciones suscritas. Esta realidad del capital en Guatemala está normada en los artículos del 89 al 92 del Código de Comercio. Este último exige que las aportaciones en efectivo deben depositarse en una cuenta bancaria a nombre de la sociedad en formación.
- d) Principio de estabilidad del capital: Este principio de mayor interés para este trabajo de investigación busca proteger el capital toda vez que constituye una garantía para los acreedores, por lo que la ley exige ciertas

²⁴ Natera Hidalgo, Rafael D. Op. Cit. Páginas 723 y 724

formalidades para aumentar el capital, como se aprecia en el artículo 135 del Código de Comercio que exige una Asamblea Extraordinaria para acordar el aumento o reducción del capital. Esto aplica en Guatemala cuando el aumento excede los límites establecidos inicialmente, sin embargo si la variabilidad se da dentro de los límites previamente establecidos, no se está ante un aumento del capital. ¿Qué sucede si el rango del mínimo y máximo autorizado son tan grandes que la sociedad puede libremente moverse entre un extremo y otro? ¿Se estará aumentando o disminuyendo el capital contablemente, aunque legalmente se esté dentro de los límites? ¿Cuáles son las implicaciones de la variabilidad del capital y que función tiene esa variabilidad? Estas son interrogantes que se analizarán para diferenciar entre las sociedades de capital variable y la variabilidad del capital en las sociedades.

- e) Principio de intervención: Se refiere al nombramiento por parte del gobierno corporativo de un interventor cuando el patrimonio de una sociedad debe liquidarse y el mismo sea cuantioso o que se trate de un gran número de accionistas. El principio de intervención se encuentra, en términos generales, en el segundo párrafo del artículo 31 del Código Civil: “Las fundaciones, instituciones, establecimientos de asistencia social y asociaciones cuyas finalidades sean de interés público, estarán sometidas a la vigilancia del Estado. Dichas entidades y las sociedades por acciones, podrán también ser intervenidas por el Ejecutivo cuando el interés o el orden público lo requieran.”²⁵ También en Guatemala, el artículo 242 del Código de Comercio se refiere al nombramiento del liquidador por parte de un Juez de Primera Instancia de lo Civil en caso que no se pongan de acuerdo los socios para nombrar uno²⁶, es decir que se trata de una intervención subsidiaria en caso que los mismos socios no lleguen a ningún acuerdo. Este principio de intervención para proteger a los acreedores de la

²⁵ Código Civil, Artículo 31

²⁶ Código de Comercio, Artículo 242

sociedad, también se encuentra previsto en Guatemala en el primer párrafo del artículo 249 del Código de Comercio: “Los liquidadores no pueden distribuir entre los socios, ni siquiera parcialmente, los bienes sociales, mientras no hayan sido pagados los acreedores de la sociedad o no hayan sido separadas las sumas necesarias para pagarles.”²⁷

1.4.2. Aportes al Capital Social

Definido el capital de la sociedad y establecido los principios rectores del mismo, a continuación se detalla la conformación del capital social. En la legislación guatemalteca, las aportaciones pueden ser dinerarias o en especie.

En efecto el artículo 27 del Código de Comercio establece que podrán aportarse bienes que no consistan en dinero, en cuyo caso habrá de asignárseles un valor expresado en dinero: “Los bienes que no consistan en dinero, aportados por los socios, pasan al dominio de la sociedad, sin necesidad de tradición y se detallarán y justipreciarán en escritura constitutiva o en el inventario previamente aceptado por los socios, el que deberá protocolizarse.”²⁸

La justipreciación o asignación de valor tiene sentido cuando se conoce que el capital debe estar representado por acciones y que las acciones deben tener un valor nominal. El inciso 5 del artículo 107 del Código de Comercio, al señalar el contenido mínimo de los títulos de acciones incluye el valor nominal de las mismas. Por tanto no tendría sentido aceptar las aportaciones no dinerarias sin asignarles un valor justipreciado, y que ese valor sea aceptado por los socios, particularmente cuando la legislación guatemalteca acepta que las aportaciones puedan ser de diversos tipos.

²⁷ *Ibíd.*, Artículo 249

²⁸ *Ibíd.*, Artículo 27

La diversidad de las aportaciones, más allá de las aportaciones en dinero, en la sociedad anónima guatemalteca se encuentra en el artículo 91 del Código de Comercio que abre la puerta a las aportaciones en especie y que al mismo tiempo refiere a lo estipulado en el artículo 27 señalado anteriormente: “Las acciones podrán pagarse en todo o en parte mediante aportaciones en especie, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en el artículo 27.”²⁹

El artículo 27 además de permitir las aportaciones en especie, sin especificar qué se considera una aportación en especie, si enuncia algunos tipos de aportaciones admisibles: “Son admisibles como aportaciones los bienes muebles o inmuebles, las patentes de invención, los estudios de prefactibilidad y factibilidad, los costos de preparación para la creación de empresa, así como la estimación de la promoción de la misma, siempre que fueren expresamente aceptados en su justipreciación, conforme lo establece el primer párrafo. No es válida como aportación la simple responsabilidad por un socio. Los socios quedan obligados al saneamiento de lo que aporten a la sociedad.”³⁰

En resumen la ley guatemalteca permite que en las sociedades de capital las aportaciones puedan hacerse en efectivo o mediante aportaciones en especie, no dinerarias, siempre que las mismas sean justipreciadas y que el valor asignado sea aceptado por los socios.

En legislaciones como la peruana, argentina y española también se admiten aportaciones dinerarias y no dinerarias.

El artículo 61 de la Ley de Sociedades de Capital de España señala que la aportación debe hacerse en euros y que si la aportación fuese en otra moneda, se deberá expresar su equivalencia en euros. Luego en la Subsección 2ª. de los artículos 63 al 66 se detallan las aportaciones no dinerarias. El artículo 63 de la ley

²⁹ *Ibíd.*, Artículo 91

³⁰ *Ibíd.*, Artículo 27

española va más allá de la justipreciación de la ley guatemalteca al exigir que se determine el número de acciones que se atribuirá a la aportación no dineraria. Los siguientes artículos se refieren a la aportación de bienes muebles e inmuebles, aportaciones de derechos de crédito y aportación de empresa, respectivamente. La reciente ley española de sociedades de capital no hace mención a aportaciones no dinerarias como estudios de prefactibilidad, patentes, o costos de preparación como la ley guatemalteca.

En Argentina la Ley de Sociedades Comerciales distingue las aportaciones en especie y las aportaciones no dinerarias. El inciso 4) del artículo 186 determina que: “4º) Los aportes en especie se individualizarán con precisión. En los supuestos que para la determinación del aporte sea necesario un inventario, éste quedará depositado en la sede social para su consulta por los accionistas. En todos los casos el valor definitivo debe resultar de la oportuna aplicación del artículo 53.”³¹ Este artículo 53 se refiere a la valuación, o justiprecio, de las aportaciones no dinerarias. Por otro lado el artículo 187 se refiere a las aportaciones no dinerarias, las cuales “...deben integrarse totalmente. Solo pueden consistir en obligaciones de dar...”³²

Finalmente en Perú, en la Ley General de Sociedades también se contempla que los aportes puedan ser dinerarios o no dinerarios. Los no dinerarios, al igual que en Guatemala, Argentina y España habrán de valorarse. Los artículos del 22 al 27 de la Ley General de Sociedades del Perú regulan lo relativo la conformación de los aportes.³³

³¹ Congreso Nacional de Argentina, Ley 19.950, Ley de Sociedades Comerciales, 30 de marzo de 1984, artículo 186

³² Loc. cit.

³³ Ley General de Sociedades de Perú, Artículos del 22 al 27.

1.4.3. Integración del Capital Social

Con base en los principios de realidad y estabilidad del capital se puede deducir que hay tres formas de integración del capital: los aportes de los socios, la capitalización de las utilidades, y la compensación de créditos por parte de los acreedores.

En efecto el Código de Comercio guatemalteco señala que “El pago del aumento podrá realizarse en cualesquiera de las formas siguientes: 1º. En dinero o en otra clase de bienes. 2º. Por compensación de los créditos que tengan en contra de la sociedad cualquier clase de acreedores. 3º. Por capitalización de utilidades o de reservas. El órgano que acuerde el aumento de capital establecerá las bases para realizar las operaciones anteriores, conforme las reglas que señalan los artículos 27, 28, 29 y 91 de este Código.”³⁴

Los aportes de los socios, a los que se ha hecho referencia en el punto anterior, son en principio la principal fuente de integración del capital, pudiendo ser en dinero o en especie. El aporte inicial le da vida a la sociedad de capital, que luego puede incrementarse o aumentarse mediante la emisión de nuevas acciones para capitalizar a la sociedad.

La capitalización de utilidades o reservas es convertir el patrimonio social en capital. Esta forma de integración proviene del propio esfuerzo mercantil de la empresa prefiriéndose incrementar el valor de la sociedad sacrificando el reparto de dividendos o el incremento de las reservas.

Nuestra legislación también permite que los acreedores puedan compensar sus créditos con la sociedad, recibiendo a cambio acciones de la misma. Contablemente el capital es una cuenta del pasivo porque es una obligación de la

³⁴ Código de Comercio. Artículo 207

sociedad para con los socios, desde ésta perspectiva las cuentas por pagar también son pasivos de la sociedad. Esta modalidad de integración del capital habrá de contar en todo caso con la aceptación por parte de los socios. La ley no determina la forma específica para integrar el capital mediante la compensación de deudas, sino como regla general habrá que remitirse al artículo 204 del Código de Comercio, que remite a las disposiciones que existan en la escritura social al respecto.³⁵

Para propósitos de este trabajo de investigación habrá de considerarse que el capital, si bien contablemente es una cifra fija que debe reflejarse dentro del pasivo de la sociedad, puede ser aumentado o disminuido según las necesidades de la sociedad. Esta flexibilización del capital, o variabilidad del capital sucede dentro de un rango mínimo y máximo. En Guatemala el rango mínimo es de Q5,000.00, mientras que la ley no determina un máximo legal, pero si obliga a que en la escritura constitutiva se determine ese máximo.

El actual Código de Comercio de Guatemala entró en vigor en 1970, es decir hace ya más de 45 años. Si tomamos como valor de referencia y comparación el dólar de los Estados Unidos de América, el mínimo establecido en aquella época se ha quedado pequeño respecto al valor actual de la moneda. En la década de los 70 el quetzal tenía paridad con el dólar, es decir que un quetzal equivaldría a un dólar. Al tipo de cambio actual que es de Q7.74 por \$1.00, el monto mínimo de capital para una sociedad anónima sería de Q38,700.00. Sin embargo no existe una indexación sobre la cifra determinada originalmente por el legislador, por lo que en Guatemala el capital mínimo sigue siendo de Q5,000.00.³⁶

³⁵ *Ibíd.*, Artículo 204

³⁶ *Ibíd.*, Artículo 90

En España el mínimo legal para una sociedad anónima es de 60,000 euros, equivalentes a un poco más de Q520,000.00.³⁷ En Argentina el capital mínimo según la Ley de Sociedades Comerciales fue estipulado en 120,000,000 millones de australes, moneda corriente en 1984 cuando se promulgó la ley, que ya no está vigente hoy en día; sin embargo la normativa legal argentina tiene la virtud que el monto establecido puede ser actualizado por el Poder Ejecutivo cada vez que lo estime necesario. Así mediante el decreto 1331/2012³⁸ se incrementó el mínimo de 12,000 pesos a 100,000 pesos argentinos, que equivalen a un poco más de Q50,000.00. La ley peruana no exige un capital mínimo para las sociedades anónimas, pero si hace una distinción importante entre sociedades anónimas cerradas y sociedades anónimas abiertas, éstas últimas deberán tener al menos 750 socios o el 35% de su capital debe pertenecer a 175 o más accionistas.³⁹

En cuanto al capital máximo en Guatemala, la ley lo deja a discreción de los socios. El artículo 88 del Código de Comercio establece que: “El capital autorizado de una sociedad anónima es la suma máxima que la sociedad puede emitir en acciones, sin necesidad de formalizar un aumento de capital. El capital autorizado podrá estar total o parcialmente suscrito al constituirse la sociedad y debe expresarse en la escritura constitutiva de la misma.”⁴⁰

Este rango establecido en Guatemala entre Q5,000.00 como mínimo y el máximo autorizado permite la variabilidad del capital social, toda vez que se podrá aumentar o disminuir el capital, sin necesidad de modificar la estructura constitutiva, siempre y cuando no se exceda del capital autorizado o se reduzca a un monto menor al capital mínimo establecido en la escritura constitutiva o el mínimo legal.

³⁷ Cambio de Euro a Quetzal, www.themoneyconverter.com, <http://themoneyconverter.com/ES/EUR/GTQ.aspx>, 20 de marzo de 2016

³⁸ Presidenta de la Nación Argentina, Decreto 1331/2012, 1 de agosto de 2012

³⁹ Ley General de Sociedades de Perú, Artículo 249

⁴⁰ Código de Comercio, Artículo 88

La dinámica de esta variabilidad es el punto medular de este trabajo de investigación que pretende describir la situación actual en Guatemala respecto de la capitalización en las sociedades de capital, mediante la cotización de acciones en la bolsa de valores.

En las legislaciones referidas como la argentina, española y peruana, el mercado de capitales ha permitido el desarrollo de la sociedad anónima mediante la captación de recursos a través del mercado de acciones, situación que en Guatemala ha tenido un escaso o casi nulo desarrollo como se verá durante el desarrollo de este trabajo de investigación.

1.5 Variabilidad del Capital Social

La variabilidad del capital existente en Guatemala, se encuentra bajo un mínimo pagado equivalente a Q.5,000.00 y un capital autorizado, el cual no tiene límite, como ya se mencionó, pero que si debe quedar establecido en los estatutos sociales; por supuesto que se puede ampliar ese capital autorizado, pero deberá llevarse a cabo una serie de trámites para que el mismo quede formalizado legalmente, lo que no está permitido es reducirlo porque para ese caso si es necesario modificar los estatutos sociales por medio de escritura pública.

Ese rango entre un capital mínimo y el autorizado, es la variabilidad del capital, en la legislación guatemalteca no se le conoce con ese nombre pero si tiene esa función, por lo tanto sin mayores formalismos y a conveniencia de los socios se puede variar en los parámetros ya indicados.

La variabilidad del capital no es lo mismo que las sociedades del capital variable, el primero como ya se indicó son los movimientos contables del capital entre un mínimo y un máximo, mientras que las sociedades de capital variable son las sociedades que desde un punto de vista jurídico permiten aumentar o reducir su capital sin necesidad de modificar su escritura social y que se benefician de tal

circunstancia para capitalizarse y desarrollar proyectos y posteriormente pueden reducir el capital sin suscribir un instrumento público

Cuando se trata el tema de la variabilidad del capital y las sociedades de capital variable en Guatemala, es importante indicar que existen dos trabajos de investigación anteriores al presente relacionados con el tema, y estos son: el primero del año 1994 titulado “El Régimen de Capital Variable en las Sociedades Mercantiles y La Variabilidad del Capital en la Legislación Guatemalteca” su autor, el licenciado Enrique Möller Sánchez; y el segundo del año 2005 que se denomina “Derecho Comparado en la Sociedad Anónima Regulada en el Código de Comercio y la Sociedad Anónima de Capital Variable no Existente en la Legislación Guatemalteca” su autora, la licenciada Rosa Nelly Illescas García.

Ambos trabajos de investigación tiene su respectivo aporte; pero se hará un breve resumen de cada uno de ellos, para dar a conocer que la presente investigación tiene un aporte y enfoque diferente al ya tratado por los autores citados.

La investigación propuesta por el licenciado Enrique Moller Sánchez al consultarla fue un trabajo enriquecedor, que marcó un antecedente, y que después de veinte años es lo más completo y próximo que se tiene sobre el tema.

El objetivo general de la tesis del licenciado Möller Sánchez fue determinar si la regulación de la variabilidad del capital en la legislación guatemalteca era necesaria y si con ello se facilitarían el tráfico mercantil, y tomó como referencias legislaciones de países como México, El Salvador y Honduras para efecto de comparación, estableciendo ventajas y desventajas ante una posible inclusión del régimen del capital variable en las sociedades mercantiles guatemaltecas, a lo cual concluyó que sí era conveniente su inclusión y propuso un articulado; el autor recalzó que para él no era una razón valedera no regular la variabilidad del capital por la inexistencia de un mercado bursátil, porque la practica radicaba y aún

continúa que las sociedades se capitalizan por medio de financiamiento con deuda bancaria.

Por su parte la tesis del año 2005 relacionada, hizo referencia a que buscaba una transformación mercantilista a través de la comparación de lo actualmente regulado en Guatemala para la sociedad anónima versus lo que establece legislaciones como México, El Salvador y Honduras respecto a la sociedad anónima de capital variable; centrándose el análisis en establecer los trámites sencillos o engorrosos en su caso entre unas y otras; y concluyó que la sociedad anónima de capital variable, es menos onerosa y más ágil en su tramitación.

Al realizar el análisis, la autora coincide con el licenciado Möller al indicar que la variabilidad del capital es un tema poco discutido y analizado en la legislación guatemalteca y doctrina mercantil de nuestro país; es por ello que llama la atención de profundizar en el tema por medio de la presente investigación, la cual da inicio con una de las ventajas que el licenciado Möller Sánchez en su trabajo de tesis hizo saber, al indicar que las sociedades de capital variable podían tener una serie de acciones fijas y otra serie de acciones variables, colocando éstas últimas en el mercado de acciones y así estimular la inversión de capitales, justo es lo que se busca determinar con esta investigación para Guatemala, saber si es factible ese mercado de acciones, que no se sabe si existe o no a la fecha, conocer cómo se desarrolla ese mercado en otros países a través de la variabilidad del capital, así como los beneficios y desventajas que trae consigo.

Una diferencia entre el trabajo de investigación del licenciado Möller Sánchez y el presente, es que él se enfocó en proponer la variabilidad del capital para las sociedades mercantiles de Guatemala sean éstas de capital o personas, mientras que este trabajo versa únicamente en proponerlo para las sociedades de capital, que es donde realmente esa modalidad de capital, a criterio de la autora si tiene su función y es de gran utilidad para dinamizar la colocación de acciones en la bolsa de valores como medio de capitalización para este tipo de sociedades.

1.6 Situación Actual de las Sociedades Mercantiles en Guatemala

Como ya se indicó, las sociedades de capital en Guatemala se encuentran reguladas en el Decreto número 2-70 del Congreso de la República de Guatemala, Código de Comercio de Guatemala, y éstas son: Sociedad en Comandita por Acciones y Sociedad Anónima, la más utilizada en la realidad es la sociedad anónima, la cual ha sufrido pocas modificaciones desde la promulgación del Código de Comercio que las regula, año 1970, siguen girando bajo un capital mínimo pagado de Q.5,000.00 y en muchos casos son sociedades familiares que no pretenden desarrollar un negocio y acrecentar su capital, esto en otras legislaciones como la peruana se estaría frente a una sociedad anónima cerrada, y lo que se pretende es dar a conocer las sociedades anónimas abiertas, aquellas que están en constante movimiento de capitales, ejecución de grandes proyectos y que buscan capitalizarse por medio de la colocación de sus acciones en la bolsa de valores, y que a su vez generen inversión para Guatemala.

Dentro de los avances que han suscitado desde el trabajo de investigación del licenciado Enrique Möller Sánchez a la fecha, es que se creó una ley que regula lo relacionado al Mercado de Valores y Mercancías, la cual está contenida en el Decreto número 34-95 del Congreso de la República de Guatemala; además surgió el Registro de Mercado de Valores y Mercancías que depende del Ministerio de Economía; asimismo, la ley citada dio origen a una Sociedad Especial denominada “Sociedad de Inversión”, la cual está organizada como sociedad anónima y su capital es variable; es la única sociedad en Guatemala con capital variable, pero tiene una limitante su objeto únicamente puede ser dirigido como sigue: “a) La adquisición, transmisión o negociación de valores de los previstos por el artículo dos (2) literal a) de esta ley; b) La adquisición, transmisión o negociación de valores emitidos en serie o en masa, inscritos o no para oferta pública; c) La gestión e inversión de recursos en efectivo, bienes, derechos de crédito, documentados o no, negociados mediante contratos e instrumentos de los previstos por el artículo 2 literales b) y c) de esta ley, incluyendo aquellos referidos

a operaciones financieras conocidas como derivadas. Todo lo anterior, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, por medio de ofertas públicas debidamente inscritas.”⁴¹

La Sociedad de Inversión no es tan atractiva para los inversionistas y se demuestra que a la fecha existe únicamente una sociedad de este tipo con una oferta inscrita, la sociedad se llama: Sociedad de Inversión Guatemalteca, S.A. de C.V. y su oferta pública se denomina “Acciones Guatefondo”.

Existe una bolsa de valores en Guatemala, pero en el mercado de valores específicamente el de capitales no ha sido desarrollado en Guatemala y de eso tratan los siguientes capítulos, de dar a conocer porque este país no ha encontrado los mecanismos para explorar ese mercado, y se tomaran como referencias otras legislaciones para comparar y poder así determinar que necesita Guatemala para desarrollarse en ese ámbito.

⁴¹ Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 34-96, Ley de Mercado de Valores y Mercancías, Artículo 73

Capítulo 2

IMPORTANCIA DE LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL

2.1 El Capital Social desde la Perspectiva de la Variabilidad

Como ya quedo indicado en el capítulo anterior, el capital se forma por los aportes que los socios hacen al momento de la constitución de la sociedad mercantil y la responsabilidad de los accionistas se limita al valor del aporte realizado, ya sea éste dinerario o en especie; se agregaron desde el punto de vista doctrinario los principios que rigen este elemento de suma importancia para la creación y desarrollo de una persona jurídica mercantil durante el transcurso de su existencia.

Asimismo, se hizo referencia en el capítulo 1, que la variabilidad del capital no ha sido de mucha investigación y tampoco profundizado en la doctrina guatemalteca, se citaron dos trabajos de investigación que trataron sobre el tema, uno más que otro, pero aún así es muy poco el contenido, mientras que en otras legislaciones sí está regulado y permite ese movimiento de capitales que resulta ser de beneficio para la sociedad al capitalizarse en el mercado de acciones, y así toda persona que tenga interés en invertir a través de la compra de acciones de determinada sociedad, pueda acudir a una bolsa de valores y comprar, logrando así una inversión directa, con beneficio para la sociedad que se capitaliza como para el inversionista que tendrá resultados en un corto, mediano o largo plazo, ya sea mediante la recepción de sus dividendos o por ganancia de capital al vender sus acciones; surge entonces el interés de la autora en investigar y conocer la función de la variabilidad del capital y que beneficios puede tener para las sociedades de capital guatemaltecas.

La variabilidad de capital es una modalidad del capital social. Roberto L. Mantilla Molina define el capital social como “la cifra en que se estima la suma de las obligaciones de dar de los socios, y señala el nivel mínimo que debe alcanzar el

patrimonio social para que todos los socios puedan disfrutar de las ganancias de la sociedad”.⁴²

Algunos autores opinan sobre la permanencia del capital y hacen referencia a que forzar la permanencia, es una situación que no tiene razón de ser, y es cuando la variabilidad del capital cobra valor, al respecto Joaquín Rodríguez Rodríguez opina que: “El principio de permanencia del capital en toda clase de sociedades mercantiles es una garantía de terceros y socios, en cuanto impone la existencia fija de un patrimonio que garantiza objetivamente el cumplimiento de las obligaciones sociales. Por eso, se ha traducido en una serie de principios que consagran la rigidez formal más absoluta en las modificaciones de capital. Sin embargo, esta rigidez resulta inadecuada para cierta clase de sociedades que realizan negocios que por su naturaleza precisan, en momentos distintos, cantidades absolutamente desiguales de capital. Obligarlas a mantener un capital fijo equivaldría a forzarlas a tener sumas importantes de capital ocioso o a retrasar la obtención de capital nuevo, dejando tal vez pasar ocasiones excepcionales, hasta cumplir los requisitos formales impuestos por la ley para llegar al aumento o disminución de capital. Para obviar este inconveniente, se introdujeron las sociedades de capital variable”.⁴³

Tal y como lo expresa Joaquín Rodríguez Rodríguez desde un punto de vista objetivo, la permanencia del capital en las sociedades mercantiles es indiscutible porque sirve para garantizar a los socios y a terceros; sin embargo como el Derecho Mercantil, es una de las ramas del derecho con cambios constantes, lo relacionado a la parte societaria puede dinamizarse a través del movimiento constante de capitales, surge así la excepción a la permanencia de capital por medio de la variabilidad del capital, y esa modalidad puede ser de mucha utilidad para aquella sociedad mercantil con una actividad que su naturaleza pueda

⁴² Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales, México, Editorial Porrúa, 29ª Edición, 2010, Página 198

⁴³ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil, México, Editorial Porrúa, 1985, Página 187

requerir capital para financiar sus proyectos, pero en determinado momento ese capital se puede convertir en ocioso porque ya cumplió su función y es necesario retirarlo de la sociedad.

Como un soporte o apoyo a lo que Joaquín Rodríguez Rodríguez expresa sobre la justificación de la excepción al principio de permanencia de capital, Manuel García Rendón expone que no se vulneran totalmente los siguientes sub principios del capital social: “No se deroga el sub principio de unidad, pues considera al capital variable parte integrante del capital social. No deroga el sub principio de determinación, ya que no dispensa a las sociedades por acciones, de las exigencias de consignar en la escritura constitutiva la parte exhibida del capital social y la forma y términos en que deba pagarse la parte absoluta de las acciones suscritas. No deroga el sub principio de capital mínimo, toda vez que exige que éste sea igual al capital fundacional. Para el caso del sub principio de estabilidad del capital, el mismo se deroga parcialmente, porque admite las disminuciones”.⁴⁴

Los autores citados hacen referencia a que la variabilidad del capital es una modalidad contable y funcional para algunas sociedades, que a criterio de la autora principalmente lo es para las sociedades de capital y no de personas.

En algunas legislaciones como México, El Salvador y Honduras dentro de su respectiva legislación regulan las sociedades de capital variable para todo tipo de sociedades mercantiles, pero realmente esa opción de variabilidad del capital será utilizada por la sociedad o únicamente se adoptan a esa modalidad por si en alguna ocasión pueden hacer uso de ella. Conviene conocer en donde realmente la variabilidad del capital es funcional o cobra su mayor auge y que legislan al respecto otros países, para eso es necesario abordar el tema desde un punto de vista financiero.

⁴⁴ García Rendón, Manuel. Sociedades Mercantiles, México, Editorial Harla, 1993, Página 489

2.2 La Variabilidad del Capital desde el Ámbito Financiero

Aunque la presente tesis basa su análisis en el ámbito legal, pero por la importancia que reviste el capital social y la modalidad de la variabilidad, se dará a conocer a manera de ilustración lo que algunos autores opinan sobre la información financiera de una sociedad.

“La globalización de la economía y la creciente internacionalización de la actividad de las empresas exigen determinados grados de comparabilidad internacional de la información financiera.

El modo de difusión de la información está cambiando gracias al desarrollo de las tecnologías de la información y de las comunicaciones, lo que potencia enormemente la posibilidad de análisis y comparación de la información, no solo para los potenciales inversores, sino para cualquier agente económico o social. La propia información financiera está cambiando ante la nueva situación de competencia y de interdependencia mundial.

Los estados financieros sostienen todo el sistema de información de mercado, y en beneficio de esos mercados son necesarias unas normas financieras (contables) reconocidas (y conocidas) mundialmente.

La comparabilidad es posible cuando los usuarios están en condiciones de confrontar la información financiera de una misma entidad en el tiempo y también entre distintas entidades. La dimensión internacional de la contabilidad debe ser tomada en cuenta, siendo cada vez más necesario que la información económica que faciliten las sociedades sean comprensibles por todos los usuarios, independientemente de su país de origen.”⁴⁵

⁴⁵ Gómez Aparicio Pilar y Miranda García. La Caracterización Financiera Contable del Capital Social a la Luz de los Principios Cooperativos, España. Revesco No. 90 – Tercer Cuatrimestre 2006, Páginas 8 y 9

Es importante recalcar sobre este tema porque para que una sociedad de capital tenga pueda tener un constante movimiento de capitales o variabilidad del capital a través de la capitalización por medio de colocación de acciones en la bolsa de valores, es necesario que su contabilidad y estados financieros estén basados en normas internaciones como lo son: Normas Internaciones de Contabilidad (NIC) y Normas Internaciones de Información Financiera (NIIF), de modo que cualquier inversor sin importar su nacionalidad interesado en invertir pueda saber y comprender el estado financiero de la sociedad.

2.2.1 ¿Qué representa para una Sociedad Mercantil capitalizarse en la Bolsa de Valores?

La capitalización en la bolsa de valores para las sociedades de capital reviste una importancia que va más allá de la captación de recursos para poder operar.

Entre las principales ventajas se pueden mencionar:⁴⁶

- a) Aumenta el valor de la empresa
- b) Fortalece la estructura financiera
- c) Otorga reconocimiento financiero y estándares de calidad
- d) Flexibiliza las finanzas de los empresarios y las fuentes de capitalización
- e) Mejora la imagen y proyección internacional

Se aumenta el valor de la empresa, porque las sociedades que emiten acciones generan valor no solamente para ellas, sino también para los acreedores, proveedores, clientes e inversionistas. Las sociedades de capital que cotizan en

<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/revesco/txt/REVESCO%20N%2090.1%20Pilar%20GOMEZ,%20Mar%20MIRANDA.pdf>, 16 de marzo de 2016

⁴⁶ Grupo BMV, ¿Por qué listarse en bolsa?, Bolsa Mexicana de Valores, <https://www.bmv.com.mx/es/mi-empresa-en-bolsa/por-que-listarse-en-bolsa> , 18 de marzo de 2016

bolsa llevan un gobierno corporativo más profesional y están obligadas a mantener informado al público que invierte en ellas.

La obligación de mantener informado al público y llevar un gobierno corporativo profesional fortalece la estructura financiera porque se desarrollan esquemas que hacen más competitiva a la sociedad en la búsqueda de incrementar los márgenes de utilidades, la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo.

Una estructura financiera fortalecida incrementa la percepción sobre la sociedad otorgándole credibilidad por los estándares de calidad a los que debe someter sus procedimientos.

Por otro lado la variabilidad del capital mediante la cotización en bolsa es también un incentivo para que potenciales empresarios e inversionistas coloquen sus recursos en las acciones disponibles como un medio de diversificar sus inversiones. Esta diversificación a través de la inversión en acciones es lo que hace atractivo la capitalización para las sociedades de capital, ya que no se trata de una fuente de financiamiento mediante la adquisición de préstamos o apalancamiento, con las necesarias consideraciones del pago de intereses, sino que se trata de una adquisición de recursos frescos que servirán para la consecución de los fines, sin plazo específico para su devolución, con la condición de producir utilidades. Es aquí donde este trabajo de investigación pretende lograr un aporte toda vez que en Guatemala el mercado de capitalización es prácticamente inexistente.

2.2.2 ¿Qué representa el Capital Social para el Socio Inversionista?

Para los inversionistas invertir en la capitalización de empresas es riesgoso, si se considera que la inversión en acciones no tiene fecha para saber cuándo tendrá frutos, y tampoco una tasa de retorno de la inversión. Sin embargo las inversiones en acciones ofrecen la distribución de utilidades y las ganancias de capital, para el

caso de aumento del valor de las acciones. Adicionalmente desde 1930 hasta 2007 la tasa promedio de retorno estaba situada entre 8% y 10%, mientras que para bonos durante el mismo período la tasa estaba alrededor del 5%.⁴⁷

Otra ventaja para el inversionista consiste en que puede invertir desde pequeñas cantidades de dinero hasta montos mayores, según sus propios intereses. Adicionalmente la inversión no está limitada para cierto tipo de empresas o industrias, sino que el inversionista puede elegir entre una variedad de sociedades e industrias, diversificando los montos a invertir.

2.2.3 ¿Qué representa el Capital Social para la Economía a través de la Bolsa de Valores?

De poco serviría para una economía en desarrollo que la masa monetaria estuviera guardada entre la población o resguardada en el sistema bancario, porque el dinero sería estacionario. Por otro lado invertir en sociedades a través de la capitalización de las mismas es fomentar el desarrollo de la economía a través de la inversión que empuja a la búsqueda de negocios exitosos, que a su vez generan empleo y mejores ingresos para los trabajadores, desarrollo de industrias indirectas, y mayor recaudación de impuestos para el gobierno.

2.2.4. Creciente Importancia del Mercado de Capitales en el Mundo

En los últimos 25 años el mercado de acciones ha crecido significativamente. El siguiente cuadro comparativo lo demuestra:⁴⁸

⁴⁷ Investor Education, the role of the stock market, Updown, <http://www.updown.com/education/article/The-Role-of-the-Stock-Market>, 19 de marzo de 2016, traducción libre

⁴⁸ Torrero Mañas, Antonio. The increasing relevance of the Stock Market in the World, A New Scenario, Instituto universitario de análisis económico y social, Universidad de Alcalá, Documento de trabajo 1/2005; http://www2.uah.es/iaes/publicaciones/DT_01_05.pdf, 19 de marzo de 2016

Table no. 1. % Market Capitalisation/ National Product

	1980	1990	1999
Continental Europe (arithmetic mean)	17.36	47.09	114.54
United Kingdom	38.00	81.00	225.00
United States	46.00	54.0	152.00
Japan	33.00	164.00	95.00

Source: Rajan and Zingales 2001, p. 61. Table 3.

Como se observa, de 1980 a 1999, el porcentaje del mercado de capitalizaciones con respecto del Producto Nacional pasó en Europa Continental de 17.36% a 114.54%, es decir creció 6.59 veces. En el Reino Unido el crecimiento fue de 5.92 veces; mientras que en Estados Unidos creció 3.3 veces. En Japón, pesar de la crisis de los años 90, el mercado de acciones creció 2.88 veces.

En Guatemala, a pesar de que se creó una bolsa de valores el desarrollo de la misma ha sido escaso o casi nulo como se verá en los cuadros de análisis del capítulo 4.

2.3. Representación del Capital por medio de “La Acción”

Para el caso de las sociedades de capital que son en las cuales se enfocó este trabajo de investigación, al momento en que los socios o accionistas realicen su aporte dinerario o en especie al capital social, le corresponde que se documente su aportación y represente el valor, lo cual se hace por medio de la acción.

Mediante la acción o la propiedad de ésta es que una persona adquiere la calidad de socio frente a terceros y le otorga derechos, pero también obligaciones.

2.3.1 Antecedentes

En las sociedades de capital, tal es el caso de la sociedad anónima, la acción constituye un elemento característico de este tipo de sociedad mercantil.

Según Joaquín Rodríguez Rodríguez el origen histórico de la acción se da con la emisión de recibos, los cuales se fueron transformando y agrega “poco a poco, estos recibos, por influencia de la costumbre y de las conveniencias mercantiles, fueron adquiriendo independencia y valor propio hasta llegar a ser los documentos indispensables para comprobar la calidad de socios y necesarios para el ejercicio de cualquiera de los derechos que resultan de la misma”⁴⁹

Al momento en que los socios o accionistas realicen su aporte dinerario o en especie al capital social, le corresponde que se documente su aportación y represente el valor, lo cual se hace por medio de la acción.

2.3.2 Regulación de “La Acción” en Guatemala

Para determinar la naturaleza jurídica de la acción en Guatemala, se hará referencia a los distintos artículos del Código de Comercio en que se regulan dichos títulos. A este respecto el artículo 99 señala que “Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. A los títulos de las acciones, en lo que sea conducente, se aplicarán las disposiciones de los títulos de crédito.”⁵⁰ De esta normativa se desprende que las acciones:

- a) Son una parte alícuota del capital
- b) Están representadas por títulos
- c) Acreditan la calidad de socio
- d) Son transmisibles
- e) Representan los derechos del socio
- f) Les aplica las disposiciones de los títulos de crédito

⁴⁹ Rodríguez Rodríguez Joaquín. Op. Cit., Página 82

⁵⁰ Código de Comercio, Artículo 99

La ley guatemalteca no les asigna la naturaleza de un título de crédito, sino que establece que “en lo que sea conducente” deberá aplicarse la normativa de los títulos de crédito. ¿Queda entonces la duda de si se trata de un título de crédito o un título valor? A este respecto vale la pena considerar el artículo 385 del Código de Comercio que define los títulos de crédito como “los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo, cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título. Los títulos de crédito tienen la calidad de bienes muebles.”⁵¹

Al concatenar estos dos artículos del Código de Comercio, el artículo 99 y el artículo 385, se puede desprender también que las acciones:

- a) Incorporan un derecho literal y autónomo
- b) Su transferencia es imposible independientemente del título
- c) Tienen calidad de bien mueble

En el Código Civil de Guatemala también se le da el carácter de bien mueble a las acciones en el inciso 4 del artículo 451: “Las acciones o cuotas y obligaciones de las sociedades accionadas, aun cuando estén constituidas para adquirir inmuebles, o para la edificación u otro comercio sobre esta clase de bienes”⁵²

Esta postura de la legislación guatemalteca se aparta de la doctrina y otras legislaciones que consideran a las acciones como bien mueble, pero no un título de crédito, como tampoco le dan carácter de un título corpóreo, pudiendo existir mediante anotaciones en cuenta.

⁵¹ *Ibíd.*, Artículo 385

⁵² Código Civil, Artículo 451

2.3.3 Disposiciones Generales de “La Acción”

En el articulado del Código de Comercio que regula lo relacionado a las acciones, se establece que cada acción confiere derecho a un voto a su tenedor y éstas no pueden tener voto múltiple, les está permitido emitir certificados provisionales, los cuales se distribuyen antes de la emisión de los títulos definitivos o cuando las acciones no hayan sido totalmente pagadas.

Los derechos mínimos que confiere la acción son:⁵³

- a. El de participar en el reparto de las utilidades social y del patrimonio resultante de la liquidación.
- b. El derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones.
- c. El de votar en las asambleas generales

Un tema importante para el caso de las acciones en Guatemala, es que deja establecido para que a discreción de los socios para el caso de traspaso de las acciones, ya sea por venta, donación, entre otros, si así quedo pactado en los estatutos sociales, el titular de la acción deberá comunicarlo por escrito a los administradores, quienes tienen un plazo no mayor de 30 días, autorizarán la transmisión o la negarán. Sin embargo, esto constituye una fuerte limitante para ejercer derechos los socios al momento de querer disponer de sus acciones en cualquiera de sus formas de enajenación, lo cual en sociedades de capital grandes es imposible llevar un control de esa índole porque su interés no es seguir un registro de propietarios de las acciones, más bien es que las acciones estén en movimiento y su valor incremente en el mercado.

Y el contenido de estos títulos por lo menos debe ser:⁵⁴

⁵³ Código de Comercio, Artículo 105

⁵⁴ *Ibíd.*, Artículo 107

- a. La denominación, el domicilio y la duración de la sociedad.
- b. La fecha de la escritura constitutiva, lugar de su otorgamiento, notario autorizante y datos de su inscripción en el Registro Mercantil.
- c. El nombre del titular de la acción.
- d. El monto del capital social autorizado y la forma en que éste se distribuirá
- e. El valor nominal, su clase y número de registro.
- f. Los derechos y las obligaciones particulares de la clase a que corresponden y un resumen inherente a los derechos y obligaciones de las otras clases de acciones si las hubiere.
- g. La firma de los administradores que conforme a la escritura social deban suscribirlos.

2.4 Clases de Acciones

La acción representa una parte alícuota del capital social, actualmente en Guatemala únicamente pueden emitirse acciones nominativas⁵⁵ y éstas pueden ser comunes o preferentes. En principio se dice que todas las acciones de la sociedad serán de igual valor y conferirán iguales derechos, sin embargo queda a discreción de los socios estipular varias clases de acciones con derechos especiales en los estatutos sociales

2.4.1 Acciones Comunes

Son aquellas acciones que tienen igual valor y confieren iguales derechos,⁵⁶ por su parte Joaquín Rodríguez Rodríguez al respecto opina “En ese sentido, se habla de acciones comunes para referirnos a aquellas en las que sus titulares tiene los derechos corrientes que la ley consagra a favor de los accionistas.”⁵⁷

⁵⁵ Congreso de la República de Guatemala, número 34-96, Ley de Extinción de Dominio, Artículo 71

⁵⁶ Código de Comercio, Artículo 100

⁵⁷ Rodríguez Rodríguez Joaquín. Op. Cit., Página 92

Por lo cual, la acción común otorga idénticos derechos y no tiene ninguna preferencia, más que los derechos ordinarios que la legislación regula para el efecto, entre ellos, participar en la repartición de utilidades, ejercer el derecho al voto en las asambleas ordinarias o extraordinarias que corresponda, haciendo énfasis en que así como se tienen derechos, también existen obligaciones como la responsabilidad hasta el total de su aporte y ser participe en el caso de pérdidas si las hubiere.

2.4.2 Acciones Preferentes

Esta clase de acciones son aquellas como su nombre lo indican tienen una preferencia, ventaja o privilegio a favor de la persona que sea el titular.

Estas acciones gozan del derecho preferente de pago para el caso de repartición de dividendos o bien para la liquidación de la sociedad sobre las acciones comunes, pero este derecho especial se otorga porque el voto de los accionistas es limitado y solo se podrá ejercer el voto para los casos que se discutan en Asambleas Extraordinarias lo siguientes puntos, que de conformidad con el artículo 35 del Código de Comercio son:⁵⁸

- a. Toda modificación de la escritura social, incluyendo el aumento o reducción de capital o prórroga del plazo.
- b. Creación de acciones de voto limitado o preferente y la emisión de obligaciones o bonos cuando no está previsto en la escritura social.
- c. La adquisición de acciones de la misma sociedad y la disposición de ellas.
- d. Aumentar o disminuir el valor nominal de las acciones.

Sin embargo a conveniencia de los socios pueden delimitar el voto en los estatutos sociales o bien privilegiarlo y hacerlo más extensivo; el Código de

⁵⁸ Código de Comercio, Artículo 35

Comercio solo sugiere y deja la posibilidad de que los privilegios sean pactados por los socios.

2.5 “La Acción” como Valor⁵⁹

Las acciones como tal constituyen valores negociables transmisibles que contienen derechos y obligaciones para su titular, y se hace necesario que se represente o materialicen de alguna forma.

Tradicionalmente la acción se ha documentado a través de un título-valor. No obstante, el avance tecnológico permite hoy representar las acciones a través de anotaciones en cuenta por métodos informáticos. En cualquiera de los casos las acciones siempre tendrán la consideración de valores mobiliarios transmisibles.

2.6 “La Acción” como Título-Valor⁶⁰

Como ya se indicó. El título valor es un documento que acredita la participación de su titular en el capital de la sociedad, e incorpora derechos y obligaciones propios de la calidad de socio que ostenta.

Actualmente en Guatemala se emiten únicamente acciones nominativas, y la sociedad llevará un registro que contendrá:⁶¹

- a. El nombre y el domicilio del accionista, la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, series, clases y demás particularidades.

⁵⁹ Candelario Macías Isabel., Rodríguez Grillo, Luisa. Derecho Privado, Derecho de Sociedades, Tema II http://ocw.uc3m.es/derecho-privado/derecho-de-sociedades-curso-basico-sobre-la-sociedad-anonima/temas/TEMA_II.pdf, 18 de marzo de 2016

⁶⁰ Loc. Cit.

⁶¹ Código de Comercio, Artículo 125

- b. En su caso, los llamamientos efectuados y los pagos hechos.
- c. Las transmisiones que se realicen.
- d. La conversión de las acciones nominativas o certificados provisionales en acciones al portador.
- e. Los canjes de títulos.
- f. Los gravámenes que afecten a las acciones.
- g. Las cancelaciones de éstos y de los títulos.

Para el caso que la sociedad tuviera alguna demora injustificada de inscribir a un accionista en el Registro indicado, obliga tanto a la sociedad como a su órgano de administración, al pago de daños y perjuicios por la negativa en la inscripción, y será un juez quien ordenará la inscripción.

2.7 Anotación en Cuenta

Esta es una nueva modalidad a la cual le están apostando algunas legislaciones, como por ejemplo la española que establece: “Artículo 6. Representación de los valores. 1. Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos. La modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión...”⁶²

En esta forma de representación de las acciones consiste en que la participación no se incorpora a un título, entiéndase documento sino que consta en un registro contable de carácter informático.

La Ley de Mercados de Valores española regula del artículo 6 al 15 todo lo relacionado a esta novedad en la representación de las acciones, y hace saber

⁶² Real Decreto Legislativo 4/2015, Ley del Mercado de Valores de España, Artículo 6

que el sistema de anotación en cuenta podrá hacerse a medida que los titulares vayan prestando su consentimiento a la transformación.

Para el caso de los valores participativos como lo son las acciones, su emisión debe constar en escritura pública, en donde constará el contenido de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta; y la entidad emisora deberá depositar una copia del documento de la emisión y sus modificaciones ante la entidad encargada del registro contable y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La entidad emisora y la encargada del registro contable deberán tener a disposición de los titulares y del público interesado en general una copia de la escritura de emisión.

2.7.1 Registro Contable

El registro contables de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta correspondiente a una emisión será atribuida a una única entidad que deberá velar por la integridad de la misma, y ésta deberá ser inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Asimismo la legislación española regula que todo depositario central de valores que preste servicios en España adoptará un sistema de registro compuesto por un registro central y los registros de detalle a cargo de las entidades participantes en dicho sistema; es decir vincula a todas las entidades que tengan a cargo un registro contable.

2.7.2 Transmisión

“La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar por la transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor

del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.”⁶³

Conforme lo indicado, se puede notar que desde el momento en que se lleve a cabo la anotación del derecho adquirido, el mismo es oponible frente a terceros. Cualquier persona puede optar a adquirir un título oneroso representado por medio de anotación en cuenta, que según los registros contables debe aparecer legitimada para enajenarlo y no se está sujeto a reivindicación, siempre y cuando no se haya obrado de mala fe o culpa.

2.7.3 Legitimación Registral y Tracto Sucesivo

“La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta”.⁶⁴

Para el caso en que el legítimo propietario quiera enajenar sus derechos o bien ejercerlos, debe inscribirlos previamente a su favor en el registro contable, y para el supuesto que la entidad emisora de buena y sin culpa grave realice la anotación en cuenta a favor del legitimado, se liberará de responsabilidad, aunque el título hubiese cambiado de titular.

2.7.4 Situación de Guatemala respecto a la “Anotación en Cuenta”

Guatemala también tiene regulada la representación de los valores por medio de anotación en cuenta, se indica que los mismos se crean por el asiento correspondiente en los libros de contabilidad del emisor, y la base de este asiento contable lo constituirá el instrumento leal de emisión.⁶⁵

⁶³ Ley de Mercado de Valores de España, Artículo 11

⁶⁴ *Ibíd.*, Artículo 13

⁶⁵ Ley de Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, Artículo 54

Una acotación importante para el presente trabajo de investigación es, que la Superintendencia de Bancos tiene actualmente un proyecto de ley para el mercado de valores, denominado “Ley de Mercado de Valores” y lo relacionado a la “Anotación en Cuenta” lo moderniza en el sentido de hacer constar que “La representación de instrumentos financieros por anotaciones en cuenta constituye un registro contable electrónico en el que se respeta la prioridad de realización de las operaciones y el encadenamiento ordenado entre los distintos asientos, cuya actualización se hará de manera automatizada y en tiempo real, requiriendo para el efecto la existencia del acuerdo correspondiente según la naturaleza del emisor...”⁶⁶

Los instrumentos financieros según el proyecto de ley relacionado y que podrán negociarse en la bolsa son los siguientes:⁶⁷

- a. Títulos de obligaciones de las sociedades mercantiles o debentures.
- b. Títulos de acciones
- c. Certificados de participación de fondos de inversión cerrados
- d. Títulos de deuda del Organismo Ejecutivo
- e. Títulos de deuda emitidos por las municipalidades y por las entidades descentralizadas y autónomas del Estado
- f. Títulos emitidos por y depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala
- g. Títulos emitidos por los bancos, las sociedades financieras y las empresas especializadas en servicios financieros a que se refiere el artículo 37 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros
- h. Otros instrumentos financieros que incorporen o representen, según sea el caso, derecho de propiedad u otros derechos reales, de crédito u otros derechos personales o de participación que determine la Junta Monetaria

⁶⁶ Superintendencia de Bancos, Proyecto de Ley Mercado de Valores de Guatemala, Artículo 90, Acceso al proyecto para fines académicos, no es una versión final

⁶⁷ *Ibíd.*, Artículo 75

El instrumento financiero importante para el presente trabajo son los títulos de acciones y la transmisión surtirá efectos frente a terceros desde el momento en que se haya asentado la anotación en el registro contable, coincide con lo regulado en la legislación española anteriormente citada.

Quien tiene la competencia de inscribir las ofertas públicas y registrar emisiones de los instrumentos financieros es el Registro de Mercado de Valores, previa opinión de la Superintendencia de Bancos.

Como en Guatemala no existe un Registro de Mercado de Valores experto y con suficiente personal (actualmente laboran para ese registro cuatro personas, incluyendo al Registrador), tampoco existe una Comisión profesional que conozca de los instrumentos públicos y califique con objetividad si procede o no tal inscripción, es por eso que la Superintendencia de Bancos tiene injerencia en el proceso de inscripción de ofertas públicas y de registrar las emisiones de instrumentos financieros; lo cual no está del todo mal, pero la inscripción debiera ser una competencia exclusiva de ese Registro, eso demuestra que Guatemala tiene mucho que evolucionar para ser competitivo en el mercado de valores.

Capítulo 3

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CAPITALIZACIÓN A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES

3.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores

Para algunos los inicios de la bolsa pueden encontrarse en las negociaciones de deuda que realizaban los Mercaderes de Venecia en los años 1300, quienes transaban con notas de préstamos entre empresas y gobiernos con otros prestamistas, llegando incluso a ofrecerlas al público. Doscientos años más tarde se encuentra otro antecedente en Bélgica en donde se negociaban promesas y bonos, sin embargo no existía la venta de participaciones o acciones en una compañía.⁶⁸

El origen de la bolsa de valores se remonta a la edad media como comenta Marc Garrigasait: “Continuando con el relato de uno de los manuales más antiguos sobre bolsa y mercados financieros. “Confusión de confusiones” escrito en 1688 por José De la Vega un judío sefardita español originario de la provincia de Córdoba. En este libro José De la Vega relata el funcionamiento de la bolsa en Ámsterdam donde existían diversos mercados o corros en distintos edificios. De hecho empezó a contratarse materias primas al aire libre en un mercado hasta que en 1611 los mercaderes construyeron el edificio de la bolsa de Ámsterdam. Probablemente era la plaza bursátil más importante del continente europeo. La primera salida a bolsa: la Compañía de las Indias Orientales. Cuando José De la Vega tuvo que emigrar de España, se instaló en Ámsterdam y justo coincidió con la que probablemente ha sido la primera OPV –Oferta Pública de Valores– (IPO en inglés) o salida a bolsa de la historia. En 1602 las seis cámaras de comercio locales se unieron en una sola Compañía holandesa de las Indias Orientales. Según la declaración oficial, todos los habitantes de las provincias unidas tenían la

⁶⁸ Beattie, Andrew. The Birth of the Stock Exchange, Investopedia, <http://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>, 20 de marzo de 2016

oportunidad de participar en la Compañía, lo cual me imagino que fue una revolución histórica. Según se cuenta en la introducción del libro: “Al principio los derechos derivados de los pagos iniciales se llamaron “paerten”, “partieen” o “partijen”, palabras tomadas de la costumbre de la “participación” en el sector naviero. No fue hasta 1606 que la palabra “actie” (es decir, acción) parece que empieza a utilizarse. La posibilidad de comerciar con estas “participaciones” estaba garantizada por el hecho de que todo poseedor de acciones podía, mediante el pago de una cuota, transferir la totalidad o parte de su propiedad a otra persona. La sección de Ámsterdam suscribió más de la mitad de la suma total aportada por las diversas secciones (o Cámaras de Comercio), y con dicha proporción de la “propiedad” mantenida posteriormente, fue en Ámsterdam donde las operaciones bursátiles florecieron más esplendorosamente”. El capital social fue de 6.459.840 florines, la mitad suscrito por Ámsterdam, una cuarta parte por Middelbourg y una sexta parte por Róterdam, Delft, Hoorn y Enkhuisen. Se cuenta que a la salida a bolsa invirtieron también gente modesta acudiendo un amplio espectro de la población”.⁶⁹

La aceptación de esta primera oferta pública de valores resultó exitosa y como relata el libro Confusión de confusiones: “Tan solo unos pocos días después de haberse completado la suscripción original (de unos 6,5 mill. de florines), las acciones de la Compañía holandesa de las Indias orientales empezaron a negociarse tan activamente que subieron un catorce o quince por ciento por encima de la par y la tendencia al alza continuó hasta que en 1607 la cotización se había prácticamente doblado”.⁷⁰

La bolsa de valores de Londres (London Stock Exchange - LSE) fue fundada en 1773, diecinueve años antes que la bolsa de valores de New York (New York Stock Exchange - NYSE).

⁶⁹ Garrigasait, Marc. Taller del Sector Financiero, <http://sectorfinancieromx.blogspot.com/2015/04/holanda-bolsa-de-valores-y-la-compania.html>, 23 de marzo de 2016

⁷⁰ Loc. Cit.

Los participantes de estos mercados eran predominantemente profesionales, típicamente grandes inversionistas institucionales, como fondos mutuales, bancos, compañías de seguros y esquemas de pensiones. Sin embargo esto ha cambiado hoy en día y es mucho más fácil que inversionistas individuales en el Reino Unido puedan comprar acciones comparado con hace apenas algunos años.⁷¹

Hoy en día las bolsas de valores son mucho más dinámicas, particularmente con la creación del NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), que desde su inceptión ha sido una bolsa diferente que no está en un espacio físico, sino que consiste en una serie de computadoras interconectadas que ejecutan las transacciones electrónicamente.⁷²

3.2 Como funciona la Bolsa de Valores para el “Mercado de Acciones”

En la bolsa de valores se negocian diferentes tipos de valores, aunque para propósitos del presente trabajo de investigación interesa la capitalización a través del mercado de acciones, se detalla a continuación un cuadro explicativo de los valores negociados en bolsa.

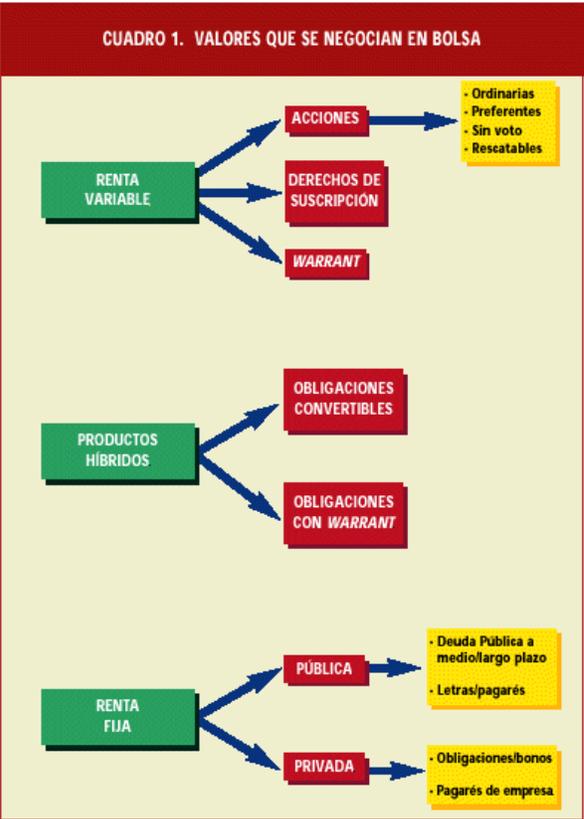
Existen dos grandes grupos de valores negociados en bolsa: los de renta fija y los de renta variable. Entre estos dos grandes grupos existen cierto tipo de productos que se les llama híbridos porque tienen o podrían tener características de renta fija y/o variable.

En los de renta fija el inversionista sabe o puede determinar la tasa de retorno de su inversión, una vez se haya cumplido la condición o el plazo de la inversión.

⁷¹ Understanding the stock market, TD Direct Investing, <https://www.tddirectinvesting.co.uk/~media/uk/pdf/understanding-the-stock-market-and-shares-final.ashx>, 20 de marzo de 2016, Traducción Libre

⁷² Beattie, Andrew. Loc. Cit., Traducción Libre

En los de renta variable no se sabe a ciencia cierta o determinable los beneficios que se obtendrán, toda vez que no se está prestando una cantidad de dinero que será devuelta, sino que se está invirtiendo en una empresa adquiriéndose una parte de la propiedad de la misma, esperando poder participar de las utilidades de la misma.



73

Es respecto de este tipo de inversión de renta variable que se centra este trabajo de investigación cómo una forma de capitalización para dinamizar la cotización de acciones en la bolsa de valores de Guatemala.

⁷³ Análisis económico y de mercados, Banco Inversis, S.A., <https://www.inversis.com/ets/guiabolsa/8.htm>, 21 de marzo de 2016

Con el surgimiento del internet y el desarrollo de las comunicaciones a nivel global, el mercado de valores ha tenido un repunte más allá de las inversiones tradicionales permitiendo un acceso más barato al mercado, seguro y eficiente.

A pesar que el mercado de acciones puede parecer complejo, descansa en principios sencillos de entender:

- a. El mercado de acciones puede ser una de las formas más importante de capitalización de una sociedad para sus distintas necesidades de crecimiento y expansión;
- b. Al emitir acciones a un precio predeterminado, la sociedad intercambia una parte de sí misma, en propiedad, a cambio del dinero del inversionista;
- c. El inversionista tiene la esperanza que la sociedad tendrá éxito con los fondos recibidos;
- d. Y de ser así, el inversionista podrá compartir las utilidades de la sociedad.

El inversionista puede beneficiarse de dos formas:

- 1) Si el valor de la sociedad aumenta, incrementará el valor de las acciones de la misma. Si el inversionista decide vender esas acciones tendrá una ganancia respecto del valor de la compra original, esto será una ganancia de capital.
- 2) La sociedad podrá generar utilidades, en cuyo caso repartirá las ganancias entre los socios inversionistas, esto será una ganancia vía dividendos.

3.3 Ventajas de la Capitalización en Bolsa

Una sociedad de capital, como las sociedades anónimas abiertas, son por su propia naturaleza los vehículos más apropiados para cotizar sus acciones en la bolsa de valores.

Existen dos formas para que una sociedad pueda agenciarse de fondos y así incrementar su flujo de efectivo: Mediante la contratación de deuda o por medio de la emisión de acciones. La contratación de deuda incluye contratos de préstamos, reportos, bonos y otros valores que implican un crédito a favor de la sociedad a cambio del pago de una tasa de interés, más la devolución del principal en el plazo pactado.

Por otro lado, la capitalización mediante emisión de acciones tiene una connotación legal completamente distinta al crédito: por un lado no se trata de un préstamo financiero, por lo que no habrá que pagar una tasa de interés y no se está recibiendo un monto que en determinado momento habrá que devolverlo. Desde el punto de vista legal cuando un inversionista compra acciones de una sociedad, está adquiriendo en propiedad una parte alícuota del capital de la sociedad, y por tanto se está convirtiendo en propietario de esa parte de la sociedad, con todos los derechos, obligaciones y responsabilidades que le corresponden como socio o accionista.

Para una sociedad de capital el incentivo es altamente atractivo para poder obtener fondos con la proyección que a través de esa inyección de capital podrá financiar crecimiento, comprar equipo, o desarrollar proyectos.

A cambio del financiamiento la sociedad puede emitir dos tipos de acciones: las comunes y las preferentes, como ya quedo explicado en el capítulo 2, las acciones preferentes tienen el privilegio de que se les pague dividendos o parte

proporcional al disolver la sociedad antes que a los accionistas comunes, pero a cambio no participan del gobierno corporativo sino tendrán voz y voto únicamente en ciertos temas. Por su parte las acciones comunes normalmente están reservadas a un grupo menor de accionistas con más derechos y privilegios que las acciones preferentes, pero sin prioridad en los pagos.

3.3.1 Aumenta el Valor de la Empresa

En un mercado de valores activo, los precios de las acciones cambian cada día como resultado de la oferta y la demanda de dichos títulos. Si hay más personas interesadas en adquirir ciertas acciones (demanda) que las que están interesadas en venderlas (oferta), el precio tiende a aumentar. Por el contrario, si más personas quieren vender las acciones que las que están dispuestas a comprarlas, entonces el precio tiende a bajar.⁷⁴

Estas tendencias pueden ser altamente positivas para una sociedad de capital que cotiza en bolsa, porque al presentar un prospecto viable que atraiga inversionistas puede lograr capitalizarse por montos importantes a cambio de sus acciones.

Entender la influencia de la oferta y la demanda es simple, sin embargo otros factores influyen la adquisición de acciones que son difíciles de medir. La teoría principal del valor de las acciones viene de lo que los inversionistas “sienten” que es el valor de una compañía. Por lo que no se debe confundir el valor de la compañía con el valor de las acciones. El valor de una compañía es su “capitalización de mercado”, que se refiere al precio de las acciones multiplicado por el número de acciones en poder de los inversionistas. Por ejemplo una sociedad que negocia acciones por US\$100.00 y tiene un millón de acciones en circulación tiene menor valor que una compañía que las negocia a \$50.00 y tiene 5

⁷⁴ Stocks basics, What causes stock prices to change? Investopedia, <http://www.investopedia.com/university/stocks/stocks4.asp>, 21 de marzo de 2016

millones de acciones en circulación ($100 \times 1,000,000 = \text{US\$}100,000,000.00$ vs $50 \times 5,000,000 = \text{US\$}250,000,000.00$)⁷⁵

Otro factor importante que afecta la valuación de una empresa son sus utilidades. Las utilidades son las ganancias de la sociedad, y ninguna sociedad puede sobrevivir sin ellas, porque si una sociedad de capital no tiene utilidades no podrá permanecer mucho tiempo en el mercado. Las sociedades de capital que cotizan en bolsa deben reportar sus estados financieros con frecuencia, en muchas bolsas de valores esto sucede por lo menos cuatro veces al año. Los estados financieros reflejan la salud financiera de la sociedad y le permiten a los analistas proyectar las ganancias.

Los factores individuales que afectan a cada inversionista son difíciles de predecir, pero se puede afirmar que si existe una estructura legal para poder invertir en acciones de sociedades de capital, se podrá desarrollar un mercado de capitales más democrático. El mercado de capitales guatemalteco está concentrado en el sector bancario y el mercado de la bolsa de valores está concentrado en deudas y obligaciones, más que en acciones.

En países con bolsa de valores activa, la capitalización de las sociedades de capital está entre .3 y 1.5 veces su Producto Interno Bruto.⁷⁶ Es decir que la población, vía acciones y valores, invierte a través del mercado de valores. Esto significa dos cosas: por un lado que la matriz de la inversión está diversificada entre la bolsa, los bancos, el gobierno y los inversionistas institucionales y privados; por otro lado significa que existen alternativas para las personas de decidir en dónde desean invertir.

⁷⁵ Stocks Basics, What causes stock prices to change?, Loc. Cit.

⁷⁶ The Investor; The stock market capitalization to GNP; <http://monevator.com/the-stock-market-capitalisation-to-gnp-gdp-ratio/>; 21 de marzo de 2016

Al existir vehículos de inversión, como las sociedades de capital, la valuación de las sociedades aumenta por la percepción e intervención de cientos de inversionistas con interés en colocar su capital en acciones. Lo cual es positivo para las sociedades que cotizan en bolsa, más adelante se dará a conocer que esto también tiene un lado negativo y que los inversionistas deben estar informados de las acciones en las que invierten, tal como sucedió con la burbuja “dotcom”.⁷⁷

La llamada burbuja “punto.com o dotcom” es un claro ejemplo de las ventajas de la capitalización en bolsa: “Durante el período entre los primeros meses de 1998 y febrero del año 2000, el sector de Internet aumentó su valor en 6,000 por ciento sobre las acciones emitidas. De hecho para esta fecha, el sector del Internet representaba el 6% de la capitalización del mercado de todas las sociedades públicas en Estados Unidos y el 20% de todo el volumen de acciones en transacción. Como también está documentado para finales del año 2000, casi todos estos ingresos habrían desaparecido.”⁷⁸

Esto se explica así por el surgimiento de muchas sociedades de capital que presentaron prospectos para cotizar en bolsa que lucían prometedores en papel, particularmente por la explosión del Internet y la experiencia positiva de empresas como Apple, Microsoft y Google. Muchas sociedades fueron creadas con la clara intención de crecer y ofrecer nuevos proyectos productivos con amplias perspectivas de generar utilidades. Esto llevo a muchos inversionistas a comprar acciones para capitalizar las recién creadas sociedades. Se dio que el capital estaba ingresando a todo tipo de sociedades de capital que se dedicará al ámbito tecnológico, de pronto los directivos se vieron con un flujo de efectivo mayor a lo esperado, sin haber producido o siquiera vendido algún producto. Por supuesto es un caso del que se puede aprender mucho por los efectos positivos de cotizar en

⁷⁷ Stock Basics, What causes stock prices to change?, Loc. Cit.

⁷⁸ Ofek, Eli, Richardson, Mathew. DotCom Mania, The rise and fall of Internet stock prices, Journal of Finance; Volumen LVIII, No. 3, Junio de 2003, Página 1113

bolsa. Los aspectos negativos de esta experiencia serán analizados más adelante en las desventajas.

3.3.2 Fortalece la Estructura Financiera

Uno de los aspectos críticos para los inversionistas, los asesores, los socios y las propias sociedades es la estructura financiera. Parte del problema de la burbuja “dotcom” es que no se consideraron los datos financieros o las proyecciones.

Cuando una sociedad de capital cotiza en bolsa su capital puede aumentar o disminuir según la colocación que logre hacer de las acciones. Los accionistas están pendientes de los montos de capital de las sociedades para verificar que estos movimientos no sean bruscos y que en todo caso representen un aumento.

La forma de verificar los movimientos del capital es a través de los reportes diarios que emiten las bolsas de valores respecto a las negociaciones de las acciones. Esto también se logra mediante los reportes financieros que las sociedades que cotizan en bolsa están obligadas a emitir periódicamente (regularmente cada cuatro meses) y que deben comunicar a los accionistas y a la bolsa de valores.

Sin reportes financieros fiables, las sociedades de capital pueden perder credibilidad y arriesgar perder su valor como empresa. Esta credibilidad es importante enfatizarla porque uno de los objetivos específicos de este trabajo de investigación es describir la utilización errónea que se tiene en Guatemala sobre las Sociedades Anónimas.

El carácter de Sociedad Anónima, no es precisamente porque no se quiere dar a conocer los nombres de los accionistas, lo cual ha quedado sin materia en Guatemala con las recientes modificaciones que obligan a que las acciones sean nominativas.

El carácter de anonimato es bidireccional: la sociedad no sabe a ciencia cierta en determinado momento quienes son sus accionistas ya que las acciones son bienes muebles y pueden ser transmitidas sin limitaciones, es decir que serán accionistas quienes puedan demostrar ser los titulares de las acciones en determinado momento; también es anónima porque el control se ejerce de manera democrática ya que cada acción representa un voto, es decir que la sociedad anónima no tiene un “dueño” o “propietario”.

Aún en aquellas sociedades anónimas en las que existen varios socios, se crean normas internas que restringen el ingreso o salida de otros accionistas. Por lo que las sociedades anónimas queda demostrado que no son el vehículo ideal. Más bien correspondería pensar en sociedades de personas como la sociedad colectiva, y si lo que se persigue en todo caso es limitar la responsabilidad, como sucede con las sociedades anónimas, lo mejor es utilizar la sociedad de responsabilidad limitada.

Una de la ventajas de la sociedad anónima abierta que cotiza en bolsa es que el gobierno corporativo cobra relevancia porque debe rendir cuentas no solamente a los directivos sino a todos los accionistas, y además se debe cumplir con las obligaciones formales de informar a la bolsa, al registro de valores y recibir el escrutinio de la autoridad encargada de velar por el buen funcionamiento de las bolsas de valores.

Estas responsabilidades de buen gobierno corporativo obligan a que se mejore y eficiente la estructura financiera.

3.3.3 Otorga Reconocimiento Financiero y Estándares de Calidad

Un buen gobierno corporativo y una buena estructura financiera le dan valor agregado a la sociedad y auxilian en su perpetuidad. Es decir que una ventaja adicional de las sociedades anónimas que cotizan en bolsa es que están

obligadas a mantener una estructura organizativa objetiva y que no depende de la presencia u dirección de una persona en particular.

Como se dijo anteriormente, en Guatemala la sucesión en las sociedades anónimas depende del grado de organización e involucramiento de los mandos medios, y en el peor de los casos cuando se trata de empresas familiares que han optado por utilizar la sociedad anónima, la sucesión es crítica para la sostenibilidad en el tiempo de la sociedad.

Estas limitaciones se ven reducidas con la correcta aplicación de sociedades anónimas abiertas que pueden cotizar en la bolsa, ya que deben buscar estándares de calidad y reconocimiento financiero para poder mantener o aumentar su valor, lo que se traduce en un gobierno corporativo democrático eficiente que busca la permanencia en el mercado.

3.3.4 Flexibiliza las Fuentes de Capitalización

Un apropiado mercado de capitales no tiene una limitación sobre la cantidad de acciones en circulación de una sociedad, más allá de las propias limitaciones del mercado a través de la oferta y la demanda, con la excepción de casos de fraude que escapa de la buena fe y la verdad sabida que exige el derecho mercantil.

Esta es una de las principales ventajas de la versatilidad del capital social para las sociedades anónimas abiertas.

Por supuesto que una sociedad puede agenciarse de fondos operativos a través de reportos, debentures y otro tipo de obligaciones. Sin embargo existe una diferencia radical desde el punto de vista jurídico: estas obligaciones son considerados créditos y por lo tanto eventualmente deben devolverse al acreedor y además pagarse una prima, llamada interés, por el uso del dinero. La ventaja crucial en la emisión de acciones es que la sociedad puede tener acceso a grandes cantidades de dinero emitiendo acciones sin la obligación inmediata de

devolver el dinero, sino que emite un título, que puede ser sustituido por una anotación en cuenta, que representa una parte alícuota del capital y por lo tanto el socio pasa a ser copropietario de la sociedad.

Esta ventaja está ligada con los propios intereses del socio accionista porque existe la libre transmisibilidad de las acciones. Un accionista puede vender sus acciones en cualquier momento a cualquier persona a través del sistema de bolsa de valores lo que ofrece liquidez al accionista en un momento determinado.

La capitalización beneficia a la sociedad y también beneficia al accionista en el sentido que mientras más valor adquiere la sociedad, mayor podría ser la ganancia de capital del accionista.

3.3.5 Mejora la Imagen y Proyección de la Empresa

Una sociedad con gobierno corporativo eficiente, estructura financiera sana, y con un valor de mercado en aumento mejora su imagen ante los clientes, acreedores, la sociedad y los accionistas.

La relevancia de esta ventaja no puede ser minimizada particularmente cuando hoy en día se habla del capital social de las compañías. Este capital social no es el capital propio de la sociedad del que se ha estado tratando, sino de la responsabilidad social de la empresa.

Los modernos tratadistas de las empresas y compañías estudian las implicaciones y efectos de la empresa en la sociedad. Es decir que tanto influencia positiva o negativamente en el conglomerado social una determinada empresa.

John Durston al definir el capital social comunitario cita a dos autores de los primeros autores que lo definieron: “Bourdieu (sociólogo, 1985): Capital social es “El agregado de los recursos reales o potenciales ligados a la posesión de una red durable de relaciones más o menos institucionalizadas de reconocimiento mutuo”. Coleman (sociólogo, 1990): Capital social es “Los recursos socio-

estructurales que constituyen un activo de capital para el individuo y facilitan ciertas acciones de individuos que están adentro de esa estructura”. Como otras formas de capital, señala Coleman, el capital social es productivo, posibilitando el logro de ciertos fines que no serían alcanzables en su ausencia.”⁷⁹

Las implicaciones pueden ser positivas o negativas para la misma empresa. Es decir una compañía que únicamente se concentra en aumentar sus utilidades a cualquier costo sin considerar a la sociedad puede correr el riesgo de perder credibilidad. Y como se ha acotado, la credibilidad es esencial para la valoración de la compañía.

John Durston dice sobre los efectos económicos del capital social comunitario que: “En el terreno económico, el capital social como conjunto de normas y la existencia de redes e instituciones informales permiten reducir los costos de transacción originados en los riesgos del desconocimiento entre agentes económicos (Coase, 1937). Facilitan tanto las transacciones simples en el mercado, como los emprendimientos que exigen altos grados de confianza entre socios, como es la formación de una empresa. El uso repetido de los stocks de reciprocidad y redes de actividad cívica también lleva a una “densificación” del tejido social, condición necesaria para que haya una sociedad civil fuerte (Putnam, 1993a), ya que el capital social es transferible entre asociaciones y organizaciones de los más diversos tipos, y entre los ámbitos económicos, políticos y socioculturales. Además, las redes de cooperación que cruzan los clivajes sociales nutren la cooperación cívica amplia a nivel social.”⁸⁰

Muchas sociedades de capital han sufrido las consecuencias de una mala imagen y proyección social. Un ejemplo es la caída de un 33% del valor de las acciones del parque de atracciones Sea World, después del documental “Blackfish” de la cadena de noticias CNN, cuando se reveló las condiciones menos que ideales en

⁷⁹ Durston, John. ¿Qué es el capital social comunitario?, CEPAL, División de desarrollo social, Santiago de Chile, 2,000, Página 8

⁸⁰ Loc. Cit., Página 10

que vivían los animales en exhibición. Como resultado del documental la compañía informó que la asistencia al parque temático había disminuido.⁸¹

Los efectos de malas decisiones o malas prácticas pueden afectar la valoración de una empresa, lo cual obliga a las sociedades de capital que cotizan en bolsa a mantener su proyección social y valorar su “capital social comunitario”.

No se trata de una discusión económica o de percepción. En países como Guatemala se ha llegado incluso a criminalizar la opinión de las personas sobre las empresas con el pretexto de salvaguardar el sistema económico. Un claro ejemplo es el delito de pánico financiero incorporado mediante el Decreto 64-2008 mediante la adición al Código Penal del artículo 342 B: “Comete delito de pánico financiero quien elabore, divulgue o reproduzca por cualquier medio o sistema de comunicación, información falsa o inexacta que menoscabe la confianza de los clientes, usuarios, depositantes o inversionistas de una institución sujeta a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos. Se entenderá que se menoscaba la confianza de los clientes, usuarios, depositantes o inversionistas de una institución cuando, como consecuencia de los referidos actos, se atente contra su reputación o prestigio financiero o que la misma sea objeto de retiro masivo de depósitos o inversiones, mayores o superiores a su flujo normal u ordinario”.⁸²

Este delito pretende proteger la “fama” del sistema bancario y castigar los “rumores” sobre el aparente prestigio comercial enviando una clara señal al conglomerado social de advertencia sobre dañar el “capital social comunitario” del sistema bancario. Esta misma forma de sanción se está considerando en un proyecto de ley actualmente en discusión desde 2010 para cambiar la Ley del Mercado de Valores: “Comete delito de manipulación de precios en el mercado de valores la persona individual o jurídica, nacional o extranjera, que con el ánimo de

⁸¹ Seven companies hurt by bad publicity, MarketWatch.com, <http://www.marketwatch.com/story/7-companies-hurt-by-bad-publicity-2014-08-18>, 22 de marzo de 2016

⁸² Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 64-2008, Reforma al Código Penal, Artículo 1

obtener un beneficio económico para sí o para terceros, o de perjudicar a otra, realice en forma directa o por interpósita persona, actos que alteren o mantengan el precio o la cotización de instrumentos financieros negociables en bolsa, mediante afirmaciones falsas, simulación, deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias, de modo que se induzca a la toma errónea de decisiones de inversión”.⁸³

Concluyendo la imagen y percepción de las empresas es un factor importante para cualquier sociedad de capital que cotiza en bolsa porque se expone al escrutinio público, lo cual es una ventaja para la comunidad porque obliga a las empresas a considerar las repercusiones de su actuar.

3.4 Desventajas de la Capitalización en Bolsa

Las desventajas de la variabilidad del capital a través de la cotización de acciones en bolsa son de particular interés para la investigación que se realiza, ya que veinte años después del estudio del licenciado Möller Sánchez, y a pesar de los cambios que se han realizado con la creación del mercado de valores y las sociedades de inversión de capital variable, en Guatemala no se ha desarrollado un mercado de acciones.

De hecho el mercado de acciones es prácticamente nulo o inexistente. Según datos de la Bolsa de Valores Nacional de Guatemala la mayoría de las transacciones son títulos de deuda y bonos. Según el reporte diario de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondiente al 18 de marzo de 2016⁸⁴ un 76.24% de las transacciones fueron títulos primarios públicos por un monto de

⁸³ Proyecto de Ley de Mercado de Valores, Artículo 129, Acceso al proyecto para fines académicos, no es una versión final

⁸⁴ Informe diario bursátil, Bolsa de Valores Nacional, S.A. del 18 de marzo de 2016, http://www.bvnsa.com.gt/WPaginas/informe_diario/r_informe_diario_18-03-2016.pdf, 21 de marzo de 2016

Q1,618,121,400.00, mientras que los reportos representaron un 23.32% por un monto de Q494,826,852.02. Es decir que las transacciones a esta fecha eran un 99.56% de obligaciones de deuda. El restante .44% correspondieron al mercado primario, siempre de obligaciones de deuda. Por lo que no se observa que exista movimiento alguno de capitalización de sociedades.



En Guatemala a pesar de existir una bolsa de valores, las acciones como medio de capitalización de sociedades de capital no son operativas, y ni siquiera existen para considerarse una bolsa dinámica. El dinamismo de la bolsa de valores es para las obligaciones de deuda como los reportos y los bonos del gobierno.

Las causas podrán ser de diversa índole, el presente trabajo jurídico descriptivo busca analizar la situación actual del país desde la perspectiva de una incorrecta aplicación o noción de las sociedades anónimas, particularmente en cuanto a su carácter anónimo por la falta de concentración del control, es decir no existen sociedades anónimas como tal, sino que se ha acudido a ellas por las razones equívocas, cuando pueden ser sociedades de responsabilidad limitada o sociedades anónimas cerradas como ocurre en Perú.

3.4.1 Desconcentración del Control de la Sociedad

El poder asociado a las acciones es la posibilidad de comprar y vender las mismas; en la transferibilidad de la acción como bien mueble, descansa el control de los accionistas. El número de accionistas es determinable por el número de acciones en circulación, por lo que el control por el Consejo de Administración es difícil.

En algunos casos incluso, se corre el riesgo de perder el control totalmente por el Consejo de Administración y puede darse el caso de una toma hostil por parte de otra compañía o por un grupo de accionistas descontentos con el control de la sociedad.

La concentración del control puede limitarse de distintas formas como una defensa, sin embargo suceden casos en los que incluso un competidor podría tomar el control de la compañía como sucedió con Hewlett-Packard que adquirió a su competencia Compaq.

Existen dos formas de toma hostil: 1) mediante una oferta abierta o 2) mediante terceros por delegación. En Estados Unidos el método de una oferta abierta a los accionistas está regulado por la Ley Williams de 1966 que obliga a que la empresa que hace la oferta informe públicamente de sus planes y que llene todos los requisitos y documentación que le requiera la SEC, adicionalmente la oferta debe tener un plazo establecido.⁸⁵ El segundo método es un poco más complejo y se realiza en muchos casos para no caer en los supuestos de la Ley Williams de 1966. Un ejemplo es cuando la compañía interesada en la adquisición hostil trata de lograr que un grupo de accionistas cambie al Consejo de Administración que se

⁸⁵ Cain, Mathew D., McKeon, Stephen., Davidof Solomon, Steven. Do take over laws matter: evidence from five decades of hostile takeovers, Dera Working Papers, Octubre de 2014. Securities and Exchange Commission

opone a la venta por otro que sea más amigable para la adquisición en mejores términos.

Las sociedades establecen algunos controles de defensa para evitar ser absorbidos mediante estas formas indeseadas. La más común es emitir dos tipos de acciones: las comunes y las preferentes. Las primeras con ciertos derechos de voto sobre el gobierno corporativo; y las segundas con votos limitados que no afecten el gobierno corporativo. También se puede incluir en el clausulado que ante una toma hostil, el Consejo de Administración recibirá bonos especiales o acciones compensatorias en la nueva compañía

En algunos casos las soluciones son más complejas, por ejemplo: Exigir una asamblea extraordinaria con una mayoría calificada, regularmente más de un 80% de accionistas. O también se protegen mediante cláusulas en las que el cambio del Consejo de Administración se da por intervalos, es decir que una parte del Consejo de Administración se cambia cada dos años, mientras que la otra parte se cambia cada cuatro años, esto porque en el mundo mercantil esperar cuatro años es bastante tiempo y los intereses de quienes estén interesados en la toma hostil pueden cambiar.⁸⁶

Otros métodos de defensa son más complejos y un poco ortodoxas como las llamadas píldoras envenenadas o poison pills.⁸⁷ La defensa de las píldoras envenenadas fue admitida en Estados Unidos mediante el precedente del caso Moran vs. Household International en 1985.⁸⁸ Las píldoras envenenadas buscan prevenir una toma hostil, o hacen que la sociedad sea menos atractiva. Por ejemplo: cuando una persona o grupo de personas amenazan con renunciar en

⁸⁶ Grabianowski, Ed. How hostile takeover Works, Howstuff works,
<http://money.howstuffworks.com/hostile-takeover3.htm>, 22 de marzo de 2016

⁸⁷ Cain, Mathew. et al; Op. Cit. Página 6

⁸⁸ Moran vs. Household International, 500 A.2d 1346, Delaware 1985, Casebriefs.com,
<http://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-hamilton/takeovers/moran-v-household-intl-inc/>, 22 de marzo de 2016

caso de una toma hostil, esto funciona cuando las personas son claves en la empresa; también se puede hacer mediante la protección de las “joyas de la corona” cuando se busca la protección mediante la venta previa de las partes de la empresa que la hacen atractiva.⁸⁹

Otra forma común de defensa mediante píldoras envenenadas aprovecha la variabilidad del capital, objeto de este trabajo académico, para aplicar la defensa “Flip in”. Esta defensa es una cláusula que le permite a los accionistas comprar más acciones con un descuento significativo en caso del intento de una toma hostil. Normalmente la cláusula se activa cuando algún accionista adquiere un determinado porcentaje de acciones, usualmente entre el 20% y el 40%. Al colocarse más acciones en circulación a un menor precio, se disminuye el valor de las acciones restantes y también se disminuye el poder de voto. En el caso *Moran vs. Household International* sucedió precisamente una defensa Flip In, considerada una píldora envenenada: la empresa DKM a través de su Presidente, Moran, demandó al Consejo de Administración de Household International porque estos activaron el plan de derecho de compra de acciones preferenciales. Mediante este plan los accionistas tenían la prioridad de compra de acciones con descuento. En lugar de pagar \$200.00 por acción podrían adquirirlas a \$100.00, en caso que sucediera alguna de dos situaciones: 1) que se diera una oferta de toma hostil de más del 30% de las acciones; y 2) que cualquier accionista adquiriera más del 20% de las acciones. El tribunal accedió a la defensa Flip In argumentando que no es violatoria de las leyes de Delaware, que se trata de una defensa preventiva y que en todo caso no previene que se dé una toma hostil mediante una oferta abierta, y tampoco disminuye los poderes de voto de los accionistas individuales.⁹⁰

Otra forma más drástica es conocida como la defensa Jonestown, que implica la adquisición de deuda por parte de la compañía para forzar a la interesada en realizar

⁸⁹ Grabianowski; Ed. Loc. Cit.

⁹⁰ *Moran vs. Household International*, Loc. Cit.

la toma hostil a tener que considerar incurrir en gastos adicionales más allá de la compra de acciones.⁹¹

La preocupación de la desconcentración del control como se ve no es un fenómeno que afecta únicamente la tradición conservadora de las empresas guatemaltecas, sino una preocupación generalizada. En Estados Unidos se han creado normativas y precedentes judiciales que buscan regular la toma hostil para evitar situaciones indeseadas en el mercado como los monopolios, los fraudes, o la toma hostiles con fines de destruir a la competencia.

3.4.2 Riesgo de Pérdida del Valor de las Acciones en el Mercado Secundario

Otra preocupación de la capitalización en bolsa es la falta de control o decisión sobre el valor de las acciones en el mercado secundario. Como la acción es un bien mueble, susceptible de transferencia, los socios pueden vender sus acciones sin limitación alguna.

Este derecho de transferibilidad es un beneficio para el socio individualmente considerado porque mediante la venta puede obtener liquidez y en el caso que la sociedad haya aumentado su valor de mercado, podrá vender las acciones a un precio mayor con el consecuente beneficio de obtener una ganancia de capital.

Sin embargo, para la sociedad puede representar un riesgo que las acciones se negocien libremente, porque puede perder valor de mercado por bajas drásticas en el precio de la acción, lo cual puede incentivar una toma hostil cuando las acciones han bajado demasiado en precio. Esta pérdida de la capitalización, es para efectos prácticos una reducción del capital y sucede a menudo ya que es un efecto inverso de lo esperado. En otras palabras cuando muchos socios empiezan a vender sus acciones por valores menores ante potenciales situaciones adversas,

⁹¹ Grabianowski, Ed, Loc. Cit.

se emite una señal a otros inversionistas a querer proteger su inversión y obtener liquidez mientras puedan, lo que a la vez baja el precio de las acciones porque más personas están dispuestas a vender aumentando la oferta de las acciones y disminuye su precio.

3.4.3 Riesgo de Fraude al Inversionista

El riesgo de fraude siempre está latente cuando se trata de dinero. A pesar que no es exclusivo de las sociedades de capital, existen grandes riesgos cuando se invierte en acciones cuando los socios no conocen a ciencia cierta o no realizan un estudio o “due diligence” de sus inversiones.

A continuación se presentan algunos casos emblemáticos ilustran el riesgo de fraude a los socios.⁹²

En 1986 le empresa ZZZZ Best Inc, cotizó en bolsa logrando una capitalización de más de US\$200 millones. Barry Minkow presentó papelería para poder registrar su compañía con documentos y recibos de ventas falsos. Se trataba de una empresa de limpieza de alfombra que el mismo Minkow apodó la “General Motors del lavado de alfombras”. Minkow era apenas un adolescente cuando creó este fraude y fue sentenciado a 25 años de prisión.

Diez años más tarde ocurrió otro fraude de grande proporciones. La empresa Centennial Technologies Inc. registro ganancias por más de US\$2,000,000.00 en la venta de tarjetas de memoria para computadoras. Sin embargo la compañía se dedicaba a la venta de canastas de frutas. Los empleados de la compañía falsificaron documentos registrando las ventas, y las acciones de la empresa aumentaron su valor un 451% alcanzando un valor de mercado de US\$55.00 por acción. Según la SEC la empresa sobredimensionó sus ganancias 40 millones de dólares, cuando en realidad habían tenido pérdidas por más de 28 millones de

⁹² The biggest stock scams of all time, Investopedia, <http://www.investopedia.com/articles/00/100900.asp>, 23 de marzo de 2016

dólares. Las acciones perdieron valor bajando a US\$3.00 por acción. Más de 20,000 inversionistas perdieron su dinero en este fraude.

Pero el fraude no solamente sucede con compañías desconocidas y pequeñas. Enron, el gigante petrolero, “cocinó sus libros” escondiendo sus deudas a través de complicadas prácticas contables, lo que hacía pensar a los accionistas que la empresa era más sólida de lo que en realidad aparentaba. Adicionalmente Enron reportaba, a través de prácticas contables fraudulentas, ganancias falsas de sus subsidiarias. Eventualmente en 2001 se descubrieron los datos falsos y las acciones pasaron de US\$90.00 a menos de US\$0.70 centavos.

El término “cocinar sus libros” o book cooking es la práctica de falsificar los registros contables para aparentar situaciones estables de las empresas y esconder dentro de los reportes contables pérdidas o deudas que ponen en riesgo la estabilidad de la empresa.

Otra empresa que también “cocinó sus libros” fue Worldcom, un gigante de las telecomunicaciones. Worldcom reportó como inversiones gastos operativos por más de US\$3.8 billones de dólares. Este pequeño truco contable permitió que la empresa reportara ganancias exageradas, que no fueron repartidas entre los accionistas sino mantenidas como reservas. En el año 2001 la empresa reportó ganancias de más de US\$1.3 billones de dólares, cuando de hecho la empresa estaba perdiendo utilidades. Aparentemente la empresa pensaba que los gastos de oficina, papel, lápices y otros gastos administrativos eran inversiones en el futuro de la empresa de tal manera que capitalizó estos gastos como inversiones. Cuando se descubrió el engaño miles de trabajadores perdieron su trabajo y los inversionistas sufrieron grandes pérdidas. Las acciones bajaron de US\$60.00 a menos de US\$0.20 centavos.

Como se mencionó antes lo peor de este tipo de riesgo es que los accionistas no se enteran hasta que es demasiado tarde. Las agencias gubernamentales trabajan preventivamente para verificar que esto no suceda, pero en un mercado abierto como el de capitales este riesgo siempre estará presente. Tanto los accionistas, el

gobierno y bolsas de valores deben prestar atención para evitar el abuso y el engaño a través de la capitalización en la emisión de acciones.

Capítulo 4

FACTIBILIDAD DE DESARROLLAR LA VARIABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL A TRAVÉS DE LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES

4.1. Situación actual en Guatemala respecto del Mercado de Acciones a través de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.

En marzo de 2015 se admitió a la Bolsa de Valores Nacional, S.A. un nuevo agente: “La Casa de Bolsa de los Trabajadores”, subsidiaria del Grupo Financiero de los Trabajadores. Lo relevante de esta noticia es el objetivo señalado por el entrevistado que se incursionará “...en las transacciones electrónicas de reportos, pero también incursionará en la compra-venta de Bonos del Tesoro en el mercado secundario.”⁹³

El desarrollo de la bolsa de valores en Guatemala inició en 1986, según publicación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.: “La falta de un mercado organizado y especializado en el que, a través de intermediarios profesionales se realizaran transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarían por el libre juego de la oferta y la demanda, motivó en 1986 a un grupo de guatemaltecos a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país. Así, a finales del año 1987 mediante el acuerdo ministerial 99-87, el Ministerio de Economía autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.”⁹⁴

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. creada como una plataforma para dinamizar el mercado de valores y de capitales, está por cumplir 30 años de funcionamiento.

⁹³ Guatemala, nuevo puesto de bolsa, Centralamericadata.com, http://www.centralamericadata.com/es/article/home/Guatemala_Nuevo_puesto_de_bolsa, 24 de marzo de 2016

⁹⁴ Bolsa de Valores Nacional, S.A., <http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/index.php>, 24 de marzo de 2016

Sin que la plataforma del mercado de acciones haya tenido un repunte o desarrollo significativo a lo largo de estos años.

Antes de 1985 en Guatemala el Gobierno podía acudir al Banco Central para poder adquirir deuda mediante préstamos, pero en 1985 con las reformas que se hicieron a la Constitución de la República se prohibió que el Banco de Guatemala pudiera otorgar préstamos al Gobierno central, como una medida para evitar crisis inflacionarias y la emisión descontrolada de papel moneda “Con la finalidad de garantizar la estabilidad monetaria, cambiaria y crediticia del país, la Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto; garantía o aval al estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con ese mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emitan o negocien en el mercado primario dichas entidades. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento que pueda concederse en casos de catástrofes o desastres públicos, siempre y cuando el mismo sea aprobado por las dos terceras partes del número total de diputados que integran el Congreso a solicitud del Presidente de la República.”⁹⁵

Ante esta realidad el Gobierno ha tenido que acudir al mercado de capitales para poder financiarse y la Bolsa de Valores Nacional, S.A. ha sido la plaza para la colocación de bonos y obligaciones del Tesoro, a tal punto que más de un 70% de las transacciones en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. son negociaciones de deuda del gobierno. El restante 30% está compuesto por reportos, que son deudas a corto plazo, entre 7 y 365 días, y principalmente se trata de capitalizaciones cortas para entidades financieras.

En cuanto al mercado de acciones en Guatemala, según el reporte diario de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. correspondiente al 18 de marzo de 2016, existen tres cotizaciones de acciones que se analizan a continuación:

⁹⁵ Asamblea Nacional Constituyente, Constitución de la República de Guatemala, Artículo 133

1. Inversiones Linoleo, S.A.
2. Inversiones Preferentes, S.A.
3. Sociedad de Inversión Guatemalteca, S.A. de C.V.

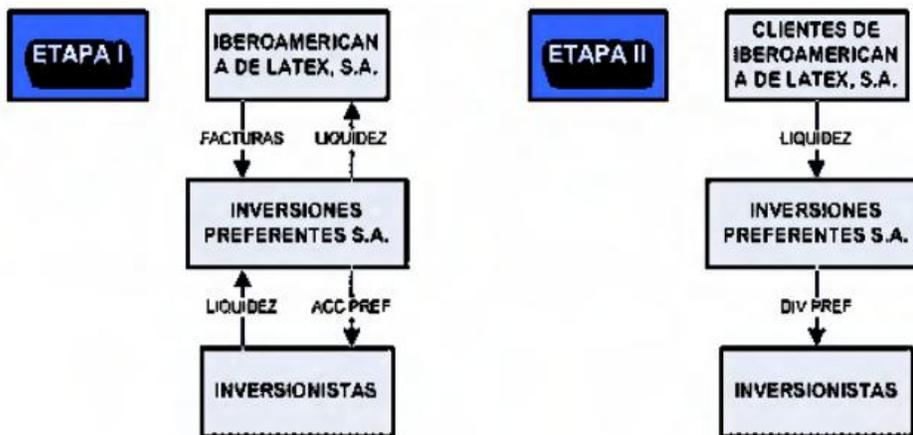
Las primeras dos son en realidad compañías relacionadas con la misma estructura legal y la misma sede social, según los prospectos de cada una registrados en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. Ambos prospectos detallan que su principal categoría es de servicios prestados para la compra de facturas cambiarias de la entidad Iberoamericana de Latex, S.A.⁹⁶

El esquema de negocios de estas dos entidades consiste en capitalizarse mediante la emisión de acciones para poder comprar las facturas cambiarias de una misma entidad y luego encargarse del cobro de dichas facturas para generar sus propias utilidades que serán distribuidas entre los accionistas. En otras palabras es un esquema de factoraje. Es decir que se creó una estructura legal de capitalización por medio de acciones para poder generar liquidez a la entidad principal, mientras que las subsidiarias, y sus accionistas, absorben el riesgo del cobro de las facturas cambiarias.

En el presente trabajo académico no se pretende analizar las particularidades de estas emisiones de acciones, se describe a manera de ejemplo para destacar que no se trata de una sociedad anónima abierta en sentido estricto, sino un esquema legal de factoraje.

El mismo prospecto es elocuente sobre el giro del negocio principal de estas sociedades anónimas que cotizan en bolsa en los dos siguientes cuadros incluidos en el prospecto citado:

⁹⁶ Prospecto de oferta de acciones públicas preferentes, Inversiones Preferentes, S.A., Noviembre 2015, Página 1



Con respecto al cuadro anterior:

ETAPA 1

1. Los inversionistas adquieren las acciones preferentes de Inversiones Preferentes, S.A. a través de la oferta pública inscrita en Bolsa de Valores Nacional, S.A.
2. Con los fondos obtenidos en el mercado de valores, Inversiones Preferentes, S.A. compra las facturas cambiarias a Iberoamericana de Látex, S.A. siguiendo el procedimiento de selección indicado en este prospecto o, de ser el caso, compra los valores adicionales o alternos que considere adecuados.
3. Iberoamericana de Látex, S.A. o la entidad correspondiente vende a Inversiones Preferentes las facturas cambiarias o los valores adicionales o alternos (títulos de crédito endosados sin recurso y que serán pagados según condiciones establecidas de plazo).

ETAPA 2

1. De ser el caso, los clientes de Iberoamericana de Látex, S.A. o de la entidad correspondiente pagan las facturas cambiarias que les corresponden
2. Inversiones Preferentes S.A., recibe los flujos provenientes de los clientes deudores de las facturas cambiarias o valores adicionales o alternos.
3. Inversiones Preferentes, S.A. paga los dividendos preferentes a sus accionistas.

En cuanto a la tercera cotización de acciones en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., la misma ha sido emitida por una Sociedad de Inversión de Capital Variable, bajo la denominación ACCIONES GUATEFONDO.

La emisión se hizo por US\$25,000,000.00 con 25,000 acciones de US\$1,000.00 cada una. Su objeto principal es la inversión en acciones de entidades en etapas de expansión que operen en Guatemala o en el extranjero invirtiendo en valores como: "acciones, título o certificados, títulos de crédito típicos o atípicos, que

incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación.”⁹⁷

Según el reporte diario al que se hace referencia, de las 25,000 acciones emitidas por GUATEFONDO hay disponibles 21,693; o sea que se han colocado 3,307 acciones, a un precio de US\$1,000.00 la capitalización lograda sería de US\$3,307,000.00 de un total de US\$25,000,000.00 autorizado. Como se aprecia en la siguiente tabla:⁹⁸

Acciones Listadas en Oferta Pública (Mercado Primario)								
Código título	Serie	Moneda	Acciones disponibles	Tipo acción	Precio	Valor nominal	Dividendo	Más información
Emisor: INVERSIONES LINOLEO, S.A.								
APLINOLEO\$	UN	DOLARES	209	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00	7.45	[+] Información
Emisor: INVERSIONES PREFERENTES, S.A.								
APPREFERENTES\$	UN	DOLARES	245	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00	7.45	[+] Información
Emisor: SOCIEDAD DE INVERSION GUATEMALTECA, S.A. DE C.V.								
AGUATEFONDOS\$	UN	DOLARES	21,693	COMUN	25,000.00	1,000.00	0.00	[+] Información

En esta tabla también se puede observar que se emitieron 1000 acciones de acciones de Inversiones Linoleo, S.A. e Inversiones Preferentes, S.A.; de las cuales están disponibles 209 y 245 respectivamente, es decir que han tenido un mejor índice de colocación respecto de la Sociedad de Inversión Guatemalteca, S.A. de C.V.

Se puede observar en este reporte diario, que el movimiento de acciones es demasiado pequeño para que pueda hablarse de un mercado de acciones dinámico. Lo cual resulta mucho más obvio cuando se analiza el reporte diario del 19 de marzo de 2012, hace 5 años, que en el que aparecen los mismos emisores:

⁹⁷ Prospecto de Acciones Guatefondo; Sociedad de Inversión Guatemalteca, Sociedad Anónima de Capital Variable, junio de 2008, Página 1

⁹⁸ Informe Diario del 18 de marzo de 2016, Bolsa de Valores Nacional, S.A.

http://www.bvnsa.com.gt/WPaginas/informe_diario/r_informe_diario_18-03-2016.pdf 24 de marzo de 2016

Acciones Listadas en Oferta Pública (Mercado Primario)

Código Título	Serie	Moneda	Acciones Disponibles	Tipo Acción	Precio	Valor Nominal	Dividendo	Más Información
Emisor : INVERSIONES CUNEO, S.A.								
APCUNEO	UN	QUETZALES	4,607	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : INVERSIONES LINOLEO, S.A.								
APLINOLEO	UN	QUETZALES	8,954	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : INVERSIONES PREFERENTES, S.A.								
APPREFERENTES	UN	QUETZALES	8,694	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : SOCIEDAD DE INVERSION GUATEMALTECA, S.A. DE C.V.								
AGUATEFONDOS	UN	DOLARES	23,073	COMUN	1,000.00	1,000.00		[+] Información

Aparece en este reporte diario Inversiones Cuneo, S.A. que según el prospecto de Inversiones Preferentes, S.A. funciona bajo el mismo esquema de negocios y está dirigida por las mismas personas: “Inversiones Preferentes, S.A. es una entidad independiente, que no forma parte de algún grupo corporativo bajo lo dispuesto por el artículo señalado. Pese a que no existen sociedades controladoras, controladas o relacionadas directamente, la sociedad emisora comparte un mismo esquema operativo con otras tres sociedades que también han solicitado la inscripción en Bolsa de la oferta pública de sus acciones preferentes, siendo todas dirigidas por las mismas personas. Dichas sociedades se denominan Inversiones Cuneo, S.A., Inversiones Hulatex, S.A., e Inversiones Linoleo, S.A.”⁹⁹

Como podrá deducirse de los dos informes diarios detallados (ver Anexos), no existe en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. un mercado dinámico de acciones. El licenciado Enrique Möller Sánchez en su tesis relacionada en el capítulo 1, acotaba esta realidad que hoy en día sigue vigente.

Según una entrevista con el licenciado Möller Sánchez para poder dinamizar el mercado de acciones, haciendo uso de la variabilidad del capital en las sociedades anónima abiertas se deben crear las condiciones legales para que este tipo de sociedades puedan existir y se debe también pensar en una Bolsa de Valores Centroamericana para que funcione un mercado más grande.

⁹⁹ Prospecto de Inversiones Preferentes, S.A., Op. Cit., Página 8

Esta misma conclusión fue presentada por el Doctor Edgar Balsells en 1994, quien destacó cuatro factores potenciales para poder pensar en una acción integradora:

1. “La favorable situación macroeconómica de la región;
2. El carácter incipiente de los mercados de capitales;
3. El potencial desarrollo que ofrecen empresas actualmente cerradas, de corte familiar y estrechamente relacionadas; y
4. La asimilación del desarrollo financiero moderno”¹⁰⁰

El estudio del Doctor Balsells destacaba hace 22 años el carácter incipiente de los mercados de capitales en la región, situación que no ha cambiado aún, y también destacaba la existencia de sociedades anónimas cerradas, de corte familiar, que no cotizan en bolsa, situación que tampoco ha cambiado a la fecha, y que es la parte central de este trabajo de investigación: describir la situación actual en Guatemala y dar a conocer cómo funciona en otros mercados con el objetivo que se indague más sobre las formas en que puede dinamizarse el mercado de acciones en Guatemala mediante una correcta concepción y funcionamiento de las sociedades anónimas abiertas.

El Doctor Balsells destaca ámbitos en donde es necesario avanzar:

1. El carácter de las actuales bolsas
2. “las características de las actuales sociedades y de la legislación en torno a ellas donde se destaca su naturaleza cerrada (que requiere de un cambio cultural en torno a ellas, antes de someterlas a intermediación en las bolsas de valores locales y otras), y la desactualización de la ley de Sociedades Anónimas)”¹⁰¹

¹⁰⁰ Balsells, Edgar. Integración de las Bolsas de Valores en Centroamérica, Comisión Económica para América Latina y El Caribe, CEPAL, Santiago de Chile, agosto de 1994, Página 5

¹⁰¹ *Ibíd.*, Página 10

3. El entorno macroeconómico e institucional; y
4. El desarrollo organizacional de las actuales bolsas

La situación actual en Guatemala ha cambiado poco tal como lo aseveraba el Doctor Balsells: “Cabe indicar que la idiosincrasia y las modalidades de financiamiento de las empresas nacionales son factores que han entrabado el mercado de capitales. Muy pocas son las empresas centroamericanas que han adoptado una estructura abierta de financiamiento. Además, su estrecha relación con bancos determina el predominio del financiamiento mediante crédito bancario, en detrimento del endeudamiento y la capitalización a través de mercados bursátiles”¹⁰²

Aunado a esto y a otra realidad bancaria de Guatemala como lo es el exceso de liquidez en el sistema bancario, no se vislumbra que haya cambios en el corto plazo para dinamizar el mercado de acciones a través de las bolsas de valores. Según un informe del Presidente del Banco de Guatemala para el año 2014: “El crédito que conceden los bancos del sistema continuará siendo la principal fuente de financiamiento de toda la actividad económica y se proyecta un crecimiento entre el 14 y 16 por ciento en dicha variable.”¹⁰³

4.2. Dinamismo del Mercado de Valores

Los mercados de valores en el mundo tienen una función importante para las empresas y para las personas. Para las empresas permite sistemas de capitalización más baratos y eficientes que las opciones de apalancamiento y para las personas o socios, les da otras opciones de inversión y diversificación del riesgo diferentes a los sistemas tradicionales de ahorro, que hoy en día, particularmente en Guatemala son poco alentadores.

¹⁰² *Ibíd.*, Página 15

¹⁰³ Suplemento Banguat; Banco de Guatemala, <http://banguat.gob.gt/Publica/suplemento-banguat.pdf>.
Página 2, 24 de marzo de 2016

La tasa de interés líder que reporta el Banco de Guatemala es del 3%, mientras que la inflación anual proyectada por el Banco de Guatemala es del 4.7%.¹⁰⁴ Es decir que en el transcurso de un año, quizá se ha ganado en términos nominales ahorrando, pero se ha perdido en poder adquisitivo. Y en términos contractuales sencillos, el ser ahorrante en un banco no le da carácter de socio al inversionista, ni tampoco participación de las utilidades del banco.

Por otro lado al invertir en acciones de una sociedad anónima abierta si otorga la calidad de accionista, o copropietario de la sociedad, y como tal se puede participar de las utilidades generadas por la sociedad anónima. Adicionalmente las acciones se pueden vender en un mercado secundario, con la consecuente posibilidad de obtener una ganancia de capital.

A nivel mundial las bolsas de valores han experimentado un crecimiento importante, no necesariamente en detrimento del ámbito bancario, ya que los bancos también participan en el mercado bursátil. En Guatemala la mayoría de los Grupos Financieros que operan bancos, también han creado su Casa de Bolsa para participar en el mercado bursátil.

Como se mencionó en el capítulo 2, el mercado de acciones, o el Stock Exchange, ha crecido entre 3 y 6 veces en los últimos años. “Sobretudo, la capitalización del mercado de acciones global se ha triplicado en los noventas y ha tenido un progreso mucho más rápido que los depósitos bancarios y el crédito. Al mismo tiempo, el involucramiento directo de familias en la tenencia de valores accionarios ha incrementado extraordinariamente en los países desarrollados comparado con los ingresos en todos los países (a excepción de Japón). El significado del mercado accionario (equitization) será “apuntalar al mismo sistema del mercado

¹⁰⁴ Banco de Guatemala, Tasa de interés líder, <http://www.banguat.gob.gt/>, 26 de marzo de 2016

capitalista, al darle a más personas un mayor y más directo interés en el éxito de sus empresas, el nuevo siglo está destinado a ser el siglo de las acciones”¹⁰⁵.

Desde 1980 se han creado más bolsas de valores en el mundo que en los previos 200 años. Entre 1960 y 1980 se crearon 14 bolsas de valores; mientras que entre 1981 y 1997 se crearon más de 42 bolsas de valores. Según este estudio de Klaus Weber y Gerald Davis “The global spread of stock exchanges: 1980 – 1998” la creación de las bolsa de valores responden a dos temas: primero como parte del proceso de globalización y segundo como parte de factores internos económicos, políticos y culturales.¹⁰⁶

Sin embargo, el mismo estudio concluye que solo la creación de una bolsa de valores no es suficiente si no se hace una transformación del sistema de gobierno corporativo: “El entusiasmo sobre el rol de los mercados financieros ha definido el punto de vista de Estados Unidos sobre la globalización. Daniel Yergin recientemente dijo: “Esta cultura sobre las acciones está redefiniendo el capitalismo y la Nueva Economía en cada rincón del planeta”, mientras que Bradly argumenta que: “El sistema de gobernanza Anglo-Americano...a pesar de su origen histórico idiosincrático y sus limitaciones, claramente está surgiendo como el estándar mundial”. Nuestros resultados sugieren que estas evaluaciones son en el mejor de los casos prematuros: casi la mitad de los países del mundo ni siquiera tienen una bolsa de valores, y existen obstáculos significativos para adoptarlas. Más aún, muchas de las bolsas existente parecen ser más simbólicas que económicamente sustantivas: una bolsa en la que se negocian dos por dos horas al día (como en Swaziland o Vietnam) no parece que turbo cargará la economía o será un satélite obediente de la conexión Wall Street/Washington.”¹⁰⁷

¹⁰⁵ Torrero Mañas, Antonio. Op. Cit., Página 4, citando un artículo de la revista The Economist. Traducción Libre

¹⁰⁶ Weber, Klaus., Davis, Gerald. The global spread of stock exchanges: 1980 – 1998, University of Michigan Business School, noviembre 2000, Página 29

¹⁰⁷ *Ibíd.*, Pág. 47

La pregunta persiste ¿Por qué en Guatemala la bolsa de valores ha tenido poca o ninguna dinámica en el mercado accionario? Este trabajo académico jurídico descriptivo coincide con dos aspectos que deben estudiarse con mayor profundidad: primero un cambio de la estructura legal de la sociedad anónima abierta y segundo un cambio socio-cultural para democratizar el mercado de capitales, particularmente el mercado de las acciones.

Un pequeño paso se ha dado con la adopción de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, en cuanto al concepto de la variabilidad del capital por medio de la transacción de acciones, cuya función se detalla a continuación.

4.3 Función de la Sociedad de Inversión de Capital Variable

El surgimiento de las sociedades de capital variable en general, según Joaquín Rodríguez Rodríguez indica que: “Los primeros antecedentes de las sociedades de capital variable se encuentran en la Ley Francesa del 24 de julio de 1867 que tuvo como finalidad suprimir las gravísimas restricciones que la legislación civil había impuesto a la organización de sociedades cooperativas. El legislador francés quiso crear una modalidad que todas las sociedades mercantiles, cualquiera que fuere la forma que hubiere adoptado, pudiesen tomar como variante de las respectivas formas de capital fijo”.¹⁰⁸

Se dice que la legislación francesa inspiró a otros países a adoptar la modalidad del capital variable en su normativa mercantil, y entre esos países cercanos a Guatemala se encuentran, México, El Salvador y Honduras La importancia de citar estas legislaciones es que regulan el capital variable, mismo que puede ser utilizado por cualquier sociedad mercantil sin importar si son de personas o capitales y al ámbito a que se dediquen; lo cual fue ampliamente analizado y documentado por el licenciado Möller Sánchez en su tesis del año 1994 citada en

¹⁰⁸ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. Cit., Página 187

el capítulo 1; se hace mención con la única finalidad de contar con esa referencia a nivel de países cercanos a Guatemala que regulan esa modalidad de sociedad mercantil y conocer su origen, para poder conocer las sociedades con objeto limitado a la inversión pero con capital variable.

Dentro de las sociedades de capital variables que han cobrado auge a nivel mundial se encuentra la Sociedad de Inversión de Capital Variable también conocidas como SICAV.

En España la SICAV es una modalidad de la institución de Inversión Colectiva de carácter societario en España, Raquel Castro Veiga y Rafael Doldán Canedo indican que “son aquellas que tienen como objeto exclusivo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros”.¹⁰⁹ Asimismo hacen referencia a que dentro de los requisitos para esta modalidad de sociedad, se debe contar como mínimo con 100 accionistas y un capital social inicial suscrito y pagado de dos millones cuatrocientos mil euros como mínimo.

Se dice que la SICAV en cuanto a su forma de regulación y fiscalización son similares a los fondos de inversión en los demás países del mundo, y la diferencia está en que la SICAV son extendidas fundamentalmente en Europa y tiene forma de sociedad. Además, tienen la atracción de que han sido declaradas exentas para efectos de pagos de impuesto y solo les corresponde tributar el 1% y a quien le recaee el pago del impuesto sobre la renta es a las personas físicas es decir a los accionistas de esta modalidad de sociedad colectiva.

Así como las SICAV en España son atractivas por los beneficios que brinda a los inversionistas, también tienen su lado de crítica, algunos le dicen paraíso fiscal legal, pues no pueden ser controladas tanto por la Agencia Tributaria como

¹⁰⁹ Castro Vieg Raquel y Rafael Doldán Canedo. Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV). España. <http://www.antoniograndiodopico.es/archivos/GradoEmpresa/SICAV.pdf>, Página 6, 18 de febrero de 2016

fiscalizadas por el Ministerio de Hacienda; y de los 100 socios que se necesitan para constituirlos, uno es quien aporta todo el capital y los otros 99 solo prestan su nombre. Diario El Español da a conocer que “En los últimos 15 años, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha permitido que los bancos utilicen de forma habitual testafierros para que algunas SICAV alcancen el número mínimo de accionistas exigibles por ley. Esta semana, estas sociedades vuelven a estar en el ojo del huracán después de que los líderes de los principales partidos de la oposición expresaran su deseo de regularlas de nuevo. Podemos quiere acabar con todas ellas mientras que Ciudadanos y PSOE prefieren devolver el control fiscal de las SICAV a la Inspección de Hacienda”.¹¹⁰

Se dice que la reforma a leyes tributarias en el País Vasco provocó migración de las SICAV para Madrid, Castro Vieg y Doldán Canedo expresan: “El País Vasco la tercera mayor comunidad autónoma en número de SICAV registradas, por detrás de Madrid y Cataluña, con un 2.7% de las sociedades de inversión para grandes patrimonios registradas en la CNMV. Madrid acapara el 84.2% de las SICAV, una cifra que aumentó tras el cambio fiscal del País Vasco. Pues a principios del 2010, hubo una fuga de las SICAV en el País Vasco rumbo hacia Madrid, ya que, a finales del 2009 se estableció un cambio normativo según el cual, el impuesto de las SICAV pasaba de ser 1% al 28%. Poco después, 20 sociedades anunciaban su intención de seguir el mismo camino y a final del año gran parte de las otras 83 SICAV domiciliadas en Vizcaya, Guipúzcoa y Álava deciden cambiar de sede. Las SICAV que cambiaron de sede seguir tributando al 1% del Impuesto de Sociedades en lugar del 28% que pagarían si permanecieran en el País Vasco”.¹¹¹

Desde un punto de vista tributario definitivamente que las SICAV al tener contemplado un pago de impuesto del 1% es una gran ventaja para el inversor y

¹¹⁰ Pérez, Nicolas; Diario El Español; Así funciona el fraude fiscal de las Sicav en España; 20 de octubre de 2015; http://www.elespanol.com/economia/mercados/20151023/73742694_0.html; 15 de octubre de 2015

¹¹¹ Castro Vieg Raquel y Rafael Doldán Canedo. Op. Cit. Pág. 14

en el caso de los españoles al tener reguladas las SICAV y los beneficios que representan no necesitan trasladar sus capitales a otros países a menos que las ganancias sean superiores. Y esto lo demuestra el Diario El Español al dar a conocer que “2014, AÑO DE GRAN CRECIMIENTO. Los dos últimos años han sido de gran crecimiento para el sector de las Sicav, tanto en número de nuevas sociedades registradas como en el capital que han atesorado. Lo datos a los que ha tenido acceso EL ESPAÑOL revelan que el año pasado se inscribieron 234 nuevas sociedades de inversión en la CNMV. Esta cifra coloca a 2014 como el cuarto año en el que más sociedades de este tipo se constituyeron desde el 2000. Además, el capital gestionado por las Sicav ha aumentado de forma sustancial desde 2011. En aquel año, estas sociedades sumaban un patrimonio de 21.000 millones de euros y en 2014 llegaron a atesorar 31.000 millones”¹¹²

Para el caso de México existen cuatro tipos de SICAV, y se encuentran reguladas en su ley específica que se denomina, Ley de Sociedades de Inversión, y estas son: Sociedades de Inversión de Renta Variable, Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, Sociedad de Inversión de Capitales y Sociedad de Inversión con Objeto Limitado; éstas pueden elegir la modalidad abierta o cerrada, las primeras “aquellas que tienen la obligación, en los términos de esta Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objetos de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspensa en forma extraordinaria y temporal dicha recompra”¹¹³; y las segundas “aquellas que tiene prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en

¹¹² Diario El Español, http://www.lespanol.com/enfoques/20151023/73742694_0.html, 17 de febrero 2016

¹¹³ Congreso General de los Estados Unidos mexicanos, Ley de Sociedades de Inversión, Artículo 7

la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores”¹¹⁴.

Las sociedades de inversión mexicanas deben ser de capital variable, las acciones que representen el capital fijo entiéndase el mínimo legal que debe tener la sociedad, será de una sola clase y sin derecho a retiro, y únicamente podrán transmitirse en propiedad o garantía previa autorización de la Comisión; mientras que las acciones integrantes del capital variable, podrán dividirse en varias clases con derechos y obligaciones especiales para cada una, ajustándose para ello a las estipulaciones que se contengan en el contrato social, y cuando haya aumento de capital las acciones no estarán sujetas a derecho preferente y finalmente el consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios y sus respectivos suplentes y por lo menos el 33% deberán ser independientes.

En Guatemala la SICAV se encuentra regulada en el Decreto número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, Ley de Mercado de Valores y Mercancías, en un solo artículo establece todo lo relacionado a la Sociedad de Inversión de Capital Variable, contrario a otras legislaciones que tienen ley específica para este tipo de sociedad, como lo es México.

La ley define este tipo de sociedad como: “aquellas sociedades mercantiles que tienen por objeto: a) La adquisición, transmisión o negociación de valores de los previstos por el artículo dos (2) literal a) de esta ley; b) La adquisición, transmisión o negociación de valores emitidos en serie o en masa, inscritos o no para oferta pública; c) La gestión e inversión de recursos en efectivo, bienes, derechos de crédito, documentados o no, negociados mediante contratos e instrumentos de los previstos por el artículo 2 literales b) y c) de esta ley, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas. Todo lo anterior, con

¹¹⁴ Loc. Cit.

recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, por medio de ofertas públicas debidamente inscritas.”¹¹⁵

La SICAV guatemalteca lleva a cabo su objeto social por medio de los recursos que obtenga por la colocación de sus acciones entre el público inversionista, por medio de ofertas públicas inscritas en el Registro de Mercado de Valores y Mercancías.

Como ya se indicó al inicio del presente capítulo solo existe una SICAV operando en la bolsa de valores, que no ha tenido el éxito esperado y quedó demostrado que el mercado de capitales es casi inexistente en Guatemala.

La diferencia entre una SICAV y una Sociedad Anónima Abierta, es que la primera tiene un objeto exclusivo para la inversión, es decir se crea como medio para captar fondos mediante la colocación de sus acciones y reinvertirlos en proyectos ajenos, mientras que la segunda es una sociedad dedicada a cualquier ámbito del comercio que necesita capitalizarse por medio de la colocación de sus acciones en la bolsa de valores y poder así agenciarse de capital y desarrollar sus propios proyectos.

4.4 Importancia de actualizar nuestro Ordenamiento Jurídico Guatemalteco para adoptar la variabilidad del capital en Guatemala

A diferencia de países como México, El Salvador y Honduras que tienen legislada la modalidad del capital variable para los distintos tipos de sociedad, este trabajo de investigación describe un uso más apropiado de la variabilidad del capital en las sociedades de capital específicamente en la sociedad anónima abierta en la que tiene una función más apropiada desde el punto de vista jurídico y práctico.

¹¹⁵ Ley de Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, Artículo 73

En Perú como se acotó en el capítulo 1 existen dos tipos de sociedades anónimas, las cerradas y las abiertas. Las cerradas tienen una función de aplicación que se asemeja más al uso que se le da en Guatemala a la sociedad anónima, mientras que las abiertas tienen una función más apropiada para la cotización en bolsa y sujetas a la modalidad de variabilidad del capital.

Un país emergente con una tradición de bolsa de valores dinámica es la India, que fuera una colonia inglesa. En la India existen dos tipos de sociedades anónimas: la compañía privada y la compañía pública.¹¹⁶

Serán compañías privadas aquella con un capital pagado mínimo de cien mil rupias (cerca de US\$1,500.00), y que mediante sus estatutos restringe la transferencias de sus acciones, limita el número de sus accionistas a doscientos (excepto en las compañías unipersonales), y prohíbe cualquier invitación pública para suscribir acciones.¹¹⁷

Las compañías públicas son aquellas que tienen un capital pagado mínimo de quinientas mil rupias (cerca de US\$7,500.00), estas podrán emitir valores al público mediante prospecto, mediante colocaciones privadas, o mediante cotización en bolsa.¹¹⁸

En Perú las sociedades anónimas también pueden ser abiertas y cerradas, con una modalidad especial de constitución mediante oferta a terceros: las sociedades podrán instituirse mediante prospectos y de lograr la colocación ofrecida, en el prospecto se establece la fecha de la escrituración de constitución. El artículo 56 de la Ley de Sociedades de Perú así lo establece: “La sociedad puede constituirse

¹¹⁶ The Companies Act, 2013, Ministerio de la Ley y la Justicia (Departamento legislativo); The Gazette of India

¹¹⁷ The Companies Act, Inciso 69 del Artículo 2, Capítulo I

¹¹⁸ The Companies Act, Inciso 70 del Artículo 2, Capítulo I, y Artículo 23 del Capítulo III

por oferta a terceros, sobre la base del programa suscrito por los fundadores. Cuando la oferta a terceros tenga la condición legal de oferta pública, le es aplicable la legislación especial que regula la materia y, en consecuencia, no resultan aplicables las disposiciones de los artículos 57 y 58.”¹¹⁹

En España también pueden constituirse las sociedades anónimas en “forma sucesiva”, mediante oferta pública, según el artículo 19 de la actual Ley de sociedades de Capital: “Artículo 19. La constitución de las sociedades. 1. Las sociedades de capital se constituyen por contrato entre dos o más personas o, en caso de sociedades unipersonales, por acto unilateral. 2. Las sociedades anónimas podrán constituirse también en forma sucesiva por suscripción pública de acciones.”¹²⁰

4.5 Relevancia en Regular y Supervisar el Mercado de Valores en Guatemala

Estas novedades que se describen y que en un futuro habrán de aplicarse en Guatemala, deben contar con la supervisión de un ente regulador para evitar abusos y malas prácticas. Muchos de los cambios introducidos y supervisados por el ente regulador tienen que ver con la operación bursátil y la protección del voto minoritario.

En Estados Unidos se hace mediante la Securities and Exchange Commission, en España mediante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en México mediante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en Perú por medio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

La Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos indica que su misión es “proteger a los inversionistas, mantener un mercado justo, ordenado y eficiente y facilitar la formación de capital”. Especialmente porque “El mundo de las inversiones es fascinante y complejo, y puede ser muy fructífero. Pero a

¹¹⁹ Ley de Sociedades de Perú, Op. Cit.

¹²⁰ Ley de Sociedades de Capital de España, Op. Cit.

diferencia del mundo bancario, donde los depósitos están garantizados por el gobierno federal, las acciones, bonos y otros valores pueden perder valor. No hay garantías. Por eso invertir no es un deporte para espectadores. Por mucho la mejor manera de proteger el dinero que los inversionistas en el mercado de valores es investigar y hacer preguntas. Las leyes y reglas que gobiernan la industria de valores en los Estados Unidos derivan de un concepto simple y sencillo: todos los inversionistas, sean grandes instituciones o inversionistas individuales, deben tener acceso a ciertos hechos básicos acerca de una inversión antes de comprarla y mientras la mantengan. Para lograr esto la SEC le pide a las compañías públicas para que informen datos financieros relevantes y otra información al público. Esto provee un fondo de conocimiento para que todos los inversionistas lo usen para juzgar por sí mismos si compran, venden o mantienen ciertos valores. Únicamente a través de un flujo de información certera, a tiempo y completa pueden las personas hacer decisiones informadas importantes”¹²¹.

La función del ente regulador en España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, es similar. Según su página web: “El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público. La acción de la Comisión se proyecta principalmente sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores, y sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva. Sobre estas últimas, así como sobre los mercados secundarios de

¹²¹ U.S. Securities and Exchange Commission, What we do, <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>.
25 de marzo de 2016

valores, la CNMV ejerce una supervisión prudencial, que garantiza la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema”.¹²²

En ambos casos el objetivo primordial es mantener informado a los inversionistas sobre las emisiones, entidades y agentes que actúan dentro de las respectivas bolsas de valores, para que los inversionistas puedan tener información apropiada antes de tomar una decisión sobre la inversión de su dinero. Finalmente será decisión de cada inversionista dónde colocar sus inversiones, pero podrá hacerlo sobre una base de conocimiento mínima que podrá utilizar o no para invertir.

Actualmente en Guatemala el Registro del Mercado de Valores y Mercancías es el ente encargado de “cumplir y hacer que se cumplan las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y en disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general”. Su objeto es “el registro de los actos que realicen y contratos que celebren, las personas que intervienen en los mercados bursátil y extrabursátil”; de tal manera que mantiene un registro “sobre la inscripción de: Bolsas de comercio, ofertas públicas (emisiones), agentes, fondos de inversión, sociedades de inversión y calificadoras de riesgo”.¹²³

Pareciera por la función y objeto que se detalla que la protección al inversionista no fuere la prioridad del registro, sino más bien mantener un archivo de las inscripciones a su cargo. La mayoría de las sanciones reguladas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, se refieren a faltas por las inscripciones que se hagan o publicidad de emisiones que no cuenten con registro.

El ente regulador debe velar porque el mercado de valores funcione de forma dinámica y que fomente la capitalización, orientado a proteger al inversionista.

¹²² Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, CNMV Funciones, <http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>, 25 de marzo de 2016.

¹²³ Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, Ministerio de Economía, <http://www.rvm.gov.gt/Index.asp?destino=Bienvenidos.asp>, 25 de marzo de 2016

Tratándose de cuestiones de inversión de dinero, si el inversionista no tiene confianza en el sistema, no intervendrá en él.

4.6 Entrevista al Licenciado Enrique Möller Sánchez

Debido a que el licenciado Möller Sánchez en el año 1994 tuvo interés en investigar y aportar sobre el tema de las sociedades de capital variable y la variabilidad del capital para Guatemala, se consideró conveniente e importante para el presente trabajo de investigación, solicitar una entrevista para conocer su opinión.

Al consultarle sobre la SICAV guatemalteca y su poca aceptación opinó: Que la razón no tiene relación alguna con la regulación legal de la sociedad de inversión, cuya variabilidad de capital obedece completamente a su naturaleza; la razón está más bien relacionada con aspectos que tradicionalmente afectan a mercados como el guatemalteco, entre ellos:

1. Falta de confianza en el sistema y de certeza jurídica
2. Escasa oferta de valores debido al tamaño pequeño del mercado
3. Prevalencia de sociedades cerradas y familiares
4. Resistencia a la publicidad y obligaciones que acompañan a la creación y administración de una sociedad pública
5. Prevalencia de la emisión de títulos de deuda sobre acciones

Al preguntarle al entrevistado sobre la variabilidad del capital en Guatemala indicó: En Guatemala sí existe regulación sobre la variabilidad del capital, porque la variabilidad del capital pagado tendiente a aumentarlo es posible sin necesidad de modificar la escritura constitutiva, hasta el monto del capital autorizado, pero no es posible en el caso de la reducción en donde si hay necesidad de registro.

Por último se le preguntó ¿Cómo se puede dinamizar que una sociedad de capital cotice acciones en la bolsa de valores? A lo cual él respondió: una forma de dinamizar el mercado de valores en Guatemala sería:

1. Mejorar el ambiente de certeza jurídica pues sin esto el mercado nunca crecerá.
2. Afiliar la bolsa local a otras bolsas en la región con el fin de crear a masa crítica de oferta de valores y de inversionistas necesaria para que existan un mercado medianamente sano y competitivo.
3. Crear legislación o modificar la existente a modo de fomentar la creación de sociedades mercantiles que desde el principio sean concebidas para que sus acciones sean adquiridas en forma masiva y dispensar por una gran cantidad de inversionistas ajenos a la administración del negocio. El objeto de estas sociedades usualmente sería hacer inversiones de gran envergadura para que las fuentes de financiamiento tradicionales no sean suficientes.

Con el aporte del licenciado Möller Sánchez y lo acotado en cada uno de los capítulos del presente trabajo, principalmente el capítulo 4, queda demostrado que en Guatemala la SICAV no tiene mayor auge, porque existen muchas sociedades cerradas o familiares sin interés en que inviertan en sus proyectos, tomando en cuenta que en muchas ocasiones ni siquiera los hay, además de que los socios de las sociedades prefieren un financiamiento bancario a la cotización de acciones en una bolsa de valores, sumándole que el mercado es pequeño y existe falta de confianza de invertir en Guatemala, además que no se tienen los controles necesarios para desarrollar este mercado.

Se coincidió con el entrevistado al indicar que la variabilidad del capital parcialmente si existe para Guatemala, en cuanto a los aumentos de capital no así para las reducciones.

Finalmente al describir la situación actual las sociedades de capital para poder dinamizar la bolsa a través de la colocación de sus acciones en la bolsa de valores, se hizo saber la conveniencia de una alianza de bolsas de valores a nivel regional para poder ser competitivos y así dinamizar el mercado de capitales en Centro América, así como una creación de una legislación o modificación a la ley actual para dar así vida a las sociedades anónimas abiertas y empezar a explorar ese mercado, pero como ya se indicó no solo debe ser cuestión de leyes también debe ser una modernización de la cultura societaria mercantil en Guatemala.

CONCLUSIONES

1. La sociedad anónima en otras legislaciones puede ser cerrada o abierta; para el caso de las sociedades guatemaltecas, las que más se constituyen y son utilizadas con frecuencia son las sociedades anónimas cerradas aunque no son denominadas así, esto tomando en cuenta el tipo de control que se ejerce en ellas y por la posibilidad de no permitir o restringir el ingreso de terceros a la sociedad, y porque tampoco tienen interés en cotizar sus acciones en una bolsa de valores.
2. La variabilidad del capital consiste en los movimientos contables del capital entre un mínimo y un máximo, Guatemala si tiene regulada la variabilidad del capital parcialmente al permitir aumentar el capital de la sociedad anónima sin necesidad de formalizarlo mediante escritura pública hasta por el valor total del capital autorizado de la sociedad, pero tiene limitación para reducirlo, en donde si debe llevarse a cabo el trámite establecido en el Código de Comercio y documentarse en escritura pública.
3. Las sociedades anónimas abiertas, constituyen dentro de las sociedades de capital, el vehículo legal idóneo para la capitalización a través de las bolsas de valores aplicando así la variabilidad del capital social.
4. La sociedad de capital que cotiza en la bolsa de valores, tiene un plus diferente a las demás sociedades en el sentido que mejora el gobierno corporativo, aumenta el valor de su empresa, fortalece su estructura financiera, mejora la imagen y proyección internacional de la misma.
5. La compra de acciones por medio de la bolsa de valores son instrumentos financieros de renta variable, de los cuales no se sabe con certeza cuando se obtendrán los beneficios, se espera poder participar en la repartición de

utilidades, pero también pueden liquidarse las acciones al momento de disponer vender las mismas obteniéndose una ganancia de capital.

6. El mercado de valores en Guatemala es prácticamente nulo o inexistente, la mayoría de las transacciones que se llevan a cabo son títulos de deuda y bonos de gobierno.
7. Una de las desventajas en las sociedades anónimas abiertas se da por la desconcentración del control de la misma, el no tener limitantes para que un accionista puede disponer de sus acciones puede traer perjuicio para la sociedad, más que todo cuando existe una compañía interesada en la adquisición hostil de las acciones de su competidora, por ello algunas sociedades prefieren emitir dos tipos de acciones comunes y preferentes para evitarlo.
8. Una SICAV es aquella sociedad que tiene por objeto exclusivo la inversión, es decir capta fondos a través de la colocación de sus acciones y los reinvierte no en la propia sociedad sino en determinados proyectos, mientras que una sociedad anónima abierta es la que se dedica a cualquier ámbito del comercio y necesita capitalizarse por medio de la colocación sus acciones en la bolsa de valores y así desarrollar sus proyectos.
9. En Guatemala, una sola SICAV tiene oferta pública vigente e inscrita en el mercado de valores y mercancías, denominada “Guatefondo”, su emisión fue por US\$25,000,000.00 con 25,000 acciones de US\$1,000.00 cada una, y en más de cinco años solo ha logrado colocar 3,307 acciones, por lo tanto hay disponibles 21,693; eso demuestra un movimiento de capital nada dinámico y un mercado de acciones muy pequeño.
10. Después de 22 años de la tesis del licenciado Enrique Möller Sánchez y del estudio del Doctor Edgar Balsell, el mercado de capitales en Guatemala sigue siendo incipiente, nada atractivo para el inversionista, situación que

se atribuye a la cultura de las sociedades anónimas en Guatemala, muchas veces familiares y con la tendencia tradicional de agenciarse de fondos por medio del financiamiento bancario.

RECOMENDACIONES

1. La investigación describió la realidad de las sociedades de capital en Guatemala, muchas de éstas se constituyen entre familiares y otras se convierten en tenedoras de bienes permaneciendo así estáticas por lo que conviene dar a conocer la función correcta de una sociedad de capital, la importancia de la variabilidad del capital social a través de la colocación de sus acciones en la bolsa de valores y el crecimiento que el mercado de capitales ha tenido a nivel mundial, esto se puede iniciar dándolo a conocer en las aulas universitarias de las facultades de las ciencias jurídicas y económicas, es una tendencia actual, es parte de la globalización y no se puede ver como un tema ajeno a la realidad económica del mundo.
2. Guatemala como país es muy pequeño para desarrollar y dinamizar una bolsa de valores y no se diga un mercado de capitales, en donde la sociedad es demasiado conservadora, se recomienda que el Ministerio de Económica o el Comisionado Presidencial de Competitividad e Inversión de Guatemala, realice estudios económicos sobre la posibilidad de crear una bolsa de valores que integre a los países de la Región Centroamérica para ampliar el mercado de capitales.
3. Aunque el trabajo desarrollado no es propositivo, el resultado del análisis demostró que, para que funcionen las sociedades anónimas abiertas en Guatemala se debe revisar y reformar el actual Código de Comercio, por lo cual se sugiere que se analice el funcionamiento de este tipo de sociedades en los países donde se ha logrado dinamizar la capitalización de sociedades a través de las bolsas de valores como por ejemplo Perú.

LISTADO DE REFERENCIAS

Bibliográficas:

1. Balsells, Edgar. Integración de las Bolsas de Valores en Centroamérica, Comisión Económica para América Latina y El Caribe, CEPAL, Santiago de Chile, agosto de 1994
2. Cain, Mathew D., McKeon, Stephen., Davidof Solomon, Steven. Do take over laws matter: evidence from five decades of hostile takeovers, Dera Working Papers, Octubre de 2014. Securities and Exchange Commission
3. Durston, John. ¿Qué es el capital social comunitario?, CEPAL, División de desarrollo social, Santiago de Chile, 2,000
4. García Rendón, Manuel. Sociedades Mercantiles, México, Editorial Harla, 1993, Página 489
5. Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales, México, Editorial Porrúa, 29ª Edición, 2010, Página 198
6. Natera Hidalgo, Rafael D. Fiscalidad de los Contratos Civiles y Mercantiles, Fundamentos y Formularios, Editorial Wolters Klubber, Tercera Edición, Bilbao, 2007
7. Ofek, Eli, Richardson, Mathew, DotCom Mania, The rise and fall of Internet stock prices, Journal of Finance; Volumen LVIII, No. 3, junio de 2003
8. Prospecto de Acciones Guatefondo; Sociedad de Inversión Guatemalteca, Sociedad Anónima de Capital Variable, junio de 2008

9. Prospecto de Oferta de Acciones Públicas Preferentes. Inversiones Preferentes, S.A. Noviembre 2015
10. Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil, México, Editorial Porrúa, 1985
11. Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. 5ª. Edición. México. Editorial Porrúa. 1981.
12. Vásquez Martínez, Edmundo. Instituciones de Derecho Mercantil. 3ª Edición. Guatemala. IUS Ediciones. 2012. Página 81
13. Vicent Chuliá, Francisco. Introducción al Derecho Mercantil. 20ª Edición. Valencia. 2007.
14. Villegas Lara, René Arturo. Derecho Mercantil Guatemalteco. Tomo I. 6ª. Edición. Guatemala. Editorial Universitaria. 2004. Página 21
15. Weber, Klaus., Davis, Gerald. The global spread of stock exchanges: 1980 – 1998, University of Michigan Business School, noviembre 2000

Electrónicas:

1. Acciones de tesorería. Vesco Training, <http://vescotraining.com/2012/05/30/acciones-de-tesoreria>, Fecha de consulta: 17 de febrero de 2016
2. Análisis económico y de mercados, Banco Inversis, S.A., <https://www.inversis.com/ets/guiabolsa/8.htm>, Fecha de consulta: 21 de marzo de 2016

3. Banco de Guatemala, Tasa de interés líder, <http://www.banguat.gob.gt/>, Fecha de consulta: 26 de marzo de 2016
4. Beattie, Andrew. The Birth of the Stock Exchange, Investopedia, <http://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>, Fecha de consulta: 20 de marzo de 2016
5. Bialostosky Sara. Antecedentes de las Sociedades Mercantiles en Derecho Romano. Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM. Página 193 <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/74/dtr/dtr2.pdf>, Fecha de consulta: 11 de marzo de 2016
6. Bolsa de Valores Nacional, S.A., <http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/index.php>, Fecha de consulta: 24 de marzo de 2016
7. Cambio de Euro a Quetzal, www.themoneyconverter.com, [Http://themoneyconverter.com/ES/EUR/GTQ.aspx](http://themoneyconverter.com/ES/EUR/GTQ.aspx), Fecha de consulta: 20 de marzo de 2016
8. Candelario Macías Isabel., Rodríguez Grillo, Luisa. Derecho Privado, Derecho de Sociedades, Tema II http://ocw.uc3m.es/derecho-privado/derecho-de-sociedades-curso-basico-sobre-la-sociedad-anonima/temas/TEMA_II.pdf, Fecha de consulta: 18 de marzo de 2016
9. Castro Vieg Raquel y Rafael Doldán Canedo. Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV). España. <http://www.antoniograndiodopico.es/archivos/GradoEmpresa/SICAV.pdf>, Fecha de consulta: 18 de febrero de 2016

10. Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, CNMV Funciones, <http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>, Fecha de consulta: 25 de marzo de 2016
11. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros de México, <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/487-tipos-de-sociedades-de-inversion>
Fecha de consulta: 15 de febrero de 2016
12. Diario El Español. http://www.elespanol.com/enfoques/20151023/73742694_0.html, Fecha de consulta: 17 de febrero de 2016
13. Garrigasait, Marc. Taller del Sector Financiero, <http://sectorfinancieromx.blogspot.com/2015/04/holanda-bolsa-de-valores-y-la-compania.html>, Fecha de consulta: 23 de marzo de 2016
14. Gómez Aparicio Pilar y Miranda García. La Caracterización Financiera Contable del Capital Social a la Luz de los Principios Cooperativos, España. Revesco No. 90 – Tercer Cuatrimestre 2006, Páginas 8 y 9 <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/revesco/txt/REVESCO%20N%2090.1%20Pilar%20GOMEZ,%20Marta%20MIRANDA.pdf>, Fecha de consulta: 16 de marzo de 2016
15. Guatemala, nuevo puesto de bolsa, Centralamericadata.com, http://www.centralamericadata.com/es/article/home/Guatemala_Nuevo_puesto_de_bolsa, Fecha de consulta: 24 de marzo de 2016

16. Grabianowski, Ed. How hostile takeover Works, Howstuff works, <http://money.howstuffworks.com/hostile-takeover3.htm>, Fecha de consulta: 22 de marzo de 2016
17. Grupo BMV, ¿Por qué listarse en bolsa?, Bolsa Mexicana de Valores, <https://www.bmv.com.mx/es/mi-empresa-en-bolsa/por-que-listarse-en-bolsa>, Fecha de consulta: 18 de marzo de 2016
18. Historia del Notariado, Consejo General del Notariado de España, <https://www.notariado.org/liferay/web/notariado/el-notario/historia-del-notariado>. Fecha de consulta: 18 de febrero de 2016
19. Informe Diario del 18 de marzo de 2016, Bolsa de Valores Nacional, S.A. http://www.bvnsa.com.gt/WPaginas/informe_diario/r_informe_diario_18-03-2016.pdf, Fecha de consulta: 24 de marzo de 2016
20. Investor Education, the role of the stock market, Updown, <http://www.updown.com/education/article/The-Role-of-the-Stock-Market>, Fecha de Consulta: 19 de marzo de 2016, (Traducción Libre)
21. Launderer Anonymus. The Economist, <http://www.economist.com/node/21563286>. Fecha de consulta: 18 de febrero de 2016
22. Moran vs. Household International, 500 A.2d 1346, Delaware 1985, Casebriefs.com, <http://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-hamilton/takeovers/moran-v-household-intl-inc/>, Fecha de consulta: 22 de marzo de 2016

23. Participaciones preferentes: un producto complejo, Diario El Mundo, <http://www.elmundo.es/elmundo/2012/02/01/economia/1328114469.html>.
Fecha de consulta: 18 de febrero de 2016
24. Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, Ministerio de Economía, <http://www.rvmv.gob.gt/Index.asp?destino=Bienvenidos.asp>,
Fecha de consulta: 25 de marzo de 2016
25. Seven companies hurt by bad publicity, MarketWatch.com, <http://www.marketwatch.com/story/7-companies-hurt-by-bad-publicity-2014-08-18>, Fecha de consulta: 22 de marzo de 2016
26. Stocks basics, What causes stock prices to change? Investopedia, <http://www.investopedia.com/university/stocks/stocks4.asp>, Fecha de consulta: 21 de marzo de 2016
27. Superintendencia Nacional de los Registros Públicos. Constitución de sociedades-Anexo 2. Perú.
<https://www.sunarp.gob.pe/aten24h/pdf/anexo02.pdf>. Fecha de consulta: 17 de marzo de 2016
28. Suplemento Banguat; Banco de Guatemala, <http://banguat.gob.gt/Publica/suplemento-banguat.pdf>, Fecha de consulta: 24 de marzo de 2016
29. The biggest stock scams of all time, Investopedia, <http://www.investopedia.com/articles/00/100900.asp>, Fecha de consulta: 23 de marzo de 2016
30. The Global Competitiveness Report 2015-2016. Foro Económico Mundial. Ginebra 2015, <http://www3.weforum.org/docs/qcr/2015->

[2016/Global Competitiveness Report 2015-2016.pdf](#). Fecha de consulta:
17 de febrero de 2016

31. Torrero Mañas, Antonio. The increasing relevance of the Stock Market in the World, A New Scenario, Instituto universitario de análisis económico y social, Universidad de Alcalá, Documento de trabajo 1/2005; http://www2.uah.es/iaes/publicaciones/DT_01_05.pdf, Fecha de Consulta: 19 de marzo de 2016

32. Understanding the stock market, TD Direct Investing, <https://www.tddirectinvesting.co.uk/~media/uk/pdf/understanding-the-stock-market-and-shares-final.ashx>, Fecha de consulta: 20 de marzo de 2016, (Traducción Libre)

33. U.S. Securities and Exchange Commission, What we do, <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>, Fecha de consulta: 25 de marzo de 2016

Normativa nacional:

1. Asamblea Nacional Constituyente, Constitución de la República de Guatemala
2. Congreso de la República de Guatemala número 2-70. Código de Comercio
3. Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 6-91, Código Tributario.
4. Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 19-2000, Ley de Bancos y Grupos Financieros.

5. Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 34-96, Ley de Mercado de Valores y Mercancías
6. Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 64-2008, Reforma al Código Penal
7. Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 1746, Ley de Almacenes Generales de Depósito.
8. Jefe de Gobierno. Decreto-Ley 106. Código Civil
9. Superintendencia de Bancos, Proyecto de Ley Mercado de Valores de Guatemala

Normativa internacional:

1. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, Decreto número 671, Código de Comercio
2. Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, Ley General de Sociedades Mercantiles. México.
3. Congreso de la República de Perú. Ley número 26887. Ley General de Sociedades.
4. Congreso General de los Estados Unidos mexicanos, Ley de Sociedades de Inversión
5. Congreso Nacional de Argentina, Ley 19.950, Ley de Sociedades Comerciales

6. Congreso Nacional de Honduras, Norma 73-50, Código de Comercio.
7. Presidenta de la Nación Argentina, Decreto 1331/2012, 1 de agosto de 2012
8. Real Decreto Legislativo 4/2015, Ley del Mercado de Valores de España
9. The Companies Act, 2013, Ministerio de la Ley y la Justicia (Departamento legislativo), The Gazette of India

Tesis:

1. Illescas García, Rosa Nelly. “Derecho Comparado en la Sociedad Anónima Regulada en el Código de Comercio y la Sociedad Anónima de Capital Variable no existente en la Legislación Guatemalteca”. Guatemala, 2005, Tesis de Licenciatura, Universidad San Carlos de Guatemala.
2. Möller Sánchez, Enrique. “El Régimen de Capital Variable en las Sociedades Mercantiles y la Variabilidad del Capital en la Legislación Guatemalteca”. Guatemala, 1994, Tesis de Licenciatura, Universidad Rafael Landívar.

ANEXOS



BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A

Consulte: [Centro del Inversionista](#)

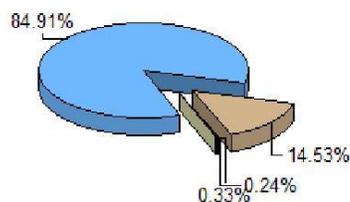
INFORME DIARIO BURSÁTIL 19 DE MARZO DE 2012

7a. Avenida 5-10 zona 4 Centro Financiero Torre II, 9o. Nivel

Volumen Negociado en el día

Mercado	Quetzales	%	US Dólares	%
Primario Privado	5,116,400.00	0.24	100,000.00	0.63
Prim.Priv. Licitaciones	0.00	0.00	0.00	0.00
Prim.Púb. Licitaciones	6,900,000.00	0.33	0.00	0.00
Prim.Púb. Otros	1,799,528,300.00	84.91	0.00	0.00
Secundario Privado	0.00	0.00	0.00	0.00
Secundario Público	0.00	0.00	0.00	0.00
Reportos	307,871,692.77	14.53	15,800,216.43	99.37
Total	2,119,416,392.77	100.00	15,900,216.43	100.00

VOLUMEN NEGOCIADO QUETZALES



Acumulado

Mes:	20,258,106,329.05	343,446,266.74	Primario Privado	Prim Priv Licitacion	Prim Pub Licitacion
Año:	80,718,625,010.16	1,909,275,335.84	Prim Pub Otros	Secundario Privado	Secundario Público
			Reportos		

Tipo de Cambio para 19/03/2012

Referencia Banco de Guatemala

Tipo de cambio
7.70189

SPID	Mercado	Precio Cierre	Monto \$
19-03-2012	QD/\$D	7.7125	7,120,000



Rendimiento Ponderado de Reportos

Plazo Dias	Quetzales	Dólares
1 a 7	5.2729	1.0000
8 a 15	0.0000	0.0000
16 a 30	0.0000	0.0000
31 a 60	0.0000	0.0000
61 a 90	0.0000	0.0000
91 a más	0.0000	0.0000



Tasas/Rendim Adjudicadas en Licitaciones Públicas

Instrumento	Plazo Dias	Precio Ponderado	Rendimiento Ponderado
CDP	168	97.3125	6.0002

Próxima Licitación Pública

Instrumento	Fecha Licitación	Fecha Inversión	Plazo Dias
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	1827
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	3685
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	4496
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	5635
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	4314
CERTIBONOS	20-03-2012	21-03-2012	5365

Títulos Listados en Oferta Pública (Mercado Primario)

Código Título	Serie	Moneda	Disponibilidad	Plazo	Tipo Plazo	Tasa	Tipo Tasa	Más Información
Emisor : ARRENDADORA CENTROAMERICANA, S.A.								
PARRENDA1	ADP	Quetzal	5,000	365	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ADO	Quetzal	50,000	365	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ABY	Quetzal	50,000	366	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ABW	Quetzal	20,000	366	Días	7.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ACD	Quetzal	50,000	366	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA2\$	CY	Dolar	3,000	366	Días	6.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ACL	Quetzal	50,000	366	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA2\$	DA	Dolar	3,000	366	Días	6.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ADQ	Quetzal	25,000	367	Días	7.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ACE	Quetzal	50,000	368	Días	8.00	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ADM	Quetzal	25,000	368	Días	7.25	Variable	[+] Información
PARRENDA1	ACX	Quetzal	85,000	433	Días	7.00	Variable	[+] Información
Emisor : COMERCIAL ADMINISTRADORA, S.A.								
PCASA1	HL	Quetzal	77,000	180	Días	6.00	Fija	[+] Información
PCASA1	HO	Quetzal	63,000	267	Días	9.00	Fija	[+] Información
PCASA1\$	BZ	Dolar	152,000	323	Días	8.30	Fija	[+] Información
PCASA1	HH	Quetzal	45,000	365	Días	8.00	Fija	[+] Información
PCASA1\$	BJ	Dolar	6,000	365	Días	6.75	Fija	[+] Información
PCASA1\$	CA	Dolar	60,000	368	Días	7.00	Fija	[+] Información
PCASA1\$	BN	Dolar	1,000	376	Días	6.50	Fija	[+] Información
PCASA1	HN	Quetzal	100,000	418	Días	9.00	Fija	[+] Información
PCASA1	GW	Quetzal	25,000	548	Días	7.00	Fija	[+] Información
PCASA1	GG	Quetzal	90,000	730	Días	5.50	Fija	[+] Información
PCASA1	IA	Quetzal	99,000	1095	Días	6.00	Fija	[+] Información
PCASA1	GQ	Quetzal	35,000	1095	Días	8.00	Fija	[+] Información
Emisor : CONTECNICA, S.A.								
PBICREDIT2	FL	Quetzal	6,000	174	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	EX	Quetzal	1,000	177	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FB	Quetzal	9,000	177	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	EU	Quetzal	4,000	177	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FM	Quetzal	5,000	177	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FJ	Quetzal	3,000	178	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FF	Quetzal	1,000	178	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FH	Quetzal	1,000	178	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	EZ	Quetzal	8,000	178	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FP	Quetzal	354,000	178	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FN	Quetzal	560,000	179	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FD	Quetzal	5,000	181	Días	6.00	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LW	Quetzal	3,000	415	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LV	Quetzal	2,000	416	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LR	Quetzal	6,000	418	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LT	Quetzal	2,000	419	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LS	Quetzal	4,000	420	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LL	Quetzal	7,000	420	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LX	Quetzal	2,000	420	Días	6.75	Fija	[+] Información
PBICREDIT2	EV	Quetzal	4,000	420	Días	6.75	Fija	[+] Información

Emisor : CONTECNICA, S.A.							
PBICREDIT1	LU	Quetzal	7,000	420	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	MB	Quetzal	5,000	420	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LM	Quetzal	2,000	420	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LQ	Quetzal	6,000	420	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FA	Quetzal	5,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LY	Quetzal	5,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	MA	Quetzal	10,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LO	Quetzal	6,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LP	Quetzal	10,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FO	Quetzal	330,000	421	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FE	Quetzal	1,000	422	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LZ	Quetzal	1,000	422	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FQ	Quetzal	3,000,000	422	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT2	FK	Quetzal	7,000	423	Dias	6.75 Fija	[+] Información
PBICREDIT1	LN	Quetzal	2,000	423	Dias	6.75 Fija	[+] Información

Emisor : G&T CONTICREDIT, S.A.							
PG&T1	AWH	Quetzal	4,000	115	Dias	7.00 Variable	[+] Información
PG&T1	AVV	Quetzal	46,000	280	Dias	3.50 Variable	[+] Información
PG&T1	AVW	Quetzal	65,000	280	Dias	4.00 Variable	[+] Información
PG&T1	AVX	Quetzal	20,000	280	Dias	6.00 Variable	[+] Información
PG&T1	AVZ	Quetzal	66,000	280	Dias	7.00 Variable	[+] Información

Emisor : INTERFOREST LIMITED							
PINTERFORQ	ANV	Quetzal	81,000	365	Dias	5.75 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANX	Quetzal	75,000	365	Dias	6.50 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANY	Quetzal	80,000	365	Dias	6.00 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANZ	Quetzal	10,000	365	Dias	8.25 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANP	Quetzal	40,000	366	Dias	7.75 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANQ	Quetzal	60,000	366	Dias	8.25 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANR	Quetzal	30,000	366	Dias	9.25 Fija	[+] Información
PINTERFORQ	ANT	Quetzal	42,000	366	Dias	7.60 Fija	[+] Información

Acciones Listadas en Oferta Pública (Mercado Primario)

Código Título	Serie	Moneda	Acciones Disponibles	Tipo Acción	Precio	Valor Nominal	Dividendo	Más Información
Emisor : INVERSIONES CUNEO, S.A.								
APCUNEO	UN	QUETZALES	4,607	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : INVERSIONES LINOLEO, S.A.								
APLINOLEO	UN	QUETZALES	8,954	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : INVERSIONES PREFERENTES, S.A.								
APPREFERENTES	UN	QUETZALES	8,694	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00		[+] Información
Emisor : SOCIEDAD DE INVERSION GUATEMALTECA, S.A. DE C.V.								
AGUATEFONDOS	UN	DOLARES	23,073	COMUN	1,000.00	1,000.00		[+] Información

Futuros de Divisas

Mejores Ofertas			Precios de Cierre		
Mercado	Compra	Venta	Anterior	Hoy	Interés Abierto



Adjudicación de Licitaciones Privadas

Próxima Licitación Privada

Instrumento	Plazo Días	Monto Solicitado	Monto Adjudicado	Tasa/Precio Adjudicado	Instrumento	Fecha Convocatoria	Fecha Inversión	Plazo Días
-------------	---------------	---------------------	---------------------	---------------------------	-------------	-----------------------	--------------------	---------------

Noticia Bursátil

Para mayor información sobre los mercados comuníquese con su [Agente de Bolsa](#)

Volumen negociado en el día

Mercado	Quetzales	%	US Dólares	%
Primario	9,374,200.00	0.44	20,000.00	0.1
Prim. Priv. Licitaciones	0.00	0	0.00	0
Prim. Pub. Licitaciones	0.00	0	0.00	0
Prim. Pub. Otros	1,618,121,400.00	76.24	0.00	0
Secundario Privado	0.00	0	0.00	0
Secundario Público	0.00	0	0.00	0
Sec. Pub. Inyección Liq.	0.00	0	0.00	0
Reportos	494,826,852.02	23.32	20,051,657.54	99.9
Total	2,122,322,452.02	100	20,071,657.54	100

Acumulado	Mes:	33,261,645,133.40	585,560,695.83
	Año:	128,444,879,050.26	2,020,859,817.45

Tipo de cambio para 18-03-2016
 Referencia Banco de Guatemala

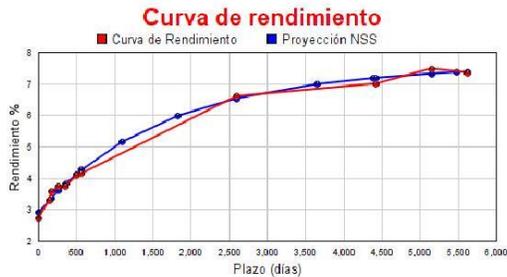
Tipo de cambio
 7.74378

SPID	Mercado	Precio cierre	Monto \$
18-03-2016	QD/\$D	7.7501	12,200,000

[Más información sobre el tipo de cambio](#)

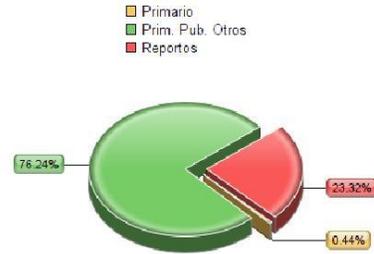
Rendimiento ponderado de reportos

Plazo días	Quetzales	Dólares
01 a 07	2.8840	0.7500
08 a 15	4.1797	1.4000
16 a 30	3.2000	0.0000
31 a 60	0.0000	0.0000
61 a 90	0.0000	2.0000
91 a más	7.0000	0.0000



Contáctenos al PBX: (502) 2338-4400

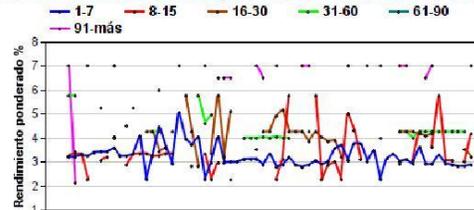
Volumen negociado quetzales



Tipo de cambio BANGUAT



Rendimiento de reportos quetzales - últimos tres meses



Curva de rendimiento

La Curva de Rendimiento es la correlación entre plazo y rendimiento de los títulos valores, generada por la Bolsa. Para formar la Curva de Rendimiento utilizamos el último promedio ponderado de los rendimientos adjudicados en Mercado Primario Público, para cada fecha de vencimiento vigente, tanto de Certificados de Depósitos a Plazo (CDP'S) como de Certificados Representativos de Bonos del Tesoro (CERTIBONOS). Una postura no adjudicada pero presentada a un precio mejor, puede modificar el punto que corresponda de la curva, si el monto es igual o superior al establecido en la normativa creada para este propósito.

La Curva de Rendimiento es la que se utiliza en Central de Valores Nacional, S.A. para valorizar diariamente los instrumentos públicos que se encuentran en custodia.

Adicionalmente se presenta la curva identificada como Proyección NSS, que es la curva teórica creada con la metodología Nelson Siegel Svensson.

Email: bvn@bvnsa.com.gt

Página: 1

Tasas/Rendim Adjudicadas en Licitaciones Públicas

Instrumento	Plazo días	Precio ponderado	Rendimiento ponderado	Instrumento	Fecha licitación	Fecha inversión	Plazo días	Cupón %
				CERTIBONOS	21-03-2016	22-03-2016	1925	5.6250
				CERTIBONOS	21-03-2016	22-03-2016	2549	6.6250
				CERTIBONOS	21-03-2016	22-03-2016	5610	7.5000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	77	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	168	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	259	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	350	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	441	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	532	0.0000
				CDP	21-03-2016	22-03-2016	623	0.0000

Próxima Licitación Pública

Títulos listados en Oferta Pública (Mercado Primario)

Código título	Serie	Moneda	Disponibilidad	Plazo	Tipo plazo	Tasa	Tipo tasa	Más información
Emisor: ARRENDADORA CENTROAMERICANA, S.A.								
PARRENDA3Q	A	Quetzal	30,000.00	378 Días	7.75	Variable		[+] Información
PARRENDA1	APP	Quetzal	50,000.00	366 Días	7.75	Variable		[+] Información
PARRENDA1	APQ	Quetzal	1,000.00	369 Días	7.75	Variable		[+] Información
PARRENDA1	APT	Quetzal	50,000.00	366 Días	7.25	Variable		[+] Información
PARRENDA2\$	IB	Dolar	3,000.00	368 Días	5.25	Variable		[+] Información
Emisor: ARRENDADORA LAFISE DE GUATEMALA, S. A.								
PLAFISE\$1	I	Dolar	5,000.00	365 Días	5.00	Fija		[+] Información
PLAFISE\$1	J	Dolar	5,000.00	365 Días	5.00	Fija		[+] Información
Emisor: COMERCIAL ADMINISTRADORA, S.A.								
PCASA2	DO	Quetzal	30,000.00	1735 Días	9.00	Fija		[+] Información
PCASA1	KO	Quetzal	71,000.00	368 Días	8.00	Fija		[+] Información
PCASA1	KR	Quetzal	49,000.00	366 Días	8.00	Fija		[+] Información
PCASA3	L	Quetzal	90,000.00	456 Días	5.75	Fija		[+] Información
PCASA3	M	Quetzal	50,000.00	368 Días	7.50	Fija		[+] Información
PCASA1\$	IZ	Dolar	9,000.00	366 Días	4.00	Fija		[+] Información
Emisor: G&T CONTICREDIT, S.A.								
PG&TCONTI3	HG	Quetzal	90,000.00	365 Días	3.50	Variable		[+] Información
PG&TCONTI3	HH	Quetzal	45,000.00	365 Días	5.25	Variable		[+] Información
PG&TCONTI3	HR	Quetzal	16,000.00	365 Días	3.50	Variable		[+] Información
PG&TCONTI3	HS	Quetzal	65,000.00	365 Días	5.00	Variable		[+] Información
PG&TCONTI3	HT	Quetzal	50,000.00	365 Días	5.50	Variable		[+] Información
PG&TCONTI3	HU	Quetzal	30,000.00	180 Días	6.50	Variable		[+] Información

Acciones Listadas en Oferta Pública (Mercado Primario)

Código título	Serie	Moneda	Acciones disponibles	Tipo acción	Precio	Valor nominal	Dividendo	Más información
Emisor: INVERSIONES LINOLEO, S.A.								
APLINOLEO\$	UN	DOLARES	209	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00	7.45	[+] Información
Emisor: INVERSIONES PREFERENTES, S.A.								
APPREFERENTES\$	UN	DOLARES	245	PREFERENTE	1,000.00	1,000.00	7.45	[+] Información
Emisor: SOCIEDAD DE INVERSION GUATEMALTECA, S.A. DE C.V.								
AGUATEFONDO\$	UN	DOLARES	21,693	COMUN	25,000.00	1,000.00	0.00	[+] Información



Bolsa de Valores Nacional, S.A. www.bvnsa.com.gt
Informe Diario Bursátil
7a. Avenida 5-10 zona 4 Centro Financiero Torre II, 9o. Nivel

18-03-2016

Consulte: Centro.del.Inversionista.com

Adjudicación de Licitaciones Privadas					Próxima Licitación Privada			
Instrumento	Plazo días	Monto solicitado	Monto adjudicado	Tasa/Precio adjudicado	Instrumento	Fecha convocatoria	Fecha inversión	Plazo días

Para mayor información sobre los mercados comuníquese con su [Agente de bolsa](#)