

UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
LICENCIATURA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

“REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS DE GUATEMALA”
TESIS DE GRADO

MARÍA ALEJANDRA OVANDO JEREZ
CARNET 11850-11

GUATEMALA DE LA ASUNCIÓN, JULIO DE 2017
CAMPUS CENTRAL

UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
LICENCIATURA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

“REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCÍAS DE GUATEMALA”

TESIS DE GRADO

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

POR

MARÍA ALEJANDRA OVANDO JEREZ

PREVIO A CONFERÍRSELE

LOS TÍTULOS DE ABOGADA Y NOTARIA Y EL GRADO ACADÉMICO DE LICENCIADA EN CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES

GUATEMALA DE LA ASUNCIÓN, JULIO DE 2017
CAMPUS CENTRAL

AUTORIDADES DE LA UNIVERSIDAD RAFAEL LANDÍVAR

RECTOR: P. MARCO TULIO MARTINEZ SALAZAR, 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: LIC. CHRISTIAN ROBERTO VILLATORO MARTÍNEZ
DIRECTOR DE CARRERA: LIC. ERICK MAURICIO MALDONADO RÍOS
DIRECTOR DE CARRERA: MGTR. JUAN FRANCISCO GOLOM NOVA
DIRECTORA DE CARRERA: MGTR. ANA BELEN PUERTAS CORRO

NOMBRE DEL ASESOR DE TRABAJO DE GRADUACIÓN

MGTR. ENRIQUE FERNANDO SÁNCHEZ USERA

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN

MGTR. HELENA CAROLINA MACHADO CARBALLO

Guatemala, 18 de agosto de 2016

Señores Miembros del
Consejo de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad Rafael Landívar

Honorable Consejo:

Me es grato dirigirme a ustedes con el objeto de manifestarles que en virtud de la disposición por medio de la cual se me nombró asesor del trabajo de tesis de la estudiante María Alejandra Ovando Jeréz, titulado "**REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS DE GUATEMALA**", procedo a emitir DICTAMEN FAVORABLE con relación al mismo.

El trabajo elaborado por la estudiante Ovando Jerez, aborda en profundidad el estudio del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, realizando un completo estudio comparado, de cara a su futura incorporación al Manual de Derecho Registral que elabora la Facultad.

Sin otro particular, aprovecho para suscribirme de ustedes.

Atentamente,



Mgr. Enrique Fernando Sánchez Usera
Asesor de Tesis

Licda. Helena C. Machado
Abogada y Notaria

Guatemala, 22 noviembre 2016.

Señores
Miembros del Consejo
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad Rafael Landívar
Ciudad

Honorables Miembros del Consejo:

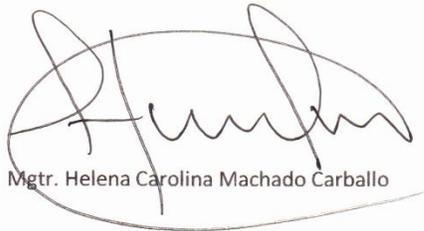
Me dirijo a ustedes con el objeto de hacer de su conocimiento que, en cumplimiento al nombramiento recaído en mi persona, procedí a realizar la **Revisión de Fondo y de Forma** a que se refiere el Instructivo de Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, del trabajo de tesis titulado "**REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCÍAS DE GUATEMALA**", elaborado por la estudiante **MARÍA ALEJANDRA OVANDO JERÉZ**.

Luego de efectuada la revisión se considera que el contenido de la tesis en referencia se encuentra estructurada conforme los requerimientos y regulaciones existentes de la Universidad Rafael Landívar para el efecto.

Por lo expuesto, emito a favor del trabajo de tesis investigado y elaborado por María Alejandra Ovando Jeréz de conformidad con los requisitos reglamentarios, **DICTAMEN FAVORABLE SOBRE LA PERTINENCIA DE EMITIR LA ORDEN DE IMPRESIÓN**, a efecto de que se continúen con los procedimientos establecidos por esa Universidad, toda vez que el presente trabajo es apto como tesis para que a la autora del mismo se le confiera el Grado Académico de Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Habiendo cumplido con el encargo encomendado por esa Facultad, me suscribo con muestras de mi consideración y respeto.

Atentamente,



Mgtr. Helena Carolina Machado Carballo



11 calle 22-49 zona 11 Residenciales San Jorge Guatemala, Guatemala
Teléfono: (502) 24737890
E-mail: hmachado@intelnet.net.gt



Universidad
Rafael Landívar
Tradición Jesuita en Guatemala

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
No. 071411-2016

Orden de Impresión

De acuerdo a la aprobación de la Evaluación del Trabajo de Graduación en la variante Tesis de Grado de la estudiante MARÍA ALEJANDRA OVANDO JEREZ, Carnet 11850-11 en la carrera LICENCIATURA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES, del Campus Central, que consta en el Acta No. 071068-2016 de fecha 22 de noviembre de 2016, se autoriza la impresión digital del trabajo titulado:

“REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCÍAS DE GUATEMALA”

Previo a conferírsele los títulos de ABOGADA Y NOTARIA y el grado académico de LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES.

Dado en la ciudad de Guatemala de la Asunción, a los 17 días del mes de julio del año 2017.



LIC. CHRISTIAN ROBERTO VILLATORO MARTÍNEZ, SECRETARIO
CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
Universidad Rafael Landívar

AGRADECIMIENTOS Y DEDICATORIA

A DIOS: Por darme la oportunidad de cumplir con esta meta, por ser mi guía durante todo el proceso de mi tesis y por brindarme la sabiduría necesaria para llevar a cabo la presente investigación. Por levantarme en los momentos que decaí y por darme la fortaleza para seguir adelante.

A MIS PADRES: Juan Carlos y Sandra, por darme la vida, por estar presentes en cada paso que he dado, por guiarme y enseñarme el camino del bien y por darme los ánimos que necesitaba durante todo este proceso. Por brindarme su apoyo moral y económico para culminar mis estudios universitarios. Sin ustedes no podría haber logrado y cumplido esta meta en mi vida.

A MIS HERMANOS: José Rodrigo y Jenifer Andrea, por brindarme su apoyo y comprensión durante todo el proceso, por confiar en mí y por alentarme a seguir adelante. Por estar presentes en todo momento de mi vida.

A MIS AMIGOS: Por creer en mí, por apoyarme y animarme durante todo el proceso de la investigación y durante toda la carrera universitaria. Sin duda alguna, el paso por la Universidad no sería el mismo sin el apoyo de buenas personas como lo son los amigos. Especialmente quiero agradecer a Gloria Alejandra Bautista Ayala, por acompañarme durante toda la carrera y brindarme una amistad leal; a Lisbet Pahola Peña Madriles y Alma Verónica Pérez Godínez, por su amistad incondicional; a Andrea Guzmán y Alejandro García por acompañarme en todo este trayecto, por su amistad duradera y apoyo moral. Gracias a todos, porque cada uno ha formado parte esencial de mi vida.

A MI NOVIO: Angel Lacayo Zapata, por ser tan incondicional y comprensivo, por animarme en los momentos más difíciles, por creer en mí y en todo lo que puedo lograr. Gracias por motivarme a querer ser una mejor persona.

Responsabilidad: La autora es la única responsable del contenido y conclusiones del presente trabajo.

ABREVIATURAS

BVN	Bolsa de Valores Nacional, S.A. de Guatemala
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNBS	Comisión Nacional de Bancos y Seguros
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNV	Comisión Nacional de Valores
No.	Número
RMVM	Registro del Mercado de Valores y Mercancías
SAT	Superintendencia de Administración Tributaria
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
SFF	Superintendencia del Sistema Financiero
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores

RESUMEN EJECUTIVO

El mercado de valores en Guatemala se establece formalmente con el origen de la Bolsa de Valores S.A., en 1987 y debido a la importancia que adquirió la misma, surgió la necesidad de crear una ley que regulara lo relativo al mercado de valores, de tal forma que se creó la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala.

Lo que buscaba en aquel entonces el Gobierno de Guatemala era fomentar, elevar y mejorar el sistema financiero nacional, y como consecuencia de ello lograr un desarrollo en la economía del país, para lo cual al momento de crear la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, se estimó conveniente establecer un órgano o institución que colaborara con la transparencia y desarrollo del mercado de valores en el país.

Es así, que con la entrada en vigencia del decreto 34-96, se funda el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en julio del año 1997, como un órgano dependiente del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, teniendo a su cargo el control de la juridicidad y registro de los actos realizados y contratos celebrados por personas que intervienen en los mercados bursátiles (emisores, bolsas de valores, agentes o casas de bolsa, etc.)

Para lo cual la ley regula lo relativo a su objeto, naturaleza, régimen financiero, competencia, funciones y atribuciones, organización administrativa, los objetos susceptibles de inscripción y los requisitos exigidos, impugnación de resoluciones, las sanciones y delitos respectivos.

ÍNDICE

	Pág.
Introducción	i
CAPÍTULO 1 – El mercado de valores	1
1.1. Definición de mercado.....	1
1.2. Definición valores.....	2
1.3. Clasificación de los valores.....	3
1.4. Definición del mercado de valores.....	5
1.5. Tipos de mercados de valores.....	9
1.5.1. Según el lugar en donde se negocian los títulos valores. 9	9
1.5.1. a. Mercado bursátil.....	9
1.5.1. b. Mercado extrabursátil.....	11
1.5.2. Según la forma de distribución de los títulos valores.....	12
1.5.1. a. Mercado primario.....	13
1.5.2. b. Mercado secundario.....	14
1.6. Organización del mercado de valores.....	17
1.6.1. Entes emisores.....	17
1.6.2. Inversionistas.....	20
1.6.3. Intermediarios.....	22
1.6.4. Bolsa de valores.....	25
1.6.5. Calificadoras de riesgo.....	29
1.6.6. Autoridad rectora del mercado de valores.....	31
CAPÍTULO 2 – El Registro del Mercado de Valores y Mercancías de	
Guatemala	34
2.1. Antecedentes históricos.....	34
2.2. Marco legal.....	36
2.3. Objeto.....	38
2.4. Naturaleza.....	39
2.5. Competencia.....	42
2.6. Organización administrativa.....	43
2.6.1. Registrador.....	43

2.6.1. a. Nombramiento.....	43
2.6.1. b. Calidades.....	44
2.6.1. c. Incapacidades.....	44
2.6.1. d. Remoción.....	45
2.6.1. e. Funciones.....	46
2.6.2. Subregistrador.....	47
2.6.2. a. Nombramiento.....	47
2.6.2. b. Calidades.....	47
2.6.2. c. Remoción.....	47
2.6.2. d. Funciones.....	47
2.6.3. Asesores y empleados.....	48
2.7. Funciones y atribuciones.....	48
2.7.1. Registrales.....	49
2.7.2. Normativa o de reglamentación.....	51
2.7.3. Vigilancia y fiscalización.....	52
2.8. Objetos de inscripción.....	52
2.8.1. Bolsas de comercio.....	53
2.8.1. a. Requisitos de inscripción.....	55
2.8.1. b. Procedimiento de autorización.....	58
2.8.1. c. Requisitos de inscripción para realizar oferta Pública.....	59
2.8.1. d. Emisiones inscritas para oferta pública.....	60
2.8.1. e. Requisitos para la inscripción de oferta pública....	62
2.8.1. e. a. Oferta pública bursátil.....	62
2.8.1. e. b. Oferta pública extrabursátil.....	64
2.8.1. f. Procedimiento de la inscripción.....	74
2.8.1. g. Renuncia de solicitudes de ofertas.....	75
2.8.1. h. Retiro de oferta pública de valores.....	76
2.8.1. i. Vigencia de la inscripción de oferta pública.....	77
2.8.2. Agentes.....	79
2.8.2. a. Obligaciones y responsabilidades de los agentes..	81

2.8.2. b. Personeros y operadores de los agentes.....	82
2.8.2. c. Requisitos de inscripción como agente.....	83
2.8.2. d. Procedimiento de inscripción de agentes.....	86
2.8.2. e. Requisitos para mantener vigente la inscripción de agente.....	87
2.8.2. f. Cancelación de la inscripción.....	89
2.8.3. Contratos de fondo de inversión.....	90
2.8.3. a. Efectos del contrato de fondo de inversión.....	92
2.8.3. b. Requisitos de inscripción.....	93
2.8.3. c. Procedimiento de inscripción.....	94
2.8.4. Calificadoras de riesgo.....	96
2.8.4. a. Requisitos de inscripción.....	98
2.8.4. b. Procedimiento de inscripción.....	99
2.8.4. c. Vigencia de la inscripción.....	101
2.8.4. d. Cancelación de inscripción.....	101
2.8.4. e. Proceso de calificación.....	102
2.8.4. f. Prohibiciones.....	106
2.9. Principios registrales.....	107
2.9.1. Principio de publicidad.....	107
2.9.2. Principio de legalidad.....	112
2.9.3. Principio de calificación.....	114
2.9.4. Principio de fe pública.....	116
2.9.5. Principio de especialidad.....	118
2.10. Régimen financiero.....	119
2.11. Impugnaciones de resoluciones.....	122
2.11.1. Recurso de revocatoria.....	122
2.11.2. Recurso contencioso administrativo.....	123
2.11.3. Recurso de casación.....	126
2.12. Suspensiones y cancelaciones.....	127
2.12.1. Suspensiones.....	127
2.12.1. a. Suspensión de inscripción de valores.....	127

2.12.1. b. Suspensión como medida preventiva.....	128
2.12.1. c. Suspensión de la inscripción de agentes o sus representantes.....	129
2.12.2. Cancelaciones.....	130
2.12.3. Providencias cautelares.....	130
2.13. Sanciones y delitos.....	132
2.13.1. Multas.....	132
2.13.2. Delitos.....	135
CAPÍTULO 3 – Derecho comparado.....	138
3.1. El Salvador.....	138
3.1.1. Órgano encargado del mercado de valores.....	138
3.1.2. Marco legal.....	138
3.1.3. Objeto.....	140
3.1.4. Naturaleza.....	141
3.1.5. Organización administrativa.....	141
3.1.5. a. Consejo Directivo.....	142
3.1.5. b. Superintendencia del Sistema Financiero.....	142
3.1.5. c. Superintendente adjuntos.....	143
3.1.6. Funciones y atribuciones.....	144
3.1.7. Objetos de inscripción.....	146
3.1.8. Principios registrales.....	147
3.1.9. Calificación registral.....	148
3.1.10. Recursos o impugnaciones.....	148
3.2. Honduras.....	153
3.2.1. Órgano encargado del mercado de valores.....	153
3.2.2. Marco legal.....	153
3.2.3. Objeto.....	155
3.2.4. Naturaleza.....	155
3.2.5. Organización administrativa.....	156
3.2.6. Funciones y atribuciones.....	157
3.2.7. Objetos de inscripción.....	158

3.2.8.	Principios registrales.....	159
3.2.9.	Calificación registral.....	159
3.2.10.	Recursos o impugnaciones.....	161
3.3.	Nicaragua.....	161
3.3.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	161
3.3.2.	Marco legal.....	162
3.3.3.	Objeto.....	162
3.3.4.	Naturaleza.....	163
3.3.5.	Organización administrativa.....	163
3.3.6.	Funciones y atribuciones.....	164
3.3.7.	Objetos de inscripción.....	165
3.3.8.	Principios registrales.....	166
3.3.9.	Calificación registral.....	166
3.3.10.	Recursos o impugnaciones.....	167
3.4.	Costa Rica.....	168
3.4.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	168
3.4.2.	Marco legal.....	168
3.4.3.	Objeto.....	169
3.4.4.	Naturaleza.....	169
3.4.5.	Organización administrativa.....	170
3.4.6.	Funciones y atribuciones.....	170
3.4.7.	Objetos de inscripción.....	171
3.4.8.	Principios registrales.....	174
3.4.9.	Calificación registral.....	174
3.4.10.	Recursos o impugnaciones.....	175
3.5.	Panamá.....	176
3.5.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	176
3.5.2.	Marco legal.....	176
3.5.3.	Objeto.....	176
3.5.4.	Naturaleza.....	177
3.5.5.	Organización administrativa.....	178

3.5.6.	Funciones y atribuciones.....	179
3.5.7.	Objetos de inscripción.....	180
3.5.8.	Principios registrales.....	181
3.5.9.	Calificación registral.....	182
3.5.10.	Recursos o impugnaciones.....	183
3.6.	México.....	184
3.6.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	184
3.6.2.	Marco legal.....	185
3.6.3.	Objeto.....	186
3.6.4.	Naturaleza.....	186
3.6.5.	Organización administrativa.....	186
3.6.6.	Funciones y atribuciones.....	187
3.6.7.	Objetos de inscripción.....	188
3.6.8.	Principios registrales.....	189
3.6.9.	Calificación registral.....	190
3.6.10.	Recursos o impugnaciones.....	191
3.7.	Argentina.....	192
3.7.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	192
3.7.2.	Marco legal.....	193
3.7.3.	Objeto.....	193
3.7.4.	Naturaleza.....	193
3.7.5.	Organización administrativa.....	194
3.7.6.	Funciones y atribuciones.....	194
3.7.7.	Objetos de inscripción.....	196
3.7.8.	Principios registrales.....	197
3.7.9.	Calificación registral.....	197
3.7.10.	Recursos o impugnaciones.....	198
3.8.	España.....	199
3.8.1.	Órgano encargado del mercado de valores.....	199
3.8.2.	Marco legal.....	199
3.8.3.	Objeto.....	200

3.8.4. Naturaleza.....	200
3.8.5. Organización administrativa.....	200
3.8.6. Funciones y atribuciones.....	201
3.8.7. Objetos de inscripción.....	203
3.8.8. Principios registrales.....	203
3.8.9. Calificación registral.....	204
3.8.10. Recursos o impugnaciones.....	204
CAPÍTULO 4 - Presentación, discusión y análisis de resultados.....	206
Conclusiones.....	215
Recomendaciones.....	219
Referencias.....	220
Anexos.....	230

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación tiene como fin abordar el tema del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, mismo que fue creado por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías en 1996, como un órgano del Ministerio de Economía, de carácter técnico, encargado del control de la juridicidad y registro de los actos y contratos realizados dentro del mercado de valores.

Sin embargo, es importante mencionar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala es un tema que no es abordado constantemente por los estudiosos del derecho, pues el mismo presenta ciertas dificultades en relación a los actos o contratos que son susceptibles de ser inscritos en el mismo, así como el correcto entendimiento sobre el manejo de los valores dentro del mercado bursátil y extrabursátil, de tal forma que el tema llega a interesar, por lo general, a aquellas personas que interactúan dentro del mercado de valores de forma continua.

De ahí que resulte importante ahondar en el tema del Registro del Mercado de Valores y Mercancías ya que a través del mismo se controla la legitimidad, juridicidad y transparencia de los actos y contratos que se celebran dentro del mercado bursátil en Guatemala.

Es debido a lo anterior y a la importancia que tiene el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que se presentó el problema de investigación, el cuál surgió de la siguiente interrogante: ¿Cuál es la importancia y el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías dentro del mercado bursátil en Guatemala y qué similitudes o diferencias tiene con otros países?

Como resultado de dicha interrogante, la presente investigación se planteó como objeto general analizar la importancia y el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías dentro del mercado bursátil en Guatemala, realizando además, un estudio de derecho comparado con otros países. Del cual surgieron los siguiente objetivos específicos: a. Investigar los antecedentes históricos del Registro del Mercado de

Valores y Mercancías para establecer el motivo de su origen y creación, así como definir el marco legal que lo rige y el objeto de la creación de dicha normativa; b. Evaluar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías con el objeto de determinar qué actos y contratos son susceptibles de ser inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como establecer las funciones y atribuciones que éste tiene a su cargo, las disposiciones y principios registrales que regulan su funcionamiento y, la forma de organización y estructura interna que el mismo mantiene; c. Indicar los procedimientos para la inscripción de los actos y contratos que deben registrarse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como los medios de impugnación que pueden ser interpuestos ante dicho registro; y d. Realizar un estudio comparado con otros países sobre el establecimiento y funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Para ello es importante mencionar que la modalidad utilizada en la presente investigación fue la monografía, por lo que el tipo de investigación a realizar fue jurídico descriptiva y jurídico comparativa. A través de la investigación jurídico descriptiva se buscó descomponer el problema jurídico en sus diversos aspectos, estableciendo relaciones y niveles que ofrecieren una imagen de funcionamiento de una norma o institución jurídica. Y a través de la investigación jurídico comparativa se buscó identificar las similitudes y diferencias encontradas en normas jurídicas e instituciones de los sistemas jurídicos vigentes. Por lo que utilizando los dos tipos de investigación se cumplió con el objetivo de la presente investigación, que fue analizar la importancia y el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías dentro del mercado bursátil en Guatemala y realizar un estudio de derecho comparado con otros países.

De tal cuenta, el alcance de la investigación llevada a cabo en relación al tema del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, se enfocó primordialmente en analizar la importancia y el funcionamiento del registro dentro del mercado bursátil en Guatemala, así como realizar un estudio de derecho comparado para establecer la existencia de diferencias o similitudes con otros países, específicamente con toda

Centroamérica, Panamá, México, Argentina y España. Siendo así, el enfoque de la presente investigación se encuentra dentro del ámbito jurídico, y por lo mismo resultó de relevancia analizar y examinar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, así como su reglamento, pues ambos son el marco legal base para el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Sin embargo, cabe mencionar que se encontraron ciertos límites para la investigación, especialmente en relación a las fuentes bibliográficas, pues las bibliotecas cuentan con muy poco material acerca del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, haciendo mención a que dichas fuentes bibliográficas poseen información que, en su mayoría, ya se encuentra en la ley o bien en la página web del registro, de manera que no contribuyen a dotar de información. Las únicas fuentes disponibles son en relación al mercado de valores en general, y en el caso de Guatemala son muy limitadas. Además, las fuentes electrónicas tampoco brindan mucha información en relación al Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala, únicamente se cuenta con la página web del registro y otras que poseen el mismo contenido. Por lo que la investigación resultó más compleja, pues la información fue muy escasa.

De tal forma que para poder superar los límites expuestos anteriormente, en la presente investigación además de las fuentes bibliográficas existentes y de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y su reglamento, se utilizaron especialmente referencias electrónicas, que son las que más poseen información sobre el registro, pudiendo con la misma realizar el análisis respectivo y construir un contenido sustentable para la investigación.

Asimismo se utilizaron unidades de análisis consistentes en las leyes que regulan el mercado de valores tanto en Guatemala como en los países con los cuales se realizó el derecho comparado, y también instrumentos consistentes en un cuadro de cotejo en el cual se demuestran las diferencias o similitudes entre los diversos países comparados.

Es por ello, que el aporte de la presente investigación resulta de importancia en virtud de que no existen documentos que profundicen en el tema, por lo que, con la presente investigación se pretende proporcionar de un documento escrito y físico acerca del Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala debido al limitado contenido de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y de otras fuentes que abordan el tema superficialmente.

Por otra parte, aunque hay algunos documentos o estudios electrónicos que se refieren al mercado de valores de los países de Centroamérica, éstos no realizan una comparación de los mercados de valores entre los países. De manera que no hay estudios que comparen el mercado de valores, y en la institución encargada del control de las operaciones bursátiles, con los países de Centroamérica, con México, Argentina y España, siendo así que con la presente investigación se realizó un estudio de derecho comparado para dar a conocer las diferencias o similitudes que tiene el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala en cuanto a su funcionamiento, marco legal y organización administrativa, con los países que ya se han descrito, para lo cual se utilizó el instrumento de cuadro de cotejo.

Además, con la información se realizó el análisis respectivo para poder determinar la importancia que tiene el Registro del Mercado de Valores y Mercancías dentro del mercado bursátil en Guatemala, así como establecer el funcionamiento correcto del mismo para las distintas operaciones bursátiles.

Lo anterior debido a que en la actualidad el Registro del Mercado de Valores y Mercancías se considera una de las instituciones menos frecuentada y útil para el ámbito jurídico, económico y social, en contraposición con el resto de los registros que se encuentran en el país. No obstante que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías debe ser considerado igual o más importante que los demás registros por ser el encargado de la juridicidad de los actos y contratos que se celebren dentro del mercado de valores, lo cual es pauta para el desarrollo económico individual y nacional.

De tal forma que al brindar información sobre el registro y luego analizar la importancia y el funcionamiento del mismo, también se pretende aumentar el interés por conocer más acerca del registro, y lograr que tanto los estudiosos del derecho como cualquier persona interesada pueda participar en las negociaciones bursátiles sabiendo que existe una entidad que fiscalizará cada movimiento llevado a cabo en la operación bursátil para garantizar la juridicidad, legalidad y transparencia de la misma. Con todo ello, se logrará que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías adquiera la importancia respectiva dentro del mercado bursátil en Guatemala.

CAPÍTULO 1

EL MERCADO DE VALORES

1.1. Definición de mercado

Para comenzar a definir un mercado, es importante partir de una idea básica, de manera que el mismo debe entenderse como el «sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios»¹; o bien como el «lugar en que se desarrollan los contratos de compra-venta o alquiler de bienes, servicios o capitales y el conjunto de operaciones que se efectúan en ese ámbito.»²

Asimismo, el mercado se puede definir como «la institución donde convergen las ofertas y las demandas de las personas y sociedades interesadas en la compraventa de ciertos bienes.»³ Ello quiere decir que existe un espacio a disposición del público en donde pueden ofrecer bienes y servicios para que otras personas puedan adquirir los mismos a cambio de un precio, de manera que se da un intercambio entre oferentes y demandantes.

¹ Mercado. Diccionario de la Real Academia Española. Diccionario de la lengua española. Madrid, España. Edición del tricentenario. Disponible en: <http://dle.rae.es/?id=OyRtG0r> Fecha de consulta: 17/03/2016.

² Mercado. Filipini, Daniel A. Diccionario bursátil y guía de inversiones: bolsas y mercado de valores del país. Fondos comunes de inversión. Mercado abierto electrónico. Desarrollo de siglas de organismos económicos. Buenos Aires. Abeledo Perrot. 1992. Pág. 45.

En el mismo sentido, se puede definir al Mercado como «Lugar destinado a comprar y vender artículos. Factoría donde especialmente se acopian determinadas mercaderías para distribuir las entre los mercaderes de todo el mundo que acuden allí a fin de surtirse de ellas. Conjunto de valores, precios, mercancías, etc., relativas al comercio en un pueblo o localidad cualquiera.» Diccionario de derecho privado: derecho civil, común y foral, derecho mercantil, derecho notarial y registral, derecho canónico. Tomo II, G-Z. España. 1950. Editorial Labor, S.A. Pág. 2660

También puede entenderse como: «Establecimiento destinado a las operaciones de compra y venta de artículos de primera necesidad y de consumo diario.» Cabanellas, Guillermo. Diccionario enciclopédico de derecho usual. Tomo V, J-O. Buenos Aires, Argentina. Editorial Eliasta. 2001. 27ª edición. Pág. 391.

³Hernández Blázquez, Benjamín. *Compendio bursátil*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2014. Pág. 133. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=1&docID=10876791&tm=1458261340388> Fecha de consulta: 17/03/2016.

De tal forma que a través del mercado se permite realizar operaciones o transacciones comerciales, con el objeto de promover el ahorro, la inversión y el desarrollo del capital, y de esa manera lograr el desarrollo económico a nivel personal y social.

1.2. Definición de valores

Los valores, también conocidos como títulos de crédito, títulos valores o títulos valor, de acuerdo con la legislación guatemalteca, son «todos aquellos documentos, títulos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, otros derechos reales, de crédito u otros derechos personales o de participación.»⁴

Por otro lado, Escarra, citado por Emilio Langle y Rubio, señala que el título valor es el «documento necesario para permitir al portador legítimo ejercitar contra el deudor el derecho literal y autónomo en él mencionado.»⁵ Es por ello que se afirma que el título es instrumento para la adquisición de derechos reales sobre el derecho incorporado y, como tal instrumento, es una cosa mueble.⁶

Además, resulta menester mencionar los caracteres distintivos de los títulos valor, los cuales son los siguientes:

- a) Produce una conexión íntima entre el crédito y el título, en virtud de la cual sólo quien posea este podrá ejercitar aquél (principio de incorporación del derecho al documento);
- b) La presentación del documento es condición necesaria para que el acreedor haga valer el derecho y, a su vez, para que el deudor efectúe la prestación a

⁴ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Decreto número 34-96. Artículo 2, literal a).

⁵ Langle y Rubio, Emilio. *Manual de Derecho Mercantil Español*. Tomo II. Barcelona, España. BOSCH, Casa Editorial. 1954. Pág. 71

En el mismo sentido, Vivante y Gella define al título valor como: «documento que presume la existencia de una obligación de carácter patrimonial, literal y autónoma y e cual es necesario para que pueda exigirse o efectuarse válidamente por el deudor el pago de la prestación en que consiste aquella.» Solórzano Belli, Gonzalo. *Títulos Valores*. Managua, Nicaragua. Editorial UCA. 1994. 2ª Edición. Pág. 3

Asimismo, puede definirse como: «documento esencialmente transmisible necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en el mencionado.» Sánchez Calero, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil II*. Madrid, España. Editoriales de Derecho Reunidas. 1995. 18ª Edición. Pág. 4.

⁶ *Ibíd.* Pág. 72

- quien lo exhibe y para que, con ello, quede liberado (principio de legitimación, activa y pasiva);
- c) La existencia y las modalidades del derecho (y, correlativamente, de la obligación) se ajustan a lo consignado en el texto escrito, de tal modo que sólo el contenido objetivo del documento configura la extensión del derecho subjetivo (principio de literalidad); y
 - d) El título, al ser transmitido a otra persona, atribuye a su nuevo poseedor un derecho propio y autónomo (no derivado del derecho del poseedor anterior); y en consecuencia, no puede el deudor oponerle aquellas excepciones personales que podría utilizar contra el tenedor precedente (principio de la posición autónoma del exhibidor o de la adquisición originaria, que se traduce en el de la inoponibilidad de excepciones subjetivas por el deudor.)⁷

1.3. Clasificación de valores

Una vez se ha definido qué son los valores, resulta importante señalar que los mismos pueden clasificarse de la siguiente manera:

- A) Títulos impropios (aparentes, de legitimación): estos títulos confieren una legitimación activa pasiva, ni sus tenedores pueden solicitar las prestaciones sin ellos, ni tampoco los obligados pueden efectuarlas a quienes no los posean o negarlas a quienes los posean. En estos títulos falta a veces la incorporación al documento del derecho y, además, carece de literalidad y autonomía del derecho, debido a que no se destina por lo general a la circulación, sino a facilitar el ejercicio del derecho en él mencionado. Por ejemplo: los billetes de ferrocarril para el transporte de viajeros y equipajes, los de lotería, etc. También se hallan los títulos que suelen denominarse aparentes que representan el derecho de una determinada persona a obtener una prestación, sin ser designada nominativamente. Estos documentos desempeñan la función legitimadora pasiva, pero no la activa, por ejemplo, la contraseña de un guardarropa. Y por

⁷ *Ibíd.* Pág. 71

último se hallan los títulos de reconocimiento, cuya función solo es probatoria de la identidad personal, por ejemplo: pasaportes, señales, etc.⁸

- B) Títulos públicos y privados: los primeros son emitidos por el Estado y otras entidades públicas y por las naciones extranjeras (por ejemplo: los títulos de deuda pública y bonos del tesoro); mientras que los segundos son emitidos por personas particulares (naturales o jurídicas).⁹
- C) Títulos completos e incompletos: esta clasificación se refiere a si los títulos se bastan o no a sí mismos; cuando el derecho aparece integralmente en el documento o cuando, por el contrario, hay que recurrir a otro documento para conocer todo el alcance o contenido del derecho.¹⁰
- D) Títulos formales y no formales: esta clasificación se refiere a cuando es legalmente necesario que contengan menciones específicamente determinadas para que produzcan todos sus correspondientes efectos jurídicos.¹¹
- E) Títulos causales y abstractos: esta clasificación hace referencia a si los títulos se encuentran vinculados o no a la causa de su origen. Por lo que los títulos causales son aquellos que se hallan vinculados a la causa que lo ha originado y los títulos abstractos son aquellos desvinculados de su causa, de modo que la obligación subsiste sin subordinación a la causa.¹²
- F) Títulos constitutivos y declarativos: esta clasificación hace referencia a si la emisión del título produce efecto de hacer nacer el derecho en él incorporado o no. De tal forma que los títulos constitutivos son los que su emisión hace nacer el derecho que se incorpora; mientras que los títulos declarativos son aquellos que incorporan un derecho que ha nacido con anterioridad a la emisión del título.¹³
- G) Títulos emitidos individualmente y en serie: esta clasificación hace referencia a la forma en que son emitidos los títulos. Siendo así que los títulos emitidos individualmente son aquellos emitidos en forma aislada o particular, de manera que el emitente hace una declaración con relación a cada título; mientras que los

⁸ *Ibíd.* 87

⁹ *Ibíd.* Pág. 88

¹⁰ *Ibíd.* Pág. 90

¹¹ *Loc. Cit.*

¹² Migliardi, Francisco N. M. O.; Carlos M. Monti Bernasconi. *Títulos de crédito: letra de cambio, pagaré, cheque y factura conformada*. Buenos Aires, Argentina. Editorial FORUM. 1969. Pág. 11

¹³ Sánchez Calero, Fernando. *Óp. Cit.* Pág. 10.

títulos en serie se emiten como consecuencia de un negocio único que da lugar a una serie o masa de ellos de características iguales.¹⁴

- H) Títulos cambiarios, de participación y de tradición: esta clasificación hace referencia a la naturaleza del derecho incorporado. Por lo que los títulos cambiarios se reúnen en conjunto de títulos que incorporan un derecho de crédito de carácter pecuniario; los títulos de participación confieren a su poseedor legítimo una determinada posición en el ámbito de una organización social que se concreta en un conjunto de derechos y poderes; y los títulos de tradición son aquellos que atribuyen a su poseedor el derecho a la entrega de unas determinadas mercancías, la posesión de las mismas y el poder de disponer de ellas mediante la transferencia del título.¹⁵
- I) Títulos nominativos, a la orden y al portador: esta clasificación hace referencia a la forma en que se legitima al poseedor del título, lo que determina su manera o ley de circulación. Así se tiene que los títulos nominativos son aquellos que designan como titular a una persona determinada y que no puede ser transmitido sin que se notifique la transmisión al deudor; los títulos a la orden son aquellos que designan como titular a una persona determinada o a otra, que aquella o las sucesivas poseedoras legítimas del documento, designen en el propio título; y los títulos al portador son aquellos que legitiman a su poseedor como titular del derecho incorporado al documento, no designan a una persona determinada como su titular, sino simplemente lo es la que los posee.¹⁶

1.4. Definición de mercado de valores

El mercado de valores es uno de los principales mecanismos que permiten el desarrollo de la economía en los distintos países del mundo, ya que a través del mismo las personas físicas o jurídicas se dedican a invertir, transmitir y negociar dinero en efectivo, títulos valores, bienes, etc., con el fin de hacer rendir los mismos y obtener, en un futuro, un porcentaje mayor de lo que tenían con anterioridad.

¹⁴ *Ibíd.* Pág. 11

¹⁵ *Ibíd.* Pág. 12.

¹⁶ *Ibíd.* Pág. 14

Es por ello que para comenzar a hablar del mercado de valores, primero hay que tomar en cuenta qué es lo que engloba y a qué se refiere el mismo, para lo cual se debe tener una definición clara que permita comprender su significado. Para ese efecto, a continuación se presentan algunas definiciones que proporcionan ideas y conceptos acerca de lo que es el mercado de valores.

Para Orlando Greco, el mercado de valores es el «segmento del mercado financiero que moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, Gobierno) mediante la compraventa de títulos-valores.»¹⁷

Según Francisco Vicent Chuliá, el mercado de valores es el marco en el que se producen negocios jurídicos sobre acciones de sociedades anónimas (entre otros valores), de una gran variedad tipológica: a) Adquisición de pequeños paquetes de acciones con finalidad puramente capitalista o de inversión, b) Adquisición de pequeños paquetes, con el fin de alcanzar paulatinamente un porcentaje de capital que permita al adquirente ejercer el control de la sociedad participada o, al menos, influencia notable; o, c) Adquisiciones o tomas de control, bien mediante la adquisición de la totalidad de las acciones, o bien mediante la adquisición de una participación significativa que otorga, de hecho, control.¹⁸

Y por su parte, Alberto Javier Tapia Hermida, el mercado de valores es el «ámbito económico en el que se emiten, adquieren y enajenan valores negociables e instrumentos de inversión.»¹⁹

¹⁷ Mercado de valores. Greco, Orlando. Diccionario bursátil y bancario. Argentina. Valletta Ediciones. 2009. Pág. 163. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/detail.action?docID=10337407> Fecha de consulta: 29/01/2016

¹⁸ Chuliá, Francisco Vicent. *Introducción al derecho mercantil*. Valencia, España. Editorial Tirant Lo Blanch. 2007. 20ª edición. Pág. 965.

¹⁹ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Derecho del mercado de valores*. Barcelona, España. J.M. Bosch Editor. 2000. Pág. 61

Estos tres autores coinciden en que el mercado de valores es un espacio en el cual se realizan operaciones o negocios jurídicos que permiten la productividad e incremento del capital mediante la inversión y la compraventa de títulos valores. Haciendo notar que en la definición de Vicent Chuliá, él hace referencia a que esos títulos valores (especialmente acciones, que es a lo que él se refiere) pertenecen a sociedades anónimas, de tal forma que conlleva a pensar en que las personas jurídicas que intervienen en las operaciones son sociedades anónimas, lo que se esclarecerá más adelante.

Por otro lado, Guillermo Cabanellas²⁰ coincide con lo que ha establecido la Superintendencia Financiera de Colombia²¹ y el organismo del gobierno federal ProMéxico²² al señalar que el mercado de valores es un conjunto de normas, instituciones, participantes (oferentes y demandantes) y agentes que se dedican a poner en contacto a éstos últimos, permitiendo la negociación con títulos valores puestos a disposición del público en una bolsa. Estableciendo para ello, instrumentos y formas de negociación a fin de facilitar cada una de las transacciones que se lleven a cabo. Siendo así que a través de dichas negociaciones quienes participan dentro del mercado de valores invierten su capital para hacerlo rendir.

De tal forma, que con lo señalado por Cabanellas y las dos instituciones, se permite conocer qué es lo que engloba el mercado de valores, es decir, que el mismo se compone de sujetos que negocian con títulos valores, los cuales son el objeto del mercado de valores y que al mismo tiempo hay agentes o intermediario que ponen en contacto a los sujetos intervinientes y coadyuvan en la negociación de compra y venta de títulos valores.

²⁰ Mercado de Valores. Cabanellas, Guillermo. *Óp. Cit.* Pág. 394

²¹ Superintendencia Financiera de Colombia. Conceptos básicos del mercado de valores. Colombia, 2008. Pág. 2. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf> Fecha de consulta: 13/03/2016

²² Pro México. Inversión y comercio. Inversión extranjera. Entendiendo el mercado de valores en México. México, D.F. Disponible en: <http://promexico.gob.mx/inversion-extranjera/entendiendo-el-mercado-de-valores-en-mexico.html> Fecha de consulta: 13/03/2016

Asimismo, en el mercado de valores también participan otros sujetos como lo son: la entidad reguladora, los intermediarios (Bolsa de valores, casas de bolsa) y otras entidades como calificadoras de riesgo, cajas de valores, sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión, etc., dependiendo del país del que se trate.²³

Por otro lado, el Banco Central del Uruguay, define al mercado de valores como «el ámbito en el que se negocian instrumentos financieros (valores). En el mismo interactúan quienes ofrecen dichos instrumentos (emisores), quienes los adquieren (inversionistas) y quienes facilitan su intermediación (bolsas, corredores, agentes de valores).»²⁴ Es decir, el mercado de valores es «el lugar de encuentro entre aquellas unidades económicas que necesitan financiación, en general para proyectos de inversión, y aquellas personas o instituciones que tienen ahorros por los cuales desean obtener un rendimiento.»²⁵

Siendo así que al analizar las definiciones en conjunto de los autores e instituciones expuestas se puede establecer que el mercado de valores es un espacio económico en el cual se negocian títulos valores puestos a disposición del público, en donde participan los emisores de los títulos valores, los inversionistas que son quienes adquieren los títulos valores y los intermediarios que facilitan dicha negociación. Es decir, hay un negocio jurídico entre oferente y demandantes, facilitado por un intermediario, permitiendo así la productividad del capital invertido en la compraventa de títulos valores.

²³ Comisión Nacional de Valores. Todo lo que usted debe saber acerca del mercado de valores. Paraguay. Pág. 2. Disponible en: http://www.cnv.gov.py/publicaciones/folletos/todo_sobre_mercado_valores.pdf Fecha de consulta: 15/03/2016

²⁴ Banco Central del Uruguay. Portal usuario financiero. Mercado de valores: Conceptos generales. Uruguay. Disponible en: http://www.bcu.gub.uy/Usuario-Financiero/Paginas/Mercado_Valores.aspx Fecha de consulta: 15/03/2016.

En el mismo sentido la Comisión Nacional de Valores de Paraguay ha señalado que el mercado de valores es «un espacio económico que reúne a oferentes (Emisores) y demandantes (Inversionistas) de valores.» Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

²⁵ Banco Central del Uruguay. *Óp. Cit.* Pág. Web.

1.5. Tipos de mercados de valores

1.5.1. Según el lugar en donde se negocian los títulos valores

Una vez se ha establecido lo que es el mercado de valores, es importante tomar en cuenta que éste puede dividirse dependiendo del lugar en donde se negocian los títulos valores. Siendo así que se puede hablar de mercado bursátil y mercado extrabursátil, mismos que a continuación se explicarán a manera de poder determinar a qué se refiere cada uno de ellos.

1.5.1. a. Mercado bursátil:

El mercado bursátil es el «ámbito o lugar en donde se negocian los títulos-valores autorizados para tal efecto por las normas bursátiles.»²⁶ Y en donde «las transacciones se realizan en una bolsa reconocida.»²⁷

El mercado bursátil se da «cuando los instrumentos financieros son emitidos y vendidos por el emisor a quienes los desean comprar o sus intermediarios a través de una Bolsa de Valores.»²⁸ Lo que quiere decir que, para considerarse que una negociación con títulos valores se está llevando a cabo dentro del mercado bursátil, necesariamente esa

²⁶ Mercado bursátil. Diccionario/Enciclopedia jurídica online. Diccionario jurídico mexicano y de otras jurisdicciones. México. Disponible en: <http://diccionario.leyderecho.org/mercado-bursatil/> Fecha de consulta: 30/01/2016.

En el mismo sentido la Comisión Nacional de Valores de Paraguay ha señalado que el mercado bursátil es aquel en donde se realizan transacciones con valores dentro de un marco normado, es decir, son todas aquellas operaciones que se realizan dentro de las bolsas de valores. Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. 6.

²⁷ Banco de México. Material de referencia. Fichas: Sistema financiero: mercados financieros. México. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BD0C08DC5F-6B04-ED99-ECBA-07D486D664B8%7D.pdf> fecha de consulta: 15/03/2016.

En el mismo sentido la Bolsa Boliviana de Valores ha definido al mercado bursátil como «aquel segmento del mercado que, tomando como elemento diferenciador la forma de negociación de los valores, se ubica en la Bolsa, no como recinto, sino como mecanismo, denominado Rueda de Bolsa. En la rueda se participa a través de las Agencias de Bolsa.» Bolsa Boliviana de Valores, S.A. El mercado de valores: sus funciones, sus segmentos y sus participantes. Bolivia. Disponible en: <https://www.bbv.com.bo/temario1> Fecha de consulta: 15/03/2016

²⁸ Banco Central del Uruguay. *Óp. Cit.* Pág. Web.

negociación, operación o transacción²⁹ debe realizarse en una bolsa de valores³⁰, siendo éste el elemento característico de éste tipo de mercado.

De manera que tal como lo ha indicado la Bolsa de Comercio de Rosario de Argentina, en forma amplia, el mercado bursátil es «aquel segmento del mercado en el cual se colocan y negocian valores de manera centralizada según los mecanismos bursátiles y a través de los agentes o sociedades de bolsa. Las operaciones realizadas en el mercado bursátil gozan de la garantía de cumplimiento del mercado.»³¹ Teniendo así la característica de que cuando se negocien títulos valores dentro del mercado bursátil hay una garantía de cumplimiento respecto esa negociación, lo que permite mayor seguridad y confianza a las personas que participen en las diversas operaciones bursátiles.

En conclusión, se puede determinar que al hablar de mercado bursátil hay que referirse a aquel espacio económico en donde se realizan operaciones o transacciones con títulos valores, pero con la característica que necesariamente se deben llevar a cabo dentro de una bolsa de valores. Y haciendo la salvedad que, en este tipo de mercado, el cumplimiento de las operaciones bursátiles se encuentra garantizadas para los participantes en la negociación.

²⁹ El Banco de la República de Colombia señala que el mercado bursátil es «un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo.» Banco de la República Actividad Cultural. Mercado bursátil. Bogotá, Colombia. Biblioteca virtual Luis Ángel Arango. Disponible en: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/mercado_bursatil Fecha de consulta: 29/01/2016

³⁰ Para el caso de Guatemala, el Ministerio de Economía, ha señalado que el mercado bursátil es «aquél que se desarrolla dentro de una Bolsa de Comercio, cumpliéndose con la reglamentación que para ese efecto haya sido emitido por dicha Bolsa de conformidad con la facultad de autorregulación de que gozan.» Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Inscripción de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil. ME-I-ITR-RV-OPV-04. Versión 08. Guatemala. Fecha de publicación: 30/03/2015. Pág. 4. Disponible en: http://www.mineco.gob.gt/sites/default/files/9_inscripcion_de_oferta_publica_version_8.pdf Fecha de consulta: 15/03/2016

³¹ Bolsa de Comercio de Rosario. Marco legal y participantes del mercado de capitales en Argentina. Rosario, Argentina. Módulo 2. 2007. Pág. 7. Disponible en: <http://cursosonline.bcr.com.ar/mat/upload/imc/Modulo2.html> Fecha de consulta: 15/03/2016

1.5.1. b. Mercado extrabursátil

Ahora que ya se ha tratado lo referente al mercado bursátil en el apartado anterior, es menester abordar lo relativo al mercado extrabursátil, denominado con los términos en inglés “over the counter” (en español “sobre el mostrador”), y más conocido como OTC o extrabursátil.

Como se mencionó, el mercado bursátil tiene la característica de que se realiza dentro la bolsa, de tal forma que cuando se refiere al mercado extrabursátil, este es aquel «mercado cuyas operaciones son realizadas fuera de bolsa, directamente entre las partes.»³² Siendo entonces, la principal diferencia entre ambos mercados, que uno se realiza dentro de la bolsa y el otro fuera de ella³³.

Por su parte, Michael Steinberg, ha definido al mercado extrabursátil como el «mercado de valores cuyas operaciones se realizan preferentemente por teléfono y en el que actúan intermediarios financieros que pueden o no ser miembros de una bolsa oficial.»³⁴ Esto da la pauta a que las operaciones son realizadas fuera de la bolsa, pues las operaciones se llevan a cabo directamente con las personas interesadas. Es una relación entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas o inversores). De manera que hay una relación estrictamente bilateral, entre emisor e inversionista o bien entre el intermediario y el inversionista.

También la Bolsa de Comercio de Rosario de Argentina define al mercado extrabursátil como «aquel en el cual se colocan y negocian los valores, pero fuera de la Bolsa como mecanismo de negociación. El mercado extrabursátil puede ser centralizado o no. El

³² SVS educa. Portal de educación Financiera. Glosario: Mercado extrabursátil. Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1612.html> Fecha de consulta: 30/01/2016

³³ Es importante tomar en cuenta que la Comisión Nacional de Valores de Paraguay ha señalado que el mercado extrabursátil es aquel en el cual se realizan transacciones fuera del marco de la bolsa de valores. Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. 6.

En el mismo sentido, el Banco Central del Uruguay establece que el mercado extrabursátil es aquel que surge «cuando los instrumentos financieros son emitidos y vendidos directamente por el emisor a quienes los desean comprar o sus intermediarios.» Banco Central del Uruguay. *Óp. Cit.* Pág. Web.

Asimismo, el Banco de México define al mercado extrabursátil como «aquel en el cual se pactan las operaciones directamente entre compradores y vendedores, sin que exista una contraparte central que disminuya el riesgo de crédito.» Banco de México. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³⁴ Steinberg, Michael. *Guía para invertir en bolsa*. Bilbao, España. Editorial Deusto. 2001. Pág. 263

mercado no garantiza el cumplimiento de los contratos celebrados en su ámbito.»³⁵ Esta es otra de las características y elemento diferenciador, ya que en este tipo de mercado, el cumplimiento de las negociaciones no se encuentra garantizado, a diferencia del mercado bursátil en donde si hay garantía de cumplimiento de la obligación contraída por las partes.

Por último, en lo que respecta a Guatemala, el Ministerio de Economía ha definido al mercado extrabursátil como «aquel que se realiza fuera de la Bolsa de Comercio, en el que se permite la negociación de valores listados y no listados en las Bolsas.»³⁶ Lo que no difiere de lo ya expuesto con anterioridad.

En síntesis, el mercado extrabursátil es aquel espacio económico en el cual se realizan operaciones o transacciones de títulos valores, que pueden estar inscritos o no en la bolsa, directamente entre las partes, es decir, las negociaciones se realizan fuera de la bolsa, siendo éste su principal característica y elemento diferenciador del mercado bursátil. Además, que en este tipo de mercado, el cumplimiento de las negociaciones no se encuentra garantizado para los participantes.

1.5.2. Según la forma de distribución de los títulos valores

Luego de abordar lo relativo a la primera clasificación del mercado de valores en cuanto al lugar donde se negocian los títulos valores, es importante mencionar que tanto el mercado bursátil como el extrabursátil, pueden dividirse o llevarse a cabo dentro de otro tipo de clasificación. Esta es según la forma de distribución de los títulos valores, que puede ser en mercado primario o mercado secundario. Los que se tratarán a continuación para establecer qué es lo que los caracteriza y diferencia.

³⁵ Bolsa de Comercio de Rosario. *Óp. Cit.* Pág. 7.

En el mismo sentido, la Bolsa Boliviana de Valores determina que el mercado extrabursátil es «aquél en el cual se colocan y negocian los valores, pero fuera de la Bolsa como mecanismo de negociación. El mercado extrabursátil puede ser centralizado o no, aunque suele ser un mercado que no está organizado con reglas determinadas de negociación. Este mercado puede también dividirse en segmentos de mercado primario y secundario.» Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³⁶ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Inscripción de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil *Óp. Cit.* Pág. 4.

1.5.2. a. Mercado primario

Tapia Hermida indica que dentro del mercado de valores se dan dos procesos, el primero es el de distribución primaria y el segundo el de redistribución secundaria. El proceso de distribución primaria que es el que ocupa en este apartado, lo define como aquel «mediante el cual los inversores adquieren originariamente –por vía de suscripción- los valores negociables producidos por los emisores (adquisición de «primera mano»).»³⁷ Además, señala que en este proceso «entran en relación los emisores y los inversores, con la mediación habitual de uno o varios intermediarios.»³⁸

Para Jaime Abella Santamaría, el mercado primario es «el mercado de origen de los valores negociables, en el que los valores se ponen por primera vez en circulación en el momento de su emisión para que sean adquiridos por los ahorradores.»³⁹

Resulta entonces importante mencionar que la principal característica de este tipo de mercado es precisamente que hay una primera o nueva emisión del título valor y la venta del mismo, lo que quiere decir que el título valor no ha pasado por ningún tipo de negociación, no ha sido objeto de transacciones entre oferentes y demandantes. De ahí

³⁷ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 28

En el mismo sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia establece que se habla de mercado primario para referirse a «la colocación de títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado. A éste recurren las empresas y los inversionistas, para obtener recursos y para realizar sus inversiones, respectivamente.» Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 25.

Por su parte, el Banco Central del Uruguay, ha establecido que «en los mercados primarios, los instrumentos financieros nacen mediante su puesta a la venta por primera vez, por parte de las empresas y organismos públicos que, mediante la emisión de estos instrumentos obtienen financiación para distintos fines (capital de trabajo, proyectos de inversión). El mercado primario puede ser bursátil o extrabursátil.» Banco Central del Uruguay. *Óp. Cit.* Pág. Web.

Resaltando entonces, que este tipo de mercado puede ser bursátil o extrabursátil, de tal forma que en el mercado de valores pueden coexistir distintos tipos de mercados, dependerá del lugar y forma en que se negocien los títulos valores.

Véase también lo establecido por la Bolsa Boliviana de Valores. Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³⁸ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 29

³⁹ Abella Santamaría, Jaime. *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico.* Madrid, España. Editorial Tecnos. 1995. Pág. 77

En el mismo sentido, Orlando Greco define el mercado primario como aquel mercado que corresponde «a la emisión y primera venta de un instrumento en el mercado de capitales, cuya función es la colocación títulos-valores provenientes de nuevas emisiones.» Mercado primario. Greco, Orlando. Diccionario bursátil y bancario. *Óp. Cit.* Pág. 166.

que al mercado primario también se le llame mercado de emisión, pues se habla de la primera o nueva emisión y venta de título valor.

Además, de acuerdo con Pablo F. Urrutia Nájera y Carlos González Arévalo, el mercado primario consiste en «la primera venta del activo en cuestión, usualmente reservado a un conjunto de inversionistas selectos.»⁴⁰ Lo que quiere decir, que esa primera venta resulta de suma importancia para los inversionistas⁴¹, pues no ha habido más transacciones con los títulos valores, lo que permite mayor credibilidad, seguridad y confianza respecto de los derechos que conllevan dichos títulos valores.

En lo que respecta a Guatemala, la Bolsa de Valores Nacional define al mercado primario como la «negociación de títulos valores emitidos por empresas privadas, el gobierno o sus dependencias, ofrecidos por primera vez a los inversionistas.»⁴² Lo que no difiere de lo ya expuesto, pues todas hacen alusión a que el mercado primario es aquel en el que se realiza una primera o nueva emisión del título valor y por ende su primera venta al público inversionista.

Por tanto, el mercado primario es un tipo del mercado de valores, en el cual el título valor es emitido y puesto por primera vez para su venta al público inversionista, ya sea se trate de operaciones bursátiles o extrabursátiles. Lo que permite caracterizarlo del mercado secundario, que a continuación se explicará:

1.5.2. b. Mercado secundario

Anteriormente, se señaló que Tapia Hermida ha indicado que dentro del mercado de valores hay dos procesos, el primero es el de distribución primaria, el cual ya fue

⁴⁰ Urrutia Nájera, Pablo F.; Carlos González Arévalo. “Fundamentos del mercado bursátil guatemalteco”. *Revista ASIES*. No. 2-2010. Guatemala. 2010. ASIES. Pág. 8.

⁴¹ La Bolsa de Comercio de Rosario de Argentina señala que en el mercado primario «se colocan por primera vez las emisiones que realizan las compañías. La empresa entrega los títulos a los suscriptores y éstos entregan a la empresa el dinero.» De tal forma que la función principal de éste mercado es «la financiación de empresas que necesitan aumentar su capital.» Bolsa de Comercio de Rosario. *Óp. Cit.* Pág. 3.

⁴² Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil: mercado de valores: mercado primario. Guatemala. Disponible en: http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/glosario_bursatil.php Fecha de consulta: 15/03/2016

tratado, y el segundo el de redistribución secundaria. A este último lo ha definido como aquel «por el cual los inversores adquieren derivativamente –por título, generalmente, de compraventa- los valores negociables que fueron previamente adquiridos por otros inversores anteriores, los cuales han decidido proceder a su enajenación (adquisición de «segunda mano»)»⁴³ Además, señala que en este proceso a diferencia de la distribución primaria, «la relación última se establece entre dos inversores, con la mediación de uno o varios intermediarios.»⁴⁴

Para Vicent Chuliá, los mercados secundarios son «aquellos mercados donde se negocian o transmiten derivativamente los valores negociables, después de haber sido emitidos y suscritos.»⁴⁵ Asimismo, el autor señala que los mercados secundarios son «los que organizan la oferta y la demanda derivada, después de que los valores han sido admitidos a negociación y adquiridos originariamente, en el mercado primario, por sus suscriptores.»⁴⁶

Con lo que se puede establecer que el mercado secundario⁴⁷ se caracteriza por tratarse de negociaciones posteriores a la primera venta de un título valor, lo que lo diferencia del mercado primario, pues el título valor ya ha sido objeto de distintas negociaciones y entre diversos inversionistas.

De tal cuenta, que el mercado primario sirve de base para que opere el mercado secundario, pues primero tuvo que haberse realizado una primera venta del título valor

⁴³ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 28

En el mismo sentido Michael Steinberg, ha definido al mercado secundario como «aquel en que se negocian títulos que ya están en circulación, o sea, que no son de nueva emisión.» Steinberg, Michael. *Óp. Cit.* Pág. 263

A lo que se le puede añadir lo que establece Pablo F. Urrutia Nájera y Carlos González Arévalo al indicar que el mercado secundario consiste en «todas aquellas transacciones posteriores, mediante el endoso de los títulos cuando son normativos o por la simple tradición del título cuando son al portador.» Urrutia Nájera, Pablo F.; Carlos González Arévalo. *Óp. Cit.* Pág. 8

⁴⁴ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 29

⁴⁵ Chuliá, Francisco Vicent. *Óp. Cit.* Pág. 973

⁴⁶ *Ibíd.* Pág. 989

⁴⁷ Orlando Greco define al mercado secundario como el «mercado donde se transfieren recursos y títulos entre inversores e instituciones, que hacen que aquellos reviertan sus decisiones de compra o venta, transfiriendo entre sí los títulos anteriormente adquiridos en el mercado primario.» Mercado secundario. Greco, Orlando. *Diccionario bursátil y bancario. Óp. Cit.* Pág. 166.

para llevar a cabo las posteriores transacciones del mismo, permitiendo su circulación por diversos inversionistas e intermediarios dentro de la bolsa o fuera de ella.

Es por lo mismo, que Eduardo José Menéndez Alonso, señala que una de las funciones de los mercados secundarios es «la de dotar de liquidez a los activos financieros emitidos en el mercado primario.»⁴⁸ Pues es lógico que al momento de estar en circulación los títulos valores, estos adquieran mayor valor y por ende sean más atractivos para los inversionistas.

Lo que quiere decir que, en el mercado secundario los títulos valores no solo se vuelven más atractivos para los inversionistas porque adquieren más valor sino también este tipo de mercado permite confiabilidad y seguridad de que van a haber compradores dispuestos a negociar con los títulos valores, logrando que los inversionistas aumenten su capital como consecuencia de una efectiva productividad.

También, la Bolsa Boliviana de Valores indica que el mercado secundario, también llamado de transacciones, es «aquel que comprende las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente.»⁴⁹ Es por ello que al mercado secundario⁵⁰ también se le denomina como mercado de negociación, pues en el mismo se realizan las transacciones para la compra y venta de títulos valores.

⁴⁸ Menéndez Alonso, Eduardo José. *500 cuestiones resueltas sobre las Bolsas de Valores*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2002. Pág. 151. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=165&docID=10047653&tm=1458257938233> Fecha de consulta: 17/03/2016

En el mismo sentido, la Bolsa de Comercio de Rosario de Argentina señala que el mercado secundario es «aquel en el cual se realizan diariamente negocios de compraventa con títulos valores que han sido previamente colocados a través del mercado primario.» Asimismo, indica que la función principal de éste mercado es «proveer la liquidez de todo sistema financiero, es decir, asegurar a los inversionistas la existencia de compradores de activos financieros, garantizar la existencia de un recinto de negociación capaz de liquidar títulos antes de su fecha de vencimiento.» Bolsa de Comercio de Rosario. *Óp. Cit.* Pág. 4.

⁴⁹ Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵⁰ El Banco Central del Uruguay ha señalado que el mercado secundario de valores es «aquel en el que los instrumentos financieros ya emitidos se compran y venden de acuerdo a las necesidades de sus titulares. Un tenedor de títulos que necesita dinero, venderá su título que será comprado por quien posee ahorros disponibles.» Banco Central del Uruguay. *Óp. Cit.* Pág. Web.

En cuanto a Guatemala, la Bolsa de Valores Nacional ha definido al mercado secundario como la «negociación de títulos valores que han sido previamente adquiridos en mercado primario.»⁵¹ Lo que permite entender de forma simple y clara lo que es el mercado secundario.

De tal cuenta que, al analizar todas las definiciones detalladas anteriormente, se puede concluir en que el mercado secundario es aquel tipo del mercado de valores en el cual se realizan negociaciones o transacciones, bursátiles o extrabursátiles, con títulos valores que ya han sido puestos en circulación previamente, es decir, en este tipo de mercado se llevan a cabo compra y ventas posteriores a la primera o nueva venta de un título valor.

1.6. Organización del mercado de valores

Como se mencionó en el primer apartado de este capítulo, el mercado de valores es un espacio económico en el cual se realizan negociaciones con títulos valores, y para ello intervienen diversos sujetos en cada operación, sin los cuales no podrían llevarse a cabo las negociaciones. De tal cuenta que a continuación se detallan a los distintos sujetos que intervienen dentro del mercado de valores.

1.6.1. Entes emisores

Los entes emisores «son todas aquellas empresas o entidades gubernamentales que emiten valores con la finalidad de obtener dinero para financiar sus actividades.»⁵²

Alfredo Díaz Mata, indica que se le denomina ente emisor o emisora a «toda empresa que coloca valores en el mercado bursátil.»⁵³

De estas dos definiciones se puede extraer que al hablar de emisores se hace referencia a empresas o entidades, no así a sujetos individuales, sin embargo, cabe

⁵¹ Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵² Emisor. Diccionario/Enciclopedia jurídica online. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵³ Díaz Mata, Alfredo. *Invierta en la bolsa*. México, D.F. Grupo Editorial Iberoamérica. 1994. 2ª edición. Pág. 298

mencionar que el emisor puede ser una persona física o jurídica, por lo que estas definiciones resultan estar incompletas.

Así, Tapia Hermida, señala que los emisores de valores son los sujetos que intervienen en primer lugar en el mercado de valores, ya sea persona física o jurídica, pública o privada, porque son los que producen los objetos que en él se negocian.⁵⁴ De manera que este autor añade a la definición que quienes emiten los títulos valores pueden ser personas físicas o jurídicas y públicas o privadas, lo que amplía el panorama para quienes se dediquen a emitir títulos valores dentro del mercado.

Por otro lado, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas en México señala que los entes emisores o emisores de valores son «las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.»⁵⁵

Cabe mencionar que para ser emisor, no sólo se necesita ser persona física o jurídica, o pública o privada, sino también deben cumplir con ciertos requisitos para operar como emisores dentro del mercado de valores, de tal cuenta que no cualquier persona puede ser un emisor.

Además, la Superintendencia Financiera de Colombia ha señalado que los emisores son «entidades de carácter público o privado que ponen en circulación títulos valores,

⁵⁴ Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 61

⁵⁵ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. El mercado de valores en México. Palacio Legislativo de San Lázaro, Cámara de Diputados. México. CEFP/124/2009. Pág. 10. Disponible en: <http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1242009.pdf> Fecha de consulta: 13/03/2016
En el mismo sentido, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México define a los emisores como «entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos y que cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del Mercado.» Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sectores supervisados: bursátil: descripción del sector: emisoras. México. Disponible en: <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx> Fecha de consulta: 15/03/2016

bien sean representativos de deuda, de propiedad, de tradición o de participación.»⁵⁶
De tal forma que los emisores son aquellos que ponen en circulación títulos valores, que representan un derecho o una obligación, con el objeto de que sean adquiridos por los inversionistas que desean aumentar y darle productividad a su capital.

En forma más completa, la Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. –AMAI– establece que los emisores o empresas emisoras son «entidades públicas o privadas que son demandantes de fondos para desarrollar proyectos o expandirlos, es decir empresas que buscan financiamiento. Para lograr lo anterior ofrecen valores (Acciones, Títulos de Deuda) al público inversionista a través de intermediarios bursátiles; todos los instrumentos que se ofrecen deben cumplir con los requisitos necesarios que garanticen la legalidad de los mismos.»⁵⁷

Por su parte, la Bolsa de Valores Nacional de Guatemala, señala que emisor es la «persona jurídica que realiza una oferta pública de valores en Bolsa, cumpliendo todos los requisitos reglamentarios establecidos por la Bolsa y por el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.»⁵⁸ Asimismo, el Ministerio de Economía de Guatemala ha indicado que emisor es «toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores.»⁵⁹

⁵⁶ Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 5.

En el mismo sentido, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia indica que: «Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda, participación o mercaderías; los cuales son adquiridos por los inversionistas.» Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia. Consumidor financiero. Educación financiera. Participantes del mercado de valores: emisores. Bolivia. Disponible en: <https://www.asfi.gob.bo/ConsumidorFinanciero/Educaci%C3%B3nFinanciera/ParticipantesdelMercadodeValores/Emisores.aspx> Fecha de consulta: 13/03/2016

Véase también: Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. 10.

⁵⁷ Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. El mercado financiero en México. Empresas emisoras. México. Disponible en: <http://www.amaii.com.mx/AMAII/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?fuente=nav&docId=98&docTipo=1> Fecha de consulta: 17/03/2016

⁵⁸ Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵⁹ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Inscripción de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil. *Óp. Cit.* Pág. 4.

Por tanto, los emisores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, encargadas de producir y poner en circulación títulos valores, que cumplan con los requisitos necesarios establecidos en la ley, para su negociación dentro del mercado de valores. Si los emisores no ponen en circulación los títulos valores, no puede existir un mercado de valores, pues los mismos son el objeto de dicho mercado.

1.6.2. Inversionistas.

Para María Laura Casado, inversionista o también llamado inversor, es la «persona física o jurídica que utiliza sus disponibilidades económicas para adquirir acciones o títulos negociables en el mercado financiero.»⁶⁰ La compra o venta de valores la puede hacer de forma directa o mediante un tercero que por lo general, se dedica a ello.⁶¹

Tapia Hermida ha definido al inversionista o inversor, como el sujeto, persona física o jurídica, que adquiere valores negociables originaria o derivativamente y los enajena. Sin embargo, aunque tiene el derecho de enajenarlos, no es necesario que lo haga, pues lo que se necesita para ser considerado como inversor o inversionista es que se produzca la adquisición de los valores.⁶²

Estos autores permiten establecer que el inversionista es aquella persona, física o jurídica, que adquiere los títulos valores que se encuentran en circulación, con el objeto de quedárselos o bien de enajenarlos para aumentar su capital. Y lo puede hacer directamente o bien mediante un tercero.

En adición a la definición anterior, la Superintendencia Financiera de Colombia ha definido al inversionista como: «persona natural o jurídica que realiza inversiones, que son una forma de darle uso productivo a sus recursos de manera eficiente con el fin de

⁶⁰ Inversionista. Casado, María Laura. Diccionario de derecho comercial. Florida, Argentina. Valleta Ediciones. 2011. 2ª. Edición. Pág. 254. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=5&docID=10623472&tm=1458262079389> Fecha de consulta: 17/03/2016

⁶¹ Hernández Blázquez, Benjamín. *Bolsa y estadística bursátil*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2008. Pág. 22. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=7&docID=10227982&tm=1458256956901> Fecha de consulta: 17/03/2016.

⁶² Tapia Hermida, Alberto Javier. *Óp. Cit.* Pág. 101

obtener más dinero. El inversionista decide a cual título valor destina su dinero para que éste obtenga un rendimiento y pueda cubrirse de riesgos como la inflación.»⁶³

De manera que la finalidad del inversor es generar un crecimiento en su capital⁶⁴, lo cual logra a través de la compra y venta de los títulos valores que adquiere dentro del mercado y que han sido puestos en circulación por los emisores.

Por su parte, la Bolsa Boliviana de Valores establece que inversionista es «quien dispone de recursos que no necesita para sí de momento, y los ofrece para financiar las oportunidades de ahorro o inversión que se le ofrezcan. Constituye el eje de atención del mercado. Los inversionistas que representan vehículos de inversión conjunta o colectiva se denominan inversionistas institucionales.»⁶⁵

Siendo así, con lo expuesto por los autores y entidades, se puede concluir en que el inversionista es la personas física o jurídica, que adquiere títulos valores puestos en circulación por los emisores, con el objeto de generar recursos y aumentar su capital, poniendo en venta los títulos valores adquiridos dentro del mercado de valores. El inversionista es el demandante en la negociación bursátil o extrabursátil, cuya finalidad

⁶³ Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 7.

En el mismo sentido, la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, ha indicado que los inversionistas son «aquellas personas que cuentan con recursos para la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores, que buscan obtener ganancias de sus inversiones.» Superintendencia General de Valores. ¿Qué es el mercado de valores? Participantes del mercado de valores. Costa Rica. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/paginas/participantesmercado.aspx#bolsas> Fecha de consulta: 15/03/2016

⁶⁴ El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de México, al hablar de inversionista hace referencia «a los agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir.» Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. *Óp. Cit.* Pág. 11.

En el mismo sentido, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia indica que inversionista es «quien emplea su dinero con el propósito de generar más ingresos, obteniendo ganancias adicionales de acuerdo al tipo de inversión que más favorezca sus necesidades y expectativas.» Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia. *Óp. Cit.* Pág. Web.

Por su parte, la Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. –AMAIL-, señala que los inversionistas son «personas físicas y morales que mediante un intermediario ofrecen sus recursos a cambio de valores sobre los cuales esperan recibir rendimientos atractivos.» Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁶⁵ Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

es meramente económica y por lo mismo utiliza los recursos que ya posee para emplearlos en actividades que le generen más ganancias.

1.6.3. Intermediarios.

Una vez se ha establecido a los dos sujetos principales dentro de la negociación bursátil o extrabursátil, es importante indicar que no solo ellos participan dentro de esas operaciones, sino éstos pueden encomendar a alguien más a que actúen por ellos dentro del mercado de valores. Para ello hay personas que se dedican a actuar por cuenta ajena en las operaciones, a quienes se les denomina intermediarios o agentes bursátiles.

Para lo cual hay que tomar en cuenta lo que señalan dos autores, por un lado Arturo Rueda, quien indica que «un bróker o intermediario es quien pone en contacto al que desea comprar con el que desea vender.»⁶⁶ Y por otro lado, Greco, quien señala que el intermediario financiero es «aquél que actúa como nexo entre la oferta y la demanda de recursos financieros.»⁶⁷

Siendo así que la principal función del intermediario es la de poner en contacto al oferente y demandante. Lo que permite facilitar la interacción entre ambas partes, ya que hay un tercero que por lo general, se dedica a crear los vínculos para lograr que las partes puedan comprar y vender los títulos valores dentro de la bolsa o fuera de ella.

Según Benjamín Hernández Blázquez, el agente bursátil es toda «persona autorizada por otra para realizar o gestionar acciones en su nombre. Los agentes bursátiles pueden ser de dos clases: brokers que no realizan operaciones por cuenta propia, sino

⁶⁶ Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*. México. International Thomson Editores, S.A. 2005. 2ª edición. Pág. 40

⁶⁷ Intermediario financiero. Greco, Orlando. *Diccionario de finanzas*. Florida, Argentina. Valleta Ediciones. 2009. 2ª Edición. Pág. 244. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?pgg=75&docID=10337066&tm=1458259026825> Fecha de consulta: 17/03/2016

únicamente para terceros, y dealers que ponen en contacto a los oferentes y demandantes de valores tomando también posiciones por cuenta propia.»⁶⁸

Asimismo indica el citado autor que bróker es un «término proveniente del inglés con el significado de agente o persona mediadora en las diversas operaciones bursátiles, generalmente por cuenta ajena.»⁶⁹ Y añade que estos intermediarios son «las personas que en el tráfico financiero o comercial actúan como vínculo entre dos o más segmentos o situaciones de un proceso económico.»⁷⁰

Con lo que se puede establecer que los intermediarios tienen una función mediadora entre dos sujetos, el oferente y el demandante, actuando por cuenta ajena, con el fin de que aquellos puedan realizar sus operaciones o transacciones dentro del mercado de valores. Su función principal es poner en contacto⁷¹ al oferente y demandante para que puedan negociar los títulos valores mediante su compra y venta.

Además de que el intermediario pone en contacto al oferente y demandante, también les presenta opciones en cuanto a la compra y venta de los títulos valores, con el objeto de que cada una pueda obtener un beneficio propio, logrando que ambos tengan los resultados deseados y puedan producir mayor capital del que ya poseen en ese momento.

⁶⁸ Agente bursátil. Hernández Blázquez, Benjamín. *Compendio bursátil*. Óp. Cit. Pág. 10. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=1&docID=10876791&tm=14582613403>
88 Fecha de consulta: 17/03/2016

⁶⁹ Bróker. *Ibíd.* Pág. 32.

⁷⁰ Intermediarios. *Ibíd.* Pág. 115.

⁷¹ Pablo F. Urrutia Nájera y Carlos González Arévalo señalan que: «Las complejas relaciones entre compradores y vendedores de activos son facilitadas por aquellas entidades intermediarias que se posicionan entre los proveedores y usuarios para la transacción de activos financieros y reales. De esta manera, tales instituciones localizan las contrapartidas idóneas para cada posición y perfeccionan las transacciones; también proporcionan a los grandes inversionistas, corporaciones, fondos de inversión e inversionistas pequeños, una herramienta para la compra y venta de títulos valor.» Urrutia Nájera, Pablo F.; Carlos González Arévalo. *Óp. Cit.* Pág. 9

En el mismo sentido, la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, ha definido a los intermediarios como las «personas naturales o jurídicas que tienen como objeto exclusivo la realización de corretaje de valores. Es decir, son aquellas personas cuya función básica es contactar a quienes desean comprar, con quienes desean vender y perfeccionar la operación respectiva, recibiendo por sus servicios una comisión.» Superintendencia de Valores y Seguros. Preguntas frecuentes: Entidades del mercado de valores: ¿Quiénes son los intermediarios financieros? Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/mascerca/601/w3-article-580.html> Fecha de consulta: 15/03/2016

Para la Bolsa Boliviana de Valores, intermediarios son los que «actúan de facilitadores para acercar a quienes ofrecen recursos (inversionistas) con quienes necesitan captar esos recursos (emisores u otros inversionistas). El intermediario típico es la Agencia de Bolsa, quien brinda sus servicios por una comisión.»⁷² De aquí es importante resaltar que el intermediario realiza su trabajo o su función a cambio de una retribución económica, es por ello que se trata de una persona especializada en crear relaciones de negocios, pues no sólo busca darle las mejores opciones a los oferentes y demandantes, sino también sacar provecho para sí mismo, al obtener una comisión por el trabajo que realiza.

Es importante tomar en cuenta, que cuando se habla de intermediario, este no necesariamente tiene que ser una persona individual, sino que se puede tratar de una persona jurídica que se dedique a poner en contacto a las partes que desean participar dentro del mercado de valores con la compra y venta de los títulos valores que dentro del mismo se negocia.

Además la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile señala que «los intermediarios de valores no sólo pueden realizar operaciones por encargo de terceros (clientes), sino que también pueden hacer compras o ventas por cuenta propia, es decir para su propia cartera de inversiones. Además, pueden prestar otros servicios, denominados actividades complementarias.»⁷³ Algo que resulta conveniente, ya que el

⁷² Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit. Pág. Web.*

⁷³ Superintendencia de Valores y Seguros. *Óp. Cit. Pág. Web.*

En el mismo sentido, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México señala que los intermediarios son «aquellas personas morales autorizadas para: realizar operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.» Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Óp. Cit. Pág. Web.*

Asimismo, la Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. –AMAI–, que son intermediarios bursátiles «aquellas entidades que realizan operaciones de correturía, comisión o relativas a poner en contacto a la oferta y la demanda de valores en el mercado; asimismo, realizan operaciones conocidas como “por cuenta propia” de aquellos valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública. Igualmente se encargan del manejo y administración de carteras de valores propiedad de terceros (clientes).» Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. *Óp. Cit. Pág. Web.*

intermediario al participar dentro del mercado de valores como un mediador, adquiere reconocimiento frente a terceros, lo que le permite participar como un sujeto principal dentro del mercado de valores y tener compradores para los títulos valores que adquiera para él mismo. Por lo que obtiene el beneficio de la comisión por el trabajo que presta y además puede aumentar su propio capital al adquirir títulos valores para luego poner en venta.

El intermediario no se limita a poner en contacto a los oferentes y demandantes sino que puede realizar otras funciones que le pueden traer beneficios propios, pues su función se va ampliando conforme interactúa dentro del mercado de valores.

Por lo que al tomar en cuenta todo lo anterior, se puede establecer que el intermediario es aquella persona, física o jurídica, que crea el vínculo entre el oferente y el demandante para la compra y venta de los títulos valores puestos en circulación, o bien manejando la cartera de valores de terceros, a cambio de una retribución económica, pudiendo además, realizar operaciones por cuenta propia al adquirir títulos valores para sí mismo.

1.6.4. Bolsa de valores

Dentro del mercado de valores, para que los emisores e inversionistas puedan llevar a cabo sus operaciones o transacciones de compra y venta de títulos valores, necesariamente necesitan de un espacio físico que permita llevar a cabo las negociaciones.

Para ello opera la bolsa de valores, la cual según Lewis D. Johnson y Bohumir Pazderka, es «un mercado central con existencia física en el que se emiten y comercian

En relación a Guatemala, la legislación establece que la intermediación con valores «se trata de la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican: 1. Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores. 2. Celebración de operaciones celebradas con valores por cuenta de terceros, como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, facultad para intervenir en los actos jurídicos en representación de terceros. 3. Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros. 4. Intermediarios actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.» Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 2, literal f).

acciones comunes, en contraste a los mercados fuera de bolsa, que son electrónicos.»⁷⁴

Para Abella Santamaría, las bolsas de valores son «establecimientos que están regidos y administrados por una sociedad anónima, responsable de su organización y funcionamiento, denominada sociedad rectora, cuyos únicos accionistas son los miembros de las correspondientes bolsas.»⁷⁵

Es así que, al hablar de bolsas de valores se está refiriendo al espacio físico en el cual se llevan a cabo todas las negociaciones u operaciones bursátiles entre los oferentes y demandantes del mercado de valores. Haciendo la advertencia que dentro de las bolsas de valores no se realizan operaciones extrabursátiles, pues la característica de éstas es que las mismas se llevan a cabo fuera de la bolsa.

Además, Hernández Blázquez, añade que las bolsas de valores son «los mercados secundarios oficiales destinados a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho de adquisición o suscripción.»⁷⁶

Y, por su parte, Andrés S. Suárez, señala que las bolsas de valores «constituyen la parte más importante y mejor organizada de los mercados secundarios de valores o mercados de negociación, los lugares en donde se compran y venden los valores mobiliarios previamente colocados (vendidos) en el mercado primario de valores o mercado de emisión. Una bolsa de valores es un mercado de segunda mano o mercado de reventa.»⁷⁷

Estos dos autores hacen la advertencia de que las bolsas de valores son mercados secundarios, en los cuales se compran y venden los títulos valores que ya han sido

⁷⁴ Johnson, Lewis D.; Bohumir Pazderka. *Y no es juego: los beneficios sociales y económicos de los mercados bursátiles*. San José, Costa Rica. Asociación de Bolsas de Centroamérica. 1998. Pág. 169.

⁷⁵ Abella Santamaría, Jaime. *Óp. Cit.* Pág. 103

⁷⁶ Hernández Blázquez, Benjamín. *Bolsa y estadística bursátil. Óp. Cit.* Pág. 3.

⁷⁷ Suárez, Andrés S. *Manual del pequeño inversor: el valor del dinero*. Madrid, España. Editorial Pirámide. 1998. Pág. 38

colocados en el mercado primario. Sin embargo, esta afirmación no es totalmente cierta, ya que hay emisores que colocan por primera vez los títulos valores para su primera venta dentro de una bolsa. Acudiendo precisamente a la bolsa para que dentro de ésta se pueda realizar la primera venta de los títulos valores.

Algo que hay que recalcar, es que cuando se hace alusión a las bolsas de valores, estas por lo general, son entidades o sociedades anónimas, pues la legislación de los diversos países requiere que las mismas se constituyan como sociedad anónima. Es por ello, que la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia define a la bolsa de valores como «una sociedad anónima de objeto exclusivo que debe proporcionar una infraestructura adecuada (organizada, expedita y pública) para la concentración de la oferta y la demanda de valores, asegurando la efectividad de las operaciones que se realizan en la rueda de bolsa.»⁷⁸

Ello coincide con lo que la Bolsa Boliviana de Valores ha señalado en cuanto a que la bolsa de valores es aquella que «proporciona los medios y condiciones necesarias para la realización de transacciones (compra y venta) de valores. En ella participan sus miembros, que son usualmente los intermediarios.»⁷⁹ Por lo que se convierte en una facilitadora de las operaciones o transacciones que se lleven a cabo para cada una de las negociaciones con los títulos valores. Es por ello, que a las bolsas de valores se les ha considerado como intermediarios, pues ponen en contacto a los oferentes y demandantes, y además les presentan opciones que conlleven beneficios para ambas partes.

Además, por ser un facilitador en las negociaciones, también se ha demostrado que «la función principal de las bolsas de valores es canalizar los recursos del público hacia la inversión en empresas (sociedades anónimas), empresas comerciales, industriales, de

⁷⁸ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁷⁹ Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

En el mismo sentido, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México ha establecido que «las Bolsas tienen por objeto proporcionar acceso a sistemas de negociación que permitan poner en contacto oferta y demanda de valores, centralizando posturas para la celebración de operaciones.» Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

servicios, estatales, mediante su capitalización, función que se considera de la mayor importancia para la economía de un país.»⁸⁰

Así, la Superintendencia General de Valores de Costa Rica señala que las bolsas de valores son «entidades que facilitan los medios para la compra y venta de valores y ejercen funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa.»⁸¹ De tal forma que también tienen una función de control y fiscalización en cuanto a los títulos que vayan a ser negociados dentro de la misma y de los participantes que vayan a operar dentro del mercado de valores.

La legislación guatemalteca, por su parte, denomina a las bolsas de valores como “bolsas de comercio”, mismas a las que define como «instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.»⁸²

De igual forma, la Bolsa de Valores Nacional de Guatemala define a la bolsa de valores como la «institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar, la infraestructura, los mecanismos e instrumentos técnicos y materiales para la negociación de títulos valores.»⁸³

Ello permite determinar que las bolsas de valores son aquellos espacios físicos dentro de los cuales se ponen en circulación los títulos valores que se desean vender, con el objeto de facilitar las transacciones que se realicen entre los oferentes y demandantes a través de mecanismos e instrumentos idóneos para la negociación. Siendo así que las bolsas de valores permiten el correcto y organizado proceso de compra y venta de títulos valores dentro del mercado de valores.

⁸⁰ Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 20.

⁸¹ Superintendencia General de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁸² Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 6.

⁸³ Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. *Óp. Cit.* Pág. Web.

1.6.5. Calificadoras de riesgo

En el mercado de valores pueden darse riesgos en cuanto a la solvencia y liquidez de quienes participan dentro del mismo, lo que resulta ser de desconfianza e inseguridad para los sujetos participantes, pues ponen en peligro el capital que están invirtiendo. Por lo que, para prever los posibles riesgos que puedan suscitarse, se han creado calificadoras de riesgo.

Las calificadoras de riesgo, según Greco, son «sociedades especializadas en evaluar el desempeño, la validez y el riesgo crediticio de las pequeñas, medianas y grandes empresas con la finalidad de brindar al sistema financiero una mayor transparencia en sus transacciones.»⁸⁴ Ello permite crear confianza en los futuros participantes de la bolsa, pues al invertir capital lo que se desea es que el mismo produzca mayores rendimientos y no que el mismo se vea desprotegido y en detrimento.

Además las calificadoras de riesgo emiten opiniones independientes acerca de la probabilidad que una emisión o una obligación financiera puedan ser pagadas oportunamente y en las condiciones originalmente pactadas. De la misma forma, emiten opiniones acerca de la capacidad crediticia de un emisor para pagar sus obligaciones

⁸⁴ Calificadora de riesgo. Greco, Orlando. Diccionario de finanzas. *Óp. Cit.* Pág. 74. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=75&docID=10337066&tm=1458259026825> Fecha de consulta: 17/03/2016

En el mismo sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia ha señalado que las calificadoras de valores o de riesgo son «sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.» Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 21.

Asimismo, la Comisión Nacional de Valores de Paraguay ha indicado que las calificadoras de riesgo «son Sociedades Anónimas de objeto exclusivo que se encargan de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública, emitiendo una opinión sobre el riesgo de pago oportuno de una emisión de valores. Sobre la base de la calificación realizada por estas entidades, los inversionistas pueden conocer y comparar el riesgo de las diferentes opciones de inversión que se les presentan.» Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. 15.

Y por su parte, el Banco de México indica que las calificadoras de riesgo «son instituciones especializadas en la evaluación del riesgo de crédito de valores emitidos por instituciones financieras, empresas y gobiernos. La calificación crediticia analiza la capacidad financiera del emisor para cumplir con sus obligaciones. La decisión de inversión en cierto activo se realiza tomando en cuenta el rendimiento esperado ajustado por riesgo.» Banco de México. Agencias calificadoras. *Óp. Cit.* Pág. Web.

así como también emiten informes acerca de la calidad de la administración y operación de algunas entidades que por su naturaleza captan y manejan recursos de terceros.⁸⁵

Lo que se está garantizando aquí es el cumplimiento de las obligaciones contraídas como consecuencia de las negociaciones de compra y venta con títulos valores, lo que es propio del mercado bursátil, pues al negociarse dentro de la bolsa, se tiene mayor control y transparencia de todo lo que en ella se realice.

Así, la Superintendencia Financiera de Colombia señala que «la evaluación del riesgo crediticio se fundamenta en una opinión basada en análisis cualitativos y cuantitativos que cambian de acuerdo con el entorno económico de cada industria o sector. Dentro de cada uno de éstos, cada tipo de calificación varía de acuerdo con la naturaleza de la emisión, la empresa que emite, su desempeño particular y cultura empresarial.»⁸⁶

De tal forma que cada evaluación será distinta en virtud de que se realiza un análisis individual e independiente respecto de cada emisor e inversionista que desea operar dentro de la bolsa de valores. Es por ello que al momento en que cada participante decide entrar a la bolsa de valores, debe cumplir con determinados requisitos que la misma solicita, los cuales servirán para que la calificadora de riesgo pueda cumplir con su función.

⁸⁵ Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 21.

⁸⁶ *Loc. Cit.*

En el mismo sentido, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador indica que las calificadoras de riesgo son «sociedades especializadas en evaluación de empresas, en relación con aspectos cualitativos y cuantitativos, dando opinión con criterio independiente (objetiva), siendo su principal objetivo de la clasificación de riesgo de instrumentos de deuda, proveer a los inversionistas de una opinión profesional, oportuna e independiente respecto de la calidad crediticia (probabilidad de que se realice un oportuno pago de intereses y amortizaciones) de los instrumentos ofrecidos en el mercado.» Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador. Mercado de valores. Clasificadoras de riesgo. San Salvador, El Salvador. Disponible en: http://www.ssf.gob.sv/descargas/orientando%20al%20inversor/mercado_valores/generalidades_clasificadoras.html Fecha de consulta: 17/03/2016

En lo que concierne a Guatemala, la legislación establece que la calificación de riesgo «consiste en una calificación de riesgo emitida por una calificadora de riesgo inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, respecto a un emisor o una emisión, con arreglo a las prescripciones técnicas generalmente observadas a nivel internacional. Las calificadoras de riesgo se inscribirán en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, cumpliendo con los mismos requisitos aplicables a los agentes de valores.» Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 2, literal d).

Además, según la Bolsa Boliviana de Valores una calificadora de riesgo es aquella que «se encarga de evaluar con métodos especializados el riesgo de que los emisores de valores incumplan las obligaciones que asumen al colocar sus valores.»⁸⁷ Aspecto que resulta de gran importancia recalcar, ya que lo que se pretende dentro de las operaciones bursátiles es la transparencia y sobre todo garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas, permitiendo crear confianza y seguridad en los futuros participantes del mercado de valores.

Dicha evaluación entonces, resulta de mucha ayuda tanto para los inversionistas como para los intermediarios, pues les permite conocer las mejores opciones para obtener rendimientos en el capital invertido para la compra y venta de los títulos valores que se encuentren en circulación dentro de la bolsa de valores.

Por lo que la función de las calificadoras de riesgo se convierte en complemento de lo que ya realizan las bolsas de valores, con la diferencia de que estas calificadoras realizan una evaluación detallada de cada uno de los oferentes y demandantes, participantes del mercado de valores, permitiendo hacerse una idea de la vía que tomará el capital invertido.

Las calificadoras de riesgo cumplen un papel de suma importancia para las negociaciones realizadas dentro del mercado de valores, pues los riesgos siempre pueden surgir y, por tanto, hay que preverlos y evitar de esta manera que haya pérdidas para cualquiera de los sujetos que intervienen en las operaciones bursátiles.

1.6.6. Autoridad rectora del mercado de valores.

Por último, en el mercado de valores es necesario contar con una entidad que se encargue de orientar, controlar y fiscalizar toda negociación que se lleve a cabo dentro de la bolsa, y en algunas ocasiones también sobre aquellas negociaciones que se

⁸⁷ Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

realicen fuera de la misma. De tal cuenta que para que se cumpla con esa función, existen las autoridades rectoras o reguladoras.

Para ello, es importante indicar que cuando se habla de autoridad se hace referencia al «prestigio y crédito que se reconoce a una persona o institución por su legitimidad o por su calidad y competencia en alguna materia.»⁸⁸ Es decir que esa persona física o jurídica cumple con determinadas cualidades para llevar a cabo determinada función.

Así, para Francisco J. López Lubián y Pablo García Estévez, la autoridad rectora o sociedades rectoras tienen como funciones la admisión a negociación de los valores y la vigilancia de la correcta formación de los precios. Entre otras medidas, difunden información sobre la negociación y los estados financieros de las empresas que se negocian en su mercado.⁸⁹ Haciendo la advertencia que a estas autoridades solo les incumbe dar a conocer la información que tanto las bolsas de valores como las calificadoras de riesgo han adquirido al momento de que los sujetos participantes han entrado dentro del mercado de valores.

Por otro lado, la Bolsa Boliviana de Valores establece que la autoridad rectora o también llamada reguladora, «tiene la función de establecer las reglas que ordenan el funcionamiento del mercado, y además verificar que las mismas sean cumplidas.»⁹⁰ Esta función resulta de relevancia, ya que esta autoridad determinará los parámetros bajo los cuales deberán realizarse las negociaciones entre los oferentes y demandantes, así como el proceso que deberá llevarse a cabo para cumplir con las operaciones de compra y venta de los títulos valores.

También hay que tomar en cuenta lo que ha establecido la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, la que define a la autoridad reguladora como «organismos públicos

⁸⁸ Autoridad. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Disponible en: <http://dle.rae.es/?id=4UNmzWP> Fecha de consulta: 30/01/2016

⁸⁹ López Lubián, Francisco J.; Pablo García Estévez. Bolsa, mercados y técnicas de inversión. Madrid, España. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U. 2005. Pág. 9

⁹⁰ Bolsa Boliviana de Valores, S.A. *Óp. Cit.* Pág. Web.

que se ocupan de velar por el cumplimiento de la normativa y regulación vigente por parte de los actores del mercado.»⁹¹

Asimismo, la Superintendencia General de Valores de Costa Rica ha señalado que la autoridad rectora o reguladora del mercado de valores es «la entidad responsable de la regulación y supervisión del mercado de valores y de velar por su buen funcionamiento.»⁹²

Es decir que esta autoridad rectora o reguladora es la encargada de establecer todas aquellas normas que servirán de base para realizar las negociaciones con los títulos valores, pues de lo contrario no podría garantizarse el cumplimiento de las obligaciones. Por ello, la autoridad rectora o reguladora cumple con una función estrictamente de control y fiscalización para el correcto funcionamiento del mercado de valores.

Siendo tan importante la autoridad rectora o reguladora dentro del mercado de valores, es de relevancia mencionar que en cada uno de los países existe una autoridad rectora o reguladora del mercado de valores, que se encarga de controlar y fiscalizar todas las operaciones que se realicen dentro de la bolsa de valores. En el caso de Guatemala, la entidad reguladora es el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, del cual se tratará en un capítulo aparte por ser de importancia para el mercado de valores en Guatemala.

⁹¹ SVS educa. Portal de Educación Financiera. El mercado de valores: estructura del mercado de valores: reguladores y fiscalizadores. Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1276.html> Fecha de consulta: 17/03/2016

⁹² Superintendencia General de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

CAPÍTULO 2

EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCIAS

2.1. Antecedentes históricos

Para comenzar a tratar acerca del surgimiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías – en adelante denominado como RMVM o registro-, es importante hacer mención brevemente al origen de la Bolsa de Valores en Guatemala, pues esta permite el establecimiento del mercado de valores en el país, lo que contrajo la necesidad de crear un registro específico para tal ámbito.

Así se tiene que en Guatemala, 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 cotización, y cuyos precios se determinan por el libre juego de la oferta y la demanda, motivó a un grupo de nacionales a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país.⁹³

Siendo así, que en 1987, mediante el acuerdo 99-87 del Ministerio de Economía, se autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional S.A. De esta manera, se estableció formalmente el mercado de valores en Guatemala, pues la Bolsa de Valores Nacional S.A., «es una entidad que proporciona el lugar, la infraestructura, los servicios y las regulaciones para que los Agentes de Bolsa realicen operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada.»⁹⁴

Debido a la importancia que adquirió la Bolsa de Valores en Guatemala, entró en vigencia el decreto 34-96 del Congreso de la República, Ley de Mercado de Valores y Mercancías (reformada por el decreto número 49-2008), la cual derogó el artículo 302 del Código de Comercio, el cual contenía la única norma relativa a la bolsa de valores en Guatemala. De esta forma el mercado de valores fue reconocido en el país y la

⁹³ Bolsa de Valores Nacional Guatemala. *Quiénes somos*. Óp. Cit. Disponible en: <http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/index.php> Fecha de consulta: 04/04/2016

⁹⁴ *Loc. Cit.*

bolsa pasó de ser un auxiliar del comerciante a un sujeto principal de la actividad comercial.

Al momento en que la bolsa de valores se convierte en un sujeto principal, exige que el tráfico de valores y mercancías, como negocio bursátil, sea propio de un comerciante social que debe adoptar la forma de sociedad anónima. Además, en la nueva Ley de Mercado de Valores y Mercancías la bolsa pasa a denominarse como “bolsa de comercio” y ya no “bolsa de valores”.

De tal cuenta que lo que buscaba en aquel entonces el Gobierno de Guatemala era fomentar, elevar y mejorar el sistema financiero nacional, y como consecuencia de ello lograr un desarrollo en la economía del país, para lo cual al momento de crear la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, se estimó conveniente establecer un órgano o institución que colaborara con la transparencia y desarrollo del mercado de valores en el país.

Es así, que con la entrada en vigencia del decreto 34-96, se funda el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en julio del año 1997, como un órgano con carácter estrictamente técnico, teniendo a su cargo el control de la juridicidad y registro de los actos realizados y contratos celebrados por personas que intervienen en los mercados bursátiles (emisores, bolsas de valores, agentes o casas de bolsa, etc.).⁹⁵

Por supuesto, su creación también tuvo fundamento en la norma suprema del país, la Constitución Política de la República de Guatemala, específicamente en el artículo 119, que establece como obligación del Estado, promover el desarrollo económico nacional,

⁹⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 8.

Véase también:

a) Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Pág. Web.

b) Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. *Óp. Cit.* Pág. Web.

c) Ministerio de Economía. Institución, organigrama. Gobierno de la República de Guatemala. Disponible en: <http://www.mineco.gob.gt/organigrama> Fecha de consulta: 04/04/2016

así como proteger la formación del capital, el ahorro, la inversión y crear las condiciones adecuadas para promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros.⁹⁶

Además, surgió «como respuesta a los lineamientos del proceso de modernización financiera aprobados por la Junta Monetaria mediante resolución JM-647-93, que incluye la creación de un marco legal que fortalezca el mercado de valores.»⁹⁷ Lo que se cumplió al momento en que entró en vigencia la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, en la cual se creó el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Por último, cabe mencionar que dicho registro surge como un órgano dependiente del Ministerio de Economía, específicamente del Viceministerio de Inversión y Competencia, el cual tiene entre otras dirigir y coordinar la labor registral que legalmente corresponde desarrollar al Ministerio.⁹⁸ Siendo así que se encarga del registro que se aborda en la presente investigación, permitiendo su funcionamiento como un ente rector del mercado de valores en Guatemala. Y que debido a su importancia dentro del ámbito económico del país, a continuación se abordará lo relativo al mismo.

2.2. Marco legal

Como se sabe, para que una institución de suma importancia como lo es el RMVM en Guatemala, pueda operar y funcionar correctamente y cumplir con su objeto o finalidad, requiere necesariamente de una normativa que establezca cuales son los parámetros bajo los cuales deberá cumplir con sus atribuciones. Así como los procedimientos que

⁹⁶ Figueroa Perdomo, Claudia Lavinia; Daniel Ubaldo Ramírez Gaitán. *Derecho Registral I*. Guatemala, Guatemala, C.A. Zona Gráfica. 2010. Pág. 130.

Ver: a) Artículo 119 de la Constitución Política de la República de Guatemala referente a las obligaciones del Estado. Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala. 1985. b) Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Considerando primero.

⁹⁷ Figueroa Perdomo, Claudia Lavinia; Daniel Ubaldo Ramírez Gaitán. *Óp. Cit.* Pág. 130.

Ver: Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Considerando tercero.

⁹⁸ Ministerio de Economía. Gobierno de la República de Guatemala. Viceministerios, Inversión y Competencia. *Óp. Cit.* Pág. Web.

deben llevarse a cabo para inscribir los actos y contratos que en el mismo deben registrarse.

El marco normativo que regula la organización y funcionamiento del RMVM en Guatemala se encuentra contenido en el decreto número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la cual fue reformada por el decreto número 49-2008 del Congreso de la República.

Dicha ley se creó con el objeto de establecer normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores, y específicamente para establecer el marco jurídico del mercado de valores, bursátil y extrabursátil, de la oferta pública en bolsas de comercio de valores, de mercancías, de contratos sobre estas y contratos, singulares o uniformes; de las personas que en tales mercados actúan y de la calificación de valores y de las empresas dedicadas a esta actividad.⁹⁹

Con lo cual se pretende fortalecer el mercado de valores, aumentar las operaciones bursátiles, de tal forma que se promueva el desarrollo económico del país a través del ahorro y la inversión, y en consecuencia contribuya también con la mejora del sistema financiero.

Asimismo, para la adecuada reglamentación y funcionamiento del registro, se aprobó el Acuerdo Gubernativo número 557-97 por el Presidente de la República de Guatemala, Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, mismo que fue reformado por el Acuerdo Gubernativo número 122-2009.

Este reglamento tiene por objeto «desarrollar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías para aplicar normas que contribuyan a la función reguladora, funcionamiento y organización administrativa»¹⁰⁰ del registro.

⁹⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 1.

¹⁰⁰ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo gubernativo número 557-97. Artículo 1.

En esa virtud, se puede establecer que el registro se encuentra regulado principalmente, por dos normativas específicas, las que permiten su funcionamiento y organización para operar dentro del mercado de valores en Guatemala. Sin dejar a un lado, a la Constitución Política de la República de Guatemala, que es la norma suprema del país, y la que permite su operación con el objeto de promover el desarrollo económico del país, a través de actividades que permitan la formación del capital, el ahorro y la inversión.

2.3. Objeto

Como bien se sabe, cada institución, órgano o establecimiento que es creado para normar determinado ámbito dentro del país, tiene un objeto o finalidad en específico, y es precisamente ello lo que hace necesario y sirve de motivo para su surgimiento.

Para ello es importante establecer lo que el Diccionario de la Real Academia Española señala en relación a “objeto”, indicando que por el mismo se debe entender «fin o intento a que se dirige o encamina una acción u operación»¹⁰¹ o bien como «materia o asunto de que se ocupa una ciencia o estudio.»¹⁰² De tal forma que el objeto será la finalidad o motivo por el cual se creó determinada institución u órgano. Tal es el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala.

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, dicho registro tiene por objeto «el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los mercados»¹⁰³ bursátiles. Para lo cual resulta menester determinar lo referente a control, juridicidad y registro, a fin de entender el objeto del registro en mención.

¹⁰¹ Objeto. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit* Pág. Web.

¹⁰² *Loc. Cit.*

¹⁰³ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 8.

Así se tiene que al hablar de control se hace referencia a la «comprobación, inspección, fiscalización, intervención; oficina, despacho, dependencia, etc., donde se controla; mando o dispositivo de regulación.»¹⁰⁴

Por otro lado, la juridicidad se debe entender como “cualidad de jurídico”¹⁰⁵, es decir, aquello que tiene que ver con el derecho, que corresponde a éste o está conforme al mismo.

Y, al hablar de “registro” se infiere que es aquella anotación o señalamiento que se hace de algo. El diccionario de la Real Academia Española señala que “registrar” se refiere a «manifestar o declarar mercancías, géneros o bienes para que sean examinados o anotados; inscribir en una oficina determinados documentos públicos, instancias, etc.; o bien, contabilizar, enumerar los casos reiterados de alguna cosa o suceso.»¹⁰⁶

De esta forma, se puede determinar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías se encarga de regular y fiscalizar que los actos y contratos realizados como consecuencia de operaciones bursátiles y los procedimientos llevados a cabo para toda la negociación bursátil, se encuentren apegados a la ley, para lo cual examina que cumplan con los requerimientos formales para su inscripción. Siendo éste su objeto principal dentro del mercado de valores en Guatemala.

2.4. Naturaleza

Para comenzar, hay que señalar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías es un registro público, en el cual se anota y se lleva el control de los actos y contratos celebrados por los participantes del mercado bursátil. Además, en el se deben registrar las bolsas de comercio, los agentes, las calificadoras de riesgo, las emisiones inscritas para oferta pública y los contratos de fondo de inversión. En esa virtud, es importante

¹⁰⁴ Control. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹⁰⁵ Juridicidad. *Ibíd.* Pág. Web.

¹⁰⁶ Registrar. *Ibíd.* Pág. Web.

hacer mención a que los registros públicos pueden ser de dos clases¹⁰⁷: a) Atendiendo al objeto de inscripción y b) Atendiendo a los efectos de su inscripción.

Dentro de la primera clasificación, atendiendo al objeto de inscripción se encuentran: a) Registros públicos de bienes y derechos reales, b) Registros públicos de bienes, c) Registros públicos de garantías, d) Registros públicos de personas, e) Registros públicos de títulos, f) Registros públicos de actos jurídicos, g) Registros públicos de hechos jurídicos y h) Registros públicos de procesos.

Siguiendo esa línea, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías pertenece a los registros públicos de títulos, los cuales «se caracterizan, por tomar razón, de la información que consta en documentos que acreditan la titularidad sobre un bien o sobre un derecho real o personal; titularidad o derecho, que ha nacido fuera del Registro y que éste publicita.»¹⁰⁸

Por lo que se le considera un registro público de títulos, en virtud de que el mismo controla la juridicidad y el registro de actos y contratos relacionados con la compra y venta de valores entre los oferentes y demandantes de un determinado mercado, los cuales representan para éstos la titularidad de determinado bien o derecho, según corresponda.

En cuanto a la segunda clasificación, atendiendo a los efectos de su inscripción, cabe indicar que «existen inscripciones con efectos constitutivos e inscripciones con efectos declarativos; y según sea el efecto de sus inscripciones, así será la clase de Registro.»¹⁰⁹

Las inscripciones con efectos constitutivos, o constitutiva, surge «cuando la misma, provoca la transmisión o constitución de los derechos, que sólo con la inscripción en los libros, se perfeccionan. Es decir, que la mera voluntad de las partes, materializada en

¹⁰⁷ Figueroa Perdomo, Claudia Lavinia; Daniel Ubaldo Ramírez Gaitán. *Óp. Cit.* Pág. 55

¹⁰⁸ *Ibíd.* Pág. 57

¹⁰⁹ *Ibíd.* Pág. 58

escritura pública, no es suficiente; sino hay necesidad de la constancia o inscripción en el Registro.»¹¹⁰

Y las inscripciones tienen efectos declarativos «cuando la transmisión o constitución de los derechos se perfecciona con la voluntad de las partes materializada en escritura pública; sin que su inscripción en el Registro sea presupuesto para su eficacia o validez; ya que lo único que hace el Registro al inscribir el derecho de que se trate, es únicamente darle publicidad, para que todos tengan la posibilidad de conocerlo. El derecho nace entonces fuera del Registro y se declara ante el Registro para su publicidad.»¹¹¹

En el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías es un registro público cuyas inscripciones tienen efectos declarativos, pues las mismas se hacen «con el fin de dar publicidad a situaciones jurídicas nacidas con todos los efectos de validez, fuera del Registro.»¹¹² Siendo así que el registro permite la circulación de títulos valores que ya han surtido efecto con anterioridad, y que los mismos son puestos en conocimiento del público en general para su compra y venta. Lo cual genera la realización de actos o contratos en los cuales se materializan las negociaciones bursátiles.

De tal cuenta, que una vez se ha establecido que es un registro público cuyas inscripciones tienen efectos declarativos, es menester indicar que su naturaleza no solo se limita a ser un registro público, sino que éste es de carácter estrictamente técnico especializado.

Para ello, hay que tomar en cuenta lo establecido por el Diccionario de la Real Academia Española en relación al término “técnico”, mismo que hace referencia a una

¹¹⁰ *Loc. Cit.*

¹¹¹ *Loc. Cit.*

¹¹² *Ibíd.* Pág. 59

«persona que posee los conocimientos especiales de una ciencia o arte»¹¹³ o bien al «conjunto de procedimientos y recursos de que se sirve una ciencia o un arte.»¹¹⁴

En ese sentido, el RMVM al ser un órgano de carácter técnico especializado, se convierte en la autoridad rectora o reguladora del mercado de valores, pues el mismo establece los parámetros, requisitos y los procedimientos para las inscripciones que en él se deben realizar, permitiendo así, que sea la única institución encargada de llevar el registro y control de todos los actos y contratos que se realicen dentro del mercado de valores.

Por último, es importante mencionar que dicho registro depende del Ministerio de Economía, aunque goza de plena autonomía técnica y funcional.¹¹⁵

2.5. Competencia

Toda institución pública dentro del territorio de la República de Guatemala para cumplir con sus funciones y atribuciones, necesita delimitar el ámbito dentro del cual podrá actuar, siendo así que en el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, este también tiene determinada competencia para poder funcionar dentro del país, específicamente en lo que se refiere al mercado de valores.

Es por ello, que resulta importante establecer que por competencia se entiende el «ámbito legal de atribuciones que corresponden a una entidad pública o a una autoridad judicial o administrativa.»¹¹⁶ Es decir, que al hablar de competencia, se hace referencia al perímetro sobre el cual una institución va a operar y funcionar para cumplir con su objeto y atribuciones asignadas.

¹¹³ Técnico, ca. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹¹⁴ Loc. Cit.

¹¹⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 8.

¹¹⁶ Competencia. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

Tomando en cuenta ello, el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías¹¹⁷ establece para tal efecto que el registro será único, funcionará en la ciudad capital y su competencia territorial se extiende a toda la República. Ello quiere decir, que dicho registro no tendrá sedes o sucursales en otro lugar, más que en la ciudad capital, conociendo de todas las inscripciones de los actos y contratos celebrados en el mercado de valores, así como de agentes, calificadoras de riesgo, emisiones de oferta pública y contratos de fondo de inversión.

Sin embargo, dicho reglamento hace la salvedad de que algunas de las funciones las podrá realizar en otras sedes físicas, dentro o fuera de la circunscripción de la Ciudad de Guatemala, lo cual dependerá según la circunstancia del caso que se trate. Pero la regla general es que el registro será único y siempre extenderá su competencia a toda la República del país.

2.6. Organización administrativa

Para cumplir con su funcionamiento, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías se organizará con los siguientes funcionarios: El Registrador y el Subregistrador, y con los asesores y empleados que sean estrictamente necesarios para el eficiente y ágil ejercicio de sus funciones.¹¹⁸ Debido a la importancia que cada uno de ellos tiene dentro del Registro, a continuación se abordará con más detalle respecto de las funciones de los mismos.

2.6.1. Registrador

2.6.1. a. Nombramiento

De acuerdo con la legislación guatemalteca, el registro estará a cargo de un registrador, quien es nombrado por el Presidente de la República¹¹⁹, para un período de seis años,

¹¹⁷ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 3.

¹¹⁸ *Ibíd.* Artículo 13.

¹¹⁹ El Presidente de la República de Guatemala tiene como función nombrar y remover entre otros, a los funcionarios que le corresponda conforme a la ley. De tal forma que nombra al Registrador como

electo entre una terna propuesta por la Junta Monetaria. Para ello, la resolución deberá ser tomada mediante el voto favorable de la mitad más dos del total de los miembros de la Junta Monetaria.¹²⁰

2.6.1. b. Calidades

El registrador, para poder ser electo para tal cargo, deberá contar con las siguientes calidades:

- a) Ser profesional universitario de reconocida honorabilidad,
- b) Experiencia,
- c) Notoria preparación y,
- d) Competencia en materias jurídico-económicas.¹²¹

2.6.1. c. Incapacidades

Luego de haber indicado cuáles son las calidades con las que debe contar el registrador, es importante establecer a las personas que no pueden asumir dicho cargo, siendo las siguientes:

- a) Los menores de treinta años de edad.
- b) Los dirigentes de organizaciones de carácter político.
- c) Los administradores, gerentes y representantes legales de bancos, sociedades financieras privadas, bolsas de comercio, sociedades de inversión, emisores y agentes.
- d) Los parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad del Presidente y Vicepresidente de la República y de los miembros de la Junta Monetaria.
- e) Los insolventes o quebrados, mientras no hubieren sido rehabilitados.
- f) Los que hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad.

consecuencia de la norma constitucional y la norma ordinaria. Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala. *Óp. Cit.* Artículo 183, literal s).

¹²⁰ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo

9.
¹²¹ *Ibíd.* Artículo 10.

- g) Quienes por cualquier razón sean legalmente incapaces para desempeñar dichas funciones.¹²²

2.6.1. d. Remoción

El registrador, como ya se ha mencionado anteriormente, debe reunir ciertas calidades para optar a tal cargo. Sin embargo, hay situaciones en las que aun habiendo cumplido con dichas calidades, puede ser removido del cargo, lo que deberá realizarse por acuerdo del Presidente de la República en Consejo de Ministros.

Además, dicha remoción tendrá que realizarse fundamentándose en las siguientes causales:

- a) Cuando sobreviniere alguna de las siguientes causales de incapacidad: Ser dirigentes de organizaciones de carácter político; ser administradores, gerentes y representantes legales de bancos, sociedades financieras privadas, bolsas de comercio, sociedades de inversión, emisores y agentes; ser insolvente o quebrado, mientras no sean rehabilitados; y, quienes hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad.
- b) Cuando fuere responsable de actos u operaciones ilegales.
- c) Por sentencia condenatoria firme dictada en juicio penal, en caso de auto de prisión, mientras no fuere revocado, quedará inhabilitado para el ejercicio del cargo y lo sustituirá el subregistrador.¹²³

Es importante mencionar que las causales antes referidas, podrán ser puestas en conocimiento del Presidente de la República por el Ministerio Público, para que se proceda conformidad con la ley.

¹²² *Ibíd.* Artículo 11.

¹²³ *Ibíd.* Artículo 12

2.6.1. e. Funciones

El registrador del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, como consecuencia de su cargo tiene las funciones siguientes:

- a) Cumplir y hacer cumplir las atribuciones que al Registro competen de conformidad con la ley;
- b) Nombrar y remover a los empleados y a los asesores del Registro;
- c) Asignar o convenir, según corresponda, las funciones y responsabilidades de los empleados y asesores del Registro;
- d) Dictar las resoluciones o formular las solicitudes que correspondan al Registro;
- e) Verificar el cumplimiento de los requisitos necesarios para la validez de las inscripciones registrales;
- f) Dar autenticidad con su firma a las inscripciones, actos y documentos emanados del Registro, para lo cual, cuando proceda, se efectuará en forma electromagnética o por otros medios seguros que permitan los avances tecnológicos;
- g) Coordinar y aprobar la implementación de sistemas automatizados de procesamiento, archivo, verificación, consulta y auditoría de datos y los manuales de operación y auditoría de los mismos, que permitan al Registro realizar sus funciones con eficiencia, agilidad, transparencia, honorabilidad y seguridad;
- h) Extender certificaciones de las inscripciones, resoluciones y demás actos, documentos y operaciones registrales;
- i) Determinar el valor de las unidades de multa mediante resolución que será publicada en el Diario Oficial, por una sola vez, dentro de los diez días anteriores al vencimiento del semestre que corresponda.¹²⁴

¹²⁴ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 14.

2.6.2. Subregistrador

2.6.2. a. Nombramiento

Además, del registrador, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, también contará con un subregistrador, quien será nombrado por el Presidente de la República, a propuesta del registrador.¹²⁵

2.6.2. b. Calidades

De acuerdo con la legislación guatemalteca, el subregistrador deberá reunir las mismas calidades que se exigen para el Registrador, siendo las siguientes:

- a) Ser profesional universitario de reconocida honorabilidad,
- b) Experiencia,
- c) Notoria preparación y,
- d) Competencia en materias jurídico-económicas.¹²⁶

2.6.2. c. Remoción

En el caso del subregistrador, cabe mencionar que a diferencia del Registrador, podrá ser removido sin expresión de causa, es decir, que no es necesario pronunciarse o fundamentarse sobre la razón de la remoción, únicamente se solicita la remoción, la que deberá realizar mediante acuerdo gubernativo.¹²⁷

2.6.2. d. Funciones

De conformidad con el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el subregistrador como consecuencia de su cargo, tendrá las siguientes funciones:

- a) Sustituir al registrador en caso de falta o ausencia temporal de este¹²⁸;

¹²⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 13.

¹²⁶ *Loc Cit.*

Para ello se debe tomar en cuenta el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

¹²⁷ *Loc. Cit.*

¹²⁸ Cabe mencionar que en caso de ausencia o impedimento definitivo o muerte del registrador, será sustituido temporalmente por el subregistrador, mientras no se nombre el nuevo registrador. *Loc. Cit.*

- b) Ser el órgano de comunicación inmediata entre el registrador y los empleados y asesores del registro;
- c) Examinar y verificar la labor de los empleados y asesores del registro;
- d) La recepción y entrega de la información del registro;
- e) Dar seguimiento eficiente y dentro de los plazos establecidos en la ley a todos los trámites llevados ante el registro;
- f) Realizar las actividades que en él delegue el registrador.¹²⁹

2.6.3. Asesores y empleados

Como ya se ha indicado, para que el registro pueda operar correctamente y pueda cumplir con cada una de sus funciones, requiere de personal capacitado y preparado para facilitar el funcionamiento del mismo. Para ello el registro cuenta con asesores especializados en el mercado de valores y asimismo otros empleados que coadyuvan en el control de la juridicidad de los actos y contratos que se celebren dentro del mercado bursátil, y de los demás objetos de inscripción en el mismo.

Además, tanto los empleados como los asesores, tendrán las atribuciones que determine el registrador o el contrato que los vincule al registro¹³⁰, mismas que como ya se ha indicado con anterioridad, por ser parte del funcionamiento del registro, deberán someterse a aprobación del Presidente de la República, por conducto del Ministerio de Economía.

2.7. Funciones y atribuciones

Cada registro público establecido en el país tiene como finalidad cumplir con el objeto para el cual ha sido creado, de tal forma que para ello le son asignadas funciones¹³¹ y

¹²⁹ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 15.

¹³⁰ *Ibid.* Artículo 16.

¹³¹ El Registro para poder cumplir con sus funciones utilizará sistemas automatizados o electromagnéticos de procesamiento, archivo, verificación y consulta de datos, pudiendo actualizar dichos sistemas conforme los adelantos tecnológicos. Para el efecto, el Registrador debe aprobar tanto los manuales de operación como de auditoría del sistema adoptado y que será denominado Sistema de Automatización Registral, para lo cual debe consultar y escuchar a las Bolsas de Comercio de Guatemala. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 7.

atribuciones específicas de su competencia. En el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, las mismas pueden dividirse en a) registrales, b) normativa o de reglamentación y, c) de vigilancia y fiscalización. Las cuales a continuación se desarrollarán con más detalle.

2.7.1. Registrales

Es importante indicar que la Ley del Mercado de Valores y Mercancías señala que el registro deberá cumplir con determinadas atribuciones, es decir, dicha ley le ha conferido y asignado tareas para el correcto funcionamiento del mercado de valores en Guatemala. Para ello, el artículo 16 de la ley mencionada señala que, las atribuciones, sin perjuicio de otras establecidas, son las siguientes:

- a) Someter por conducto del Ministerio de Economía a la aprobación del Presidente de la República los proyectos de reglamentos que deban dictarse por disposición de la ley en mención, o las reformas que sean del caso.
- b) Nombrar y remover a los funcionarios, asesores internos o externos y empleados que integren el personal del registro, sin perjuicio de lo que establece la ley citada para el nombramiento del subregistrador.
- c) Elaborar y remitir a donde corresponda su presupuesto de funcionamiento.
- d) Someter por conducto del Ministerio de Economía a la aprobación del Presidente de la República los proyectos de aranceles que deba aplicar en sus operaciones, observando el procedimiento establecido en el inciso a). En todo caso, el arancel nunca será mayor del cero punto cero, cero uno por ciento (0,001%) calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores.
- e) Inscribir a las bolsas de comercio.
- f) Tomar razón, compilar y ordenar la publicación en el diario oficial, a costa de los interesados, de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general emitidas por las bolsas de comercio para la negociación de valores, mercancías o contratos en el mercado bursátil.
- g) Inscribir las ofertas públicas de valores.

- h) Tomar razón de las ofertas públicas de valores efectuadas por el Estado, el Banco de Guatemala, las municipalidades y demás entidades descentralizadas o autónomas, así como de las efectuadas por instituciones fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, con base en la información que tales entes le proporcionen.
- i) Inscribir a los agentes regulados por la ley.
- j) Dictar de oficio, o a solicitud de parte, en forma razonada y con el fundamento legal que corresponda, las resoluciones que sean necesarias para que las bolsas de comercio, los agentes, los emisores de valores y los oferentes de mercancías o contratos en el mercado bursátil, ajusten sus actuaciones a las disposiciones de la ley en mención y a las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general correspondientes.
- k) Determinar la juridicidad de los actos y contratos que se sometan a su consideración, de acuerdo a las disposiciones de la ley en mención y de acuerdo a las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general dictadas de conformidad con la misma.
- l) Suspender o cancelar, previo los trámites que establece la ley, la inscripción registral de las bolsas de comercio y de los agentes.
- m) Suspender o cancelar, previo los trámites que establece la ley, la inscripción registral de ofertas públicas de valores, así como de las mercancías y contratos negociados en el mercado bursátil.
- n) Remitir para su publicación, dentro de un plazo que no exceda de veinte (20) días, contado a partir de la fecha en que se dicte la resolución correspondiente en el Diario Oficial, así como en otros medios de difusión social escritos y electrónicos, a costa de la persona interesada de que se trate, lo relativo a la inscripción, suspensión, modificación, cancelación o retiro de toda oferta pública de valores.
- o) Publicar reportes e informes periódicos y continuos por los medios de difusión masiva, escritos y electrónicos, relativos a la inscripción, suspensión, modificación o cancelación de los actos, personas o contratos regulados en la ley. La publicación correrá a costa del interesado.

- p) Aplicar las sanciones que corresponda de conformidad con la ley.
- q) Solicitar al Ministerio Público la investigación de actos u omisiones que infringieren la ley en mención, que en opinión del registro, pudiere ser constitutivos de delito o falta.
- r) Autorizar, previa su difusión, el contenido de la información con fines de promoción, comercialización o publicidad sobre valores o títulos, dirigida al público en general. Esta autorización es extensiva a la información relevante¹³² de todos los sujetos participantes activos en el mercado de valores y mercancías del país.¹³³

Cabe mencionar que a dichas atribuciones se les ha denominado “registrales” en virtud de ser propias del registro, el que deberá cumplir con ellas para su correcto funcionamiento y al mismo tiempo coadyuvar en el mercado de valores en Guatemala.

2.7.2. Normativa o de reglamentación

Además de las atribuciones señaladas en el apartado anterior, hay una atribución de suma importancia regulada en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, y es la referente a que el registro someterá a consideración de la Presidencia de la República, por conducto del Ministerio de Economía, para su aprobación, los proyectos de reglamentos sobre su organización administrativa y funcionamiento.¹³⁴

¹³² Información relevante: «Es toda información de un emisor, necesaria para conocer su situación real y actual en materia financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica de un emisor, al igual que los riesgos identificables a los que está expuesto, y de ser el caso, la información concerniente al grupo empresarial al que pertenezca el emisor, independientemente de su posición o situación en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por el propio emisor, conforme a usos y mejores prácticas de análisis de los mercados de valores internacionales.» Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 2.

¹³³ *Ibíd.* Artículo 16.

¹³⁴ *Ibíd.* Artículo 14.

Tomar en cuenta que éste artículo se encuentra relacionado con el artículo 16, literal a) de la citada ley, referente a que es atribución del Registro someter por conducto del Ministerio de Economía a la aprobación del presidente de la República los proyectos de reglamentos que deban dictarse por disposición de dicha ley. Siendo el caso que para su funcionamiento y organización administrativa, la ley establece que deberá emitirse el reglamento correspondiente.

No obstante, que el registro depende del Ministerio de Economía, cabe mencionar que goza de plena autonomía funcional, es decir, que el mismo tiene su propia normativa que le establece las funciones a cumplir, teniendo también libertad para tal efecto dentro de los márgenes de la ley.

2.7.3. Vigilancia y fiscalización

En cuanto a la vigilancia y fiscalización, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, tiene cuatro funciones esenciales, siendo las siguientes:

- a) Controlar la juridicidad de los actos y contratos realizados o celebrados por las bolsas de comercio, los agentes e instituciones auxiliares del mercado de valores.
- b) Exigir los informes y documentos que determinen sus respectivos reglamentos, así como verificar en la forma adecuada y por las personas idóneas, la exactitud y veracidad de aquellos.
- c) Emitir de oficio, resoluciones correctivas o sancionatorias en aplicación de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y las disposiciones reglamentarias o normativas de carácter general. Asimismo el Registro podrá actuar a instancia de parte interesada.
- d) Apercibir al infractor para que subsane la irregularidad cometida en el plazo que le sea fijado, cuando a juicio del Registro las infracciones que resultaren comprobadas sean de tal magnitud que no ameriten acordar suspensión, cancelación o intervención alguna. Además, podrá apercibir a cualquier persona o entidad de sujetarse a derecho en caso de infracciones menores a cualquier precepto de la ley, y las disposiciones reglamentarias o normativas de carácter general que la desarrollan.¹³⁵

2.8. Objetos de inscripción

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, en el registro deberán inscribirse las bolsas de comercio, las emisiones inscritas para oferta pública,

¹³⁵ *Ibíd.* Artículos 80 al 82.

los agentes, los contratos de fondo de inversión y las calificadoras de riesgo. Teniendo así obligación de inscripción¹³⁶ para poder surtir efectos frente a terceros.

Resulta de relevancia indicar que el registro tiene por objeto el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los mercados bursátiles. Sin embargo, en lo que concierne a los contratos de bolsa, así como las sociedades de inversión, los contratos de fideicomiso de inversión, los contratos de suscripción de valores, los contratos a futuro y el depósito colectivo de valores regulados por la ley antes mencionada, no requieren de ser inscritos en el registro para poder surtir efectos.

Siendo así, que en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, únicamente son objeto de inscripción aquellos que la propia ley ha determinado para que puedan surtir efectos en la vida jurídica. Para ello, es importante referirse de forma más amplia a cada uno de los objetos de inscripción, de tal forma que puedan establecerse los requisitos de inscripción y el procedimiento a seguir para tal efecto. Por lo cual, a continuación se explicará lo referente a cada uno de los mismos.

2.8.1. Bolsas de comercio

En el mercado de valores uno de los principales participantes en las negociaciones son las bolsas de comercio, también conocidas como bolsas de valores, las cuales son espacios físicos dentro de los cuales se ponen en circulación los títulos valores que se desean vender, con el objeto de facilitar las transacciones que se realicen entre los oferentes y demandantes a través de mecanismos e instrumentos idóneos para la negociación.

¹³⁶ Las inscripciones, actos registrales y documentos contendrán todos aquellos datos que a juicio del Registrador sean necesarios para brindar información suficiente sobre los actos y contratos inscritos, siendo indispensable la fecha, hora y firma del Registrador, la cual se efectuará en forma electromagnética o por otros medios seguros que permitan los avances tecnológicos, reputándose como firma original la que quede grabada en dicha forma. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 7.

En Guatemala, al hablar de bolsas de comercio la legislación hace referencia a las «instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.»¹³⁷ De tal cuenta que las bolsas de comercio que operen en el país¹³⁸, podrán realizar las actividades siguientes:

- a) Adecuar locales e instalaciones y establecer mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre oferentes y demandantes de valores, mercancías o contratos y la realización de cualquier negocio de naturaleza bursátil.
- b) Inscribir las ofertas públicas de valores que hubieren sido registradas en el Registro y cumplan con los requisitos de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de las bolsas de comercio en que se habrá de realizar la oferta pública y del Registro en que habrá de realizar la oferta pública.
- c) Divulgar e informar masivamente, así como proporcionar y mantener a disposición del público, información amplia y relevante sobre las emisiones de valores y la negociación de mercancías y contratos que hayan inscrito o autorizado, así como sobre los emisores de valores y sobre otras operaciones que en ellas se realicen; inclusive sobre la calificación de riesgo y sus actualizaciones obtenida por un emisor o por una emisión de valores en alguna de las empresas calificadoras de riesgo inscritas para operar en el país o por empresas calificadoras de riesgo internacionales, reconocidas por la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América denominada Securities and Exchange Commission (SEC).

¹³⁷ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 6.

Asimismo, debe entenderse por bolsa de valores como: «institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar, la infraestructura, los mecanismos e instrumentos técnicos y materiales para la negociación de títulos valores.» Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹³⁸ En la actualidad, la única bolsa de comercio que opera en el país es la Bolsa de Valores Nacional, S.A. (BVN), la cual «es una entidad que proporciona el lugar, la infraestructura, los servicios y las regulaciones para que los Agentes de Bolsa realicen operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada.» BVN. Bolsa de Valores Nacional Guatemala. ¿Quiénes somos?: ¿Quién es BVN? Guatemala. Disponible en: http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/bolsa_quienes_somos.php Fecha de consulta: 12/04/2016

- d) Difundir y poner a disposición de manera masiva al público, informaciones y publicaciones periódicas sobre los aspectos a que se refiere la literal anterior.
- e) Velar porque las actuaciones de sus agentes y emisores se ajusten a las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de las bolsas de comercio y del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.
- f) Expedir, a solicitud de parte interesada y conforme sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, certificaciones de las cotizaciones de valores o de las negociaciones de mercancías o contratos en ellas realizadas.
- g) Solicitar a juez competente de Primera Instancia del Ramo Civil, en la vía incidental, la intervención de sociedades emisoras y agentes de bolsa, o casas de bolsa, que hubiesen transgredido disposiciones legales, disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general, de la bolsa de comercio respectiva, cuando a su juicio amerite dicha medida. La intervención surtirá los efectos previstos en el Artículo 661 del Código de Comercio de Guatemala y a partir de la fecha de la notificación de la resolución que decreta dicha medida; la enajenación de aquellos activos que no constituyan el giro ordinario de la empresa sólo podrá efectuarse con autorización judicial. La intervención podrá decretarse sin audiencia previa a la parte afectada, en vista de circunstancias graves que los justifiquen, a juicio del juez.
- h) Realizar cualesquiera otros actos y contratos necesarios para el desarrollo de la actividad bursátil, que no les estuvieren vedados por la ley.¹³⁹

2.8.1. a. Requisitos de inscripción

Para que cualquier persona interesada pueda obtener la autorización para operar en el país como bolsa de comercio, deberán dirigir una solicitud¹⁴⁰ al Registro del Mercado de

¹³⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo. 18

¹⁴⁰ La solicitud de inscripción de las bolsas de comercio se formularán en papel simple y contendrán los requisitos siguientes: a. Generales de los promotores; b. Dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores o de la persona en que los promotores hubieran unificado la personería y, de ser posible, de la entidad en formación; y, c. La firma de todos los promotores o de cualquiera de ellos en que se hubiera unificado la personería. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 11

Valores y Mercancías, la cual contendrá los requisitos establecidos por el Decreto 34-96 del Congreso de la República de Guatemala siendo los siguientes:

- a) Acompañar el proyecto de escritura constitutiva de sociedad o de sus estatutos, si fuere el caso, con arreglo a las disposiciones del Código de Comercio de Guatemala. Dicho proyecto deberá estipular que cada accionista puede ser titular únicamente de una acción.
- b) Indicar el monto y la forma en que se aportará el capital pagado inicial de la sociedad a constituirse, así como la manera en que se efectuará la capitalización que se proyecta llevar a cabo dentro de los próximos cinco años, contados a partir de la inscripción definitiva en el Registro Mercantil.
- c) Acompañar el proyecto de reglamento interno¹⁴¹ que regule cuando menos los aspectos siguientes;
 - 1) La admisión, suspensión y exclusión de sus miembros o de sus administradores, funcionarios o empleados.
 - 2) Los derechos y obligaciones de sus miembros.
 - 3) Lo relativo a la inscripción de oferta pública de valores, la suspensión y cancelación de la inscripción.
 - 4) Las normas generales sobre la celebración, cotización y negociación de contratos uniformes.
 - 5) Las normas correspondientes a la negociación de mercancías, si fuere el caso.
 - 6) Los derechos y obligaciones de los emisores de valores, en relación a la bolsa de comercio respectiva.
 - 7) La forma en que deberán efectuarse y registrarse las operaciones bursátiles.
 - 8) Los efectos derivados de la suspensión de la inscripción de cualquiera de sus miembros, como agente de bolsa o casa de bolsa.
 - 9) La estructura administrativa y funcional de la bolsa de comercio respectiva.

¹⁴¹ «El reglamento interno de las bolsas de comercio deberá ser aprobado por la asamblea de accionistas de la entidad, publicarse por lo menos una vez en el diario oficial y en uno de mayor circulación; y copia autentica de su texto deberá remitirse al registro.» Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 24.

- 10) Lo relativo a los mecanismos para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de los miembros de la bolsa de comercio, frente a ésta última o los demás miembros.
- 11) Lo relativo a las prácticas prohibidas, a las infracciones, a las sanciones y los procedimientos para su aplicación.
- 12) Las normas mínimas tendientes a evitar actividades que desvirtúen o distorsionen, en determinado momento, la correcta realización de las operaciones bursátiles y el buen funcionamiento del mercado bursátil.

Las bolsas de comercio deberán remitir al registro, para su conocimiento, las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general aplicables a sus operaciones.¹⁴²

- d) Indicar los nombres, datos de identificación personal, así como la experiencia en las materias financiera y bursátil, de los promotores y de los futuros administradores y gerentes de la entidad.¹⁴³

Además, se deberá pagar el arancel¹⁴⁴ respectivo (Q. 1, 500.00) por concepto de inscripción de la bolsa de comercio ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos,

¹⁴² «Las bolsas de comercio autorizadas para operar como tales, gozan del derecho de reglamentar lo relativo a sus operaciones, funcionamiento y organización administrativa interna.» *Loc. Cit.*

¹⁴³ *Ibid.* Artículo 22.

Véase también: Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Inicio. Guatemala. Disponible en: <http://www.rmvm.gob.gt/Index.asp?destino=Bienvenidos.asp>

¹⁴⁴ Ver artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo número 557-97

Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala.¹⁴⁵

Es importante hacer mención que las bolsas de comercio deberán conservar la documentación, solicitudes, razones, resoluciones y demás documentación escrita que se haga con ocasión de cualquier acto o contrato del Mercado Bursátil, por todo el plazo en que la inscripción respectiva permanezca vigente.¹⁴⁶

2.8.1. b. Procedimiento de autorización

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías el procedimiento a seguir para la autorización de una bolsa de comercio en el país es el siguiente:

1. El interesado solicita al registro autorización para operar como bolsa de comercio, para lo cual debe cumplir con los requisitos establecidos anteriormente.
2. El registrador recibe, revisa, firma, autoriza la inscripción y la traslada a la Directora Administrativa, quien es la responsable de revisar, analizar y operar la inscripción en el sistema.
3. La Directora Administrativa recibe, firma de recibido en el libro de conocimientos, procede a revisar y analizar la solicitud, así como la demás documentación, y traslada al asesor jurídico.
4. El asesor jurídico recibe y analiza la documentación de manera que llene los requisitos exigidos por la ley. De cumplir con todos los requisitos, elabora dictamen favorable y traslada a la Directora Administrativa. Ello deberá realizarse dentro de los quince días siguientes a la recepción de la solicitud. En caso contrario, deberá indicar, dentro del mismo plazo, la totalidad de los requisitos que se hubieren omitido o no se hubiesen satisfecho adecuadamente. El solicitante dentro de un plazo de quince días siguientes a la fecha en que hubiere

¹⁴⁵ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. ME-I-ITR-RV-CIP-12. Versión 06. Guatemala. Fecha de vigencia: a partir del 30/03/2015. Pág. 4. Disponible en: http://www.mineco.gob.gt/sites/default/files/16_ejecucion_y_cotrol_de_ingresos_propios_version_6.pdf.

¹⁴⁶ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 8.

sido notificado, deberá cumplir con presentar la documentación e información correspondiente.

5. La Directora Administrativa recibe el expediente con el dictamen legal favorable y dentro de los quince días siguientes elabora la resolución respectiva en donde se ordena la constitución de la bolsa de comercio y la aprobación del proyecto de la escritura social, la cual traslada al Registrador para firma y visto bueno; por instrucciones del Registrador procede a operar la inscripción respectiva en el Sistema Registral e imprime Certificado de Inscripción y traslada al Registrador para firma.
6. La Secretaria o recepcionista del registro se comunica vía telefónica con el interesado y solicita mandar a recoger el Certificado de inscripción y traslada a la Directora Administrativa copia con firma de recibido.
7. La Directora Administrativa recibe la copia del certificado de inscripción con la firma de recibido y la archiva en el expediente respectivo.¹⁴⁷

2.8.1. c. Requisitos de inscripción para realizar oferta pública

Las bolsas de comercio son participantes activas dentro del mercado de valores, por lo mismo la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, las faculta para que puedan inscribir ofertas públicas de valores, para lo cual será necesario lo siguiente:

- a) Que los emisores soliciten la inscripción.
- b) Que los valores estén inscritos en el registro.
- c) Que se cumpla con los requisitos que establezcan las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de la bolsa de comercio respectiva.
- d) Que se acompañe la calificación de riesgo obtenida para el emisor o para una emisión de valores de deuda en alguna de las empresas calificadoras de riesgo inscritas para operar en el país o por empresas calificadoras de riesgo internacionales reconocidas por la Comisión de Valores de los Estados Unidos

¹⁴⁷ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Procedimiento de servicios registrales. Autorización de bolsas de comercio. *Óp. Cit.* Pág. Web.

de América denominada Securities and Exchange Commission (SEC), así como la autorización por escrito a la bolsa para que la divulguen, inclusive sus actualizaciones.¹⁴⁸

Los recursos del sistema de clases pasivas del Estado únicamente podrán invertirse en valores que posean una calificación de riesgo de primer orden, emitida por una calificadora de riesgo de reconocido prestigio internacional, conforme a la reglamentación que al respecto emita el registro, excepto cuando se trate de valores emitidos o garantizados por el Estado o de instrumentos financieros expedidos o emitidos por el Banco de Guatemala, en cuyo caso no se requerirá dicha calificación.¹⁴⁹

La omisión o falta de calificación de riesgo para el emisor o para una emisión de valores dará lugar a la aplicación, en cada caso, de la sanción prevista para la realización de negocios simulados, y la oferta deberá cancelarse de manera inmediata.¹⁵⁰

2.8.1. d. Emisiones inscritas para oferta pública

Para comenzar a tratar el tema, primero es importante establecer qué se entiende por oferta pública, esta es «la invitación que se hace en general para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores efectuada por los emisores o por un intermediario debidamente autorizado para su comercio.»¹⁵¹

Asimismo, se puede entender por oferta pública a la «venta de títulos valores, por medio de mercados bursátiles u otros intermediarios, cuyo ofrecimiento se hace al público en general.»¹⁵²

¹⁴⁸ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 20

¹⁴⁹ *Loc. Cit.*

¹⁵⁰ *Loc. Cit.*

¹⁵¹ Oferta pública. Filipini, Daniel A. *Óp. Cit.* Pág. 49.

¹⁵² Oferta pública. Greco, Orlando. Diccionario bursátil y bancario. *Óp. Cit.* Pág. 180.

Es importante tomar en cuenta que la oferta pública es aquella «operación bursátil consistente en que una persona física o jurídica anuncia públicamente a los accionistas y mercado en general la venta de valores. los títulos y el emisor deben estar inscritos en el Registro de Valores.» SVS educa. Portal de educación Financiera. Glosario. *Óp. Cit.* Pág. Web.

En lo que concierne a la legislación guatemalteca, esta señala que oferta pública es «la invitación que el emisor o cualquier otra persona, individual o jurídica, hace abiertamente al público, por si o por intermedio de tercero, mediante una bolsa de comercio o cualquier medio de comunicación masiva o difusión social, para la negociación de valores, mercancías o contratos, así como también la colocación sistemática de valores por otros medios distintos de los mencionados.»¹⁵³ Desde este momento se perfecciona la oferta pública, obligando a quien la efectúa al cumplimiento de lo ofrecido.

De lo anterior hay que indicar que la oferta pública podrá ser bursátil o extrabursátil, cumpliendo en ambos casos los requisitos previstos en la ley y en las disposiciones reglamentarias emitidas para tal efecto.

Para ello es importante señalar que la oferta pública de valores únicamente podrá realizarse cuando haya sido inscrita conforme al procedimiento que ha establecido la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y mientras dure la vigencia de esa inscripción. Sin embargo, en el caso de las ofertas públicas del Banco de Guatemala, del Estado y de las entidades financieras, no estarán sujetas a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

En el caso de las ofertas públicas realizadas por el Banco de Guatemala, este se registrará por su ley orgánica y por las disposiciones que emitiera la Junta Monetaria¹⁵⁴; en el caso de las ofertas públicas del Estado, de sus entidades y las de las municipalidades se registrarán por sus propias disposiciones legales¹⁵⁵; y en el caso de las ofertas públicas de las instituciones sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos se registrarán por sus propias disposiciones legales.¹⁵⁶

¹⁵³ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 3, numeral 1.

¹⁵⁴ *Ibíd.* Artículo 34

¹⁵⁵ *Ibíd.* Artículo 35

¹⁵⁶ *Ibíd.* Artículo 36

Por otro lado, cabe mencionar que en el registro deberá inscribirse la oferta pública de valores expresados en moneda extranjera, emitidos dentro o fuera del país, para ser negociados en Guatemala. Cuando se trate de valores negociados en mercados extranjeros que se encuentren listados en el sistema internacional de cotizaciones¹⁵⁷ no es obligatoria la inscripción, pero deberá acreditarse documentalmente tal hecho ante el registro.¹⁵⁸

Cabe mencionar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías tendrá la facultad de determinar si una oferta es pública o no, lo cual podrá hacer a petición de persona interesada o de oficio, conforme a la ley y mediante resolución motivada.¹⁵⁹

2.8.1. e. Requisitos para la inscripción de oferta pública

2.8.1. e. a. Oferta pública bursátil:

Para que las bolsas de comercio inscriban una oferta pública de valores, salvo cuando se trate de ofertas de entidades públicas, se requerirá lo siguiente:

¹⁵⁷ El sistema internacional de cotizaciones es un listado especial de valores negociados en mercados extranjeros establecido por las bolsas de comercio. En este sistema podrán listarse negociarse oferta pública de valores emitidos en el extranjero, sin que sea necesaria su inscripción el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, siempre y cuando dichos mercados operen o estén organizados en jurisdicción de países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO, o que forman parte de la Unión Europea, así como sean aprobados por el Registro a solicitud de cualquier bolsa de comercio interesada y que cumplan los requisitos de carácter general establecidos en los reglamentos de dichas bolsas. En todo caso, cada bolsa de comercio tendrá la responsabilidad obligatoria de que, con respecto a los valores listados en el sistema internacional de cotizaciones, se divulgue ampliamente al público inversionista la misma información relevante y con la misma periodicidad que el emisor de los títulos está obligado a proporcionar en los mercados de origen. Las bolsas de comercio que activen un sistema internacional de cotizaciones tendrán la responsabilidad obligatoria de suscribir acuerdos de asistencia e intercambio de información con las bolsas de valores extranjeras u otro tipo de entidades especializadas que participen en el sistema internacional de cotizaciones. *Ibíd.* Artículo 38BIS.

Asimismo, debe tomar en cuenta que para poder utilizar el sistema internacional de cotizaciones debe tomarse en cuenta lo establecido en el Reglamento respectivo. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones. Acuerdo gubernativo número 73-2009.

¹⁵⁸ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Op. Cit.* Artículo 37.

¹⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 28.

Cabe mencionar que la inscripción de las ofertas públicas en el registro, no implica asunción de responsabilidad de ninguna especie por parte del Registro en relación a los derechos que los valores incorporan ni sobre la liquidez o solvencia del emisor, sino simplemente la calificación de que la información contenida en la oferta satisface los requisitos exigidos por la ley. *Ibíd.* Artículo 26.

- a) Que los emisores soliciten la inscripción.
- b) Que los valores estén inscritos en el registro.
- c) Que se cumpla con los requisitos que establezcan las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de la bolsa de comercio respectiva.
- d) Que se acompañe, si existiere, la calificación de riesgo y autorización a la bolsa para que la divulguen, inclusive sus actualizaciones.¹⁶⁰

La inscripción de valores para su negociación en bolsas de comercio no implica garantía alguna sobre la liquidez y solvencia del emisor.¹⁶¹

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías procederá a inscribir la oferta pública bursátil en base a una solicitud¹⁶² que deberá ser acompañada de lo siguiente:

- a) Copia autenticada de la resolución de la bolsa de comercio correspondiente, en la que conste que la emisión ha sido aprobada para su inscripción y demás efectos.
- b) Fotocopia autenticada de la totalidad del expediente de la oferta que se pretende realizar, debidamente foliado.
- c) Cumplir con las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de la bolsa de comercio en la que se proyecta realizar la emisión o negociación de los valores, mercancías o contratos.
- d) Pagar el arancel¹⁶³ respectivo (Q. 500.00) por concepto de inscripción de oferta pública de valores. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra

¹⁶⁰ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Requisitos de inscripción de emisiones para oferta pública. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹⁶¹ *Loc. Cit.*

¹⁶² La solicitud de inscripción de oferta pública de valores deber contener: a. Generales del representante legal de la entidad emisora, justificando su personería; b. Denominación social de la entidad emisora; c. Monto de la emisión; d. Condiciones generales de la emisión; e. Tipo de valor emitido; f. Mercado en que se realizará la oferta pública del valor; y g. La moneda en que el valor fue emitido. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 11.

¹⁶³ Ver artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo número 557-97

operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.¹⁶⁴

Lo anterior, es sin perjuicio de que el registro pueda verificar, cuando lo estime conveniente si se han cumplido con las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de la bolsa de comercio en la que se proyecta realizar la emisión o negociación de los valores, mercados o contratos.¹⁶⁵

2.8.10. e. b. Oferta pública extrabursátil:

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías previo a la inscripción de la oferta pública extrabursátil verificará que se hayan cumplido con los requisitos siguientes:

A. Para la inscripción de oferta pública extrabursátil de acciones emitidas por sociedades constituidas en Guatemala, se deben presentar al Registro los documentos siguientes:

1. Copia legalizada del testimonio de la escritura constitutiva de la entidad emisora y de sus respectivas modificaciones, así como del documento que acredite la personería del representante legal.
2. Copia de los estados financieros correspondientes a los últimos 3 años de funcionamiento de la sociedad, o si su existencia fuere menor de 3 años, los correspondientes a los ejercicios fiscales transcurridos desde su

¹⁶⁴ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

¹⁶⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 30

fundación, de los cuales, en cualquier caso, los correspondientes al último año deberán contar con opinión de Contador Público y Auditor Externo e independiente.

3. Copia legalizada de la resolución del órgano social competente de la entidad emisora en la cual se hubiera acordado la emisión y oferta pública de las acciones cuya inscripción se está solicitando, incluyendo, cuando fuere el caso, la autorización para que éstas sean representadas por medio de anotaciones en cuenta.
4. Declaración del representante legal de la entidad emisora, en la que exprese que los valores a ofrecerse públicamente no están sujetos a derecho de tanteo alguno y que además los mismos se encuentran libres de todo gravamen, limitación, anotación o cualquier otra circunstancia que menoscabe o ponga en riesgo a los inversionistas.
5. Proyecto de los certificados o títulos de las acciones cuya inscripción se solicita si éstas no fueran representadas por medio de anotaciones en cuenta.
6. Si la oferta pública fuese de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta, el proyecto del asiento contable correspondiente.
7. Transcripción exacta y completa de las normas estatutarias, contractuales y legales relativas a la transferencia o circulación de las acciones.
8. Declaración del representante legal de la entidad emisora, en la que exprese si ésta es o no una sociedad controlada o controladora; y, en caso afirmativo, debe poner en conocimiento del Registro sobre los aspectos contemplados en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
9. Un ejemplar del prospecto o prospectos descriptivos de la emisión, que deberá contener cuando menos lo siguiente:
 - 9.1. Nombre de la sociedad emisora.
 - 9.2. Domicilio legal.
 - 9.3. Actividad principal.
 - 9.4. Fecha de inscripción definitiva de la sociedad.

- 9.5. Breve historia de la sociedad.
- 9.6. Estados financieros del último ejercicio contable; balance general, estado de pérdidas y ganancias o resultados y flujo de efectivo.
- 9.7. Declaración hecha por el representante legal de la sociedad emisora en la que se indique si se tiene alguna contingencia como pasivos laborales, reparos fiscales, litigios pendientes o inminentes.
- 9.8. Relación de entidades afiliadas y subsidiarias e indicación de si la sociedad emisora es una entidad controladora y controlada a los efectos de la Ley, en cuyo caso también deberá expresar la información que al respecto requiere el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
- 9.9. Informe del auditor externo que deberá contener su opinión y las notas que del mismo existan.
- 9.10. Informes anuales del Órgano de Administración a sus accionistas correspondientes a los tres últimos ejercicios o desde la constitución de la sociedad emisora si el lapso de su existencia fuese menor.
- 9.11. Características de la emisión: a. tipo de acciones, b. denominación, c. monto, d. número de obligaciones, e. valor nominal, f. series, g. fecha de emisión, h. plazo e i. dividendos.
- 9.12. Declaración del representante legal del emisor sobre la existencia o no de litigios o demandas judiciales iniciados por o en contra de la entidad emisora y, en caso afirmativo, describir el tipo de acción judicial, el monto, naturaleza, probabilidades de éxito y efectos inmediatos y a largo plazo de una sentencia desfavorable a la emisora.
- 9.13. Número de accionistas de la sociedad emisora.
- 9.14. Identificación de los Directores o Administradores, del Gerente General o del que haga sus veces, y de los principales ejecutivos indicando sus cargos, incluyendo el nombre, apellido y profesión.

- 9.15. Informe sobre los dividendos pagados durante los últimos cinco años o durante todos los años de existencia de la emisora, si tuviese menos de cinco años.
- 9.16. Informe sobre la calificación de riesgo, si la hubiera. La calificación deberá añadirse a cualquier información que se haga pública sobre la emisión.¹⁶⁶
10. Pago del arancel respectivo correspondiente al cero punto cero cero uno por ciento (0.001%), calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores, por concepto de inscripción de oferta pública extrabursátil. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.¹⁶⁷

B. Para la inscripción de oferta pública extrabursátil de valores de deuda emitidos en Guatemala, se deben presentar al Registro los documentos siguientes:

1. Copia legalizada del testimonio de la escritura constitutiva de la entidad emisora y de sus respectivas modificaciones; así como del documento que acredite la personería del representante legal.
2. Copia de los estados financieros correspondientes a los últimos tres años de funcionamiento de la sociedad o, si su existencia fuere menor de tres

¹⁶⁶ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 19.

¹⁶⁷ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

años, los de los ejercicios fiscales transcurridos desde su fundación, de los cuales, en cualquier caso, los estados financieros del último año deberán contar con opinión de Contador Público y Auditor Externo e independiente.

3. Proyecto de la escritura de emisión de obligaciones, en su caso.
4. Copia legalizada de la resolución del órgano social competente de la entidad emisora en la cual se hubiera acordado la emisión y oferta pública de los valores cuya inscripción se está solicitando, incluyendo, cuando fuere el caso, la autorización para que estos sean representados por medio de anotaciones en cuenta.
5. Declaración del representante legal de la entidad emisora, en la que exprese que los valores a ofrecerse públicamente no están sujetos a derecho de tanteo alguno y que además los mismos se encuentran libres de todo gravamen, limitación, anotación o cualquier otra circunstancia que menoscabe o ponga en riesgo a los inversionistas.
6. Proyecto de los certificados, documentos o títulos de los valores cuya inscripción se solicita si estos no fueren representados por medio de anotaciones en cuenta.
7. Si la oferta pública fuese de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, proyecto del asiento contable correspondiente.
8. Transcripción exacta y completa de las normas estatutarias, contractuales y legales relativas a la transferencia o circulación de los valores a inscribirse.
9. En lo aplicable, el nombre completo, dirección y teléfono del representante común de los obligacionistas.
10. Informe sobre los dividendos distribuidos e intereses pagados por valores emitidos, durante los cinco años anteriores a la solicitud, o por todo el transcurso de existencia de la sociedad emisora, si tuviese menos de cinco años.

11. Descripción exacta del procedimiento de pago de intereses, indicando la tasa, fecha, lugar y la forma de celebración de sorteos para la amortización de bonos y obligaciones, según el caso.
12. Declaración del representante legal de la entidad emisora, en la que exprese si ésta es o no una sociedad controlada o controladora; y, en caso afirmativo, debe poner en conocimiento del Registro sobre los aspectos contemplados en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
13. Un ejemplar del prospecto o prospectos descriptivos de la emisión, que deberá contener cuando menos lo siguiente:
 - 13.1. Nombre de la sociedad emisora.
 - 13.2. Domicilio legal.
 - 13.3. Actividad principal.
 - 13.4. Fecha de inscripción definitiva de la sociedad.
 - 13.5. Breve historia de la sociedad.
 - 13.6. Estados financieros del último ejercicio contable; balance general, estado de pérdidas y ganancias o resultados y flujo de efectivo.
 - 13.7. Declaración hecha por el representante legal de la sociedad emisora en la que se indique si se tiene alguna contingencia como pasivos laborales, reparos fiscales, litigios pendientes o inminentes.
 - 13.8. Relación de entidades afiliadas y subsidiarias e indicación de si la sociedad emisora es una entidad controladora o controlada a los efectos de la ley, en cuyo caso también deberá expresar la información que al respecto requiere el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
 - 13.9. Informe del auditor externo que deberá contener su opinión y las notas que del mismo existan.
 - 13.10. Informes anuales del Órgano de Administración a sus accionistas correspondientes a los tres últimos ejercicios o desde la constitución de la sociedad emisora si el lapso de su existencia fuese menor.

- 13.11. Características de la emisión: a. tipo de valor u obligación, b. denominación, c. monto, d. número de valores u obligaciones, e. valor nominal, f. series, g. fecha de emisión, h. plazo, i. periodicidad del pago de intereses, j. garantías de la emisión de los valores y, k. destino de los fondos.
- 13.12. Declaración del representante legal del emisor sobre la existencia o no de litigios o demandas judiciales iniciados por o en contra de la entidad emisora y, en caso afirmativo, describir el tipo de acción judicial, el monto, naturaleza, probabilidades de éxito y efectos inmediatos y a largo plazo de una sentencia desfavorable a la emisora.
- 13.13. Número de accionistas de la sociedad emisora.
- 13.14. Identificación de los Directores o Administradores, del Gerente General o del que haga sus veces, y de los principales ejecutivos indicando sus cargos, incluyendo el nombre, apellido y profesión.
- 13.15. Informe sobre los dividendos pagados durante los últimos cinco años o durante todos los años de existencia de la emisora, si tuviese menos de cinco años.
- 13.16. Informe sobre la calificación de riesgo, si la hubiera. La calificación deberá añadirse a cualquier información que se haga pública sobre la emisión.¹⁶⁸
14. Pago del arancel respectivo correspondiente al cero punto cero cero uno por ciento (0.001%), calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores, por concepto de inscripción de oferta pública extrabursátil. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio

¹⁶⁸ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.*. Artículo 19

del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.¹⁶⁹

C. Para la inscripción de oferta pública extrabursátil de acciones emitidas por sociedades constituidas en el extranjero, se deben presentar al Registro, con los pases de ley en su caso, los documentos siguientes:

1. Certificación emitida por la autoridad pública competente del país del emisor que permita comprobar fehacientemente que la entidad emisora está debidamente constituida e inscrita de acuerdo con las leyes del país en que se hubieran organizado.
2. Copia autenticada de su escritura constitutiva, de sus estatutos, si los tuviera, o del instrumento legal en que conste su creación o constitución, así como cualesquiera modificaciones.
3. Dictamen emitido por un abogado del país en que se constituyó la entidad emisora, en el cual se indique que, de conformidad con las leyes de ese país, no existe ningún tipo de impedimento, limitación o prohibición para que la entidad emita las acciones que se pretende ofertar en Guatemala, y para que éstas sean colocadas y negociadas en el extranjero, así como del tratamiento fiscal de las acciones.
4. Dictamen emitido por un abogado de Guatemala en el cual se indique que, de conformidad con las leyes de la República, no existe ningún tipo de impedimento, limitación o prohibición para que las acciones que se pretende ofertar en Guatemala sean colocadas y negociadas en el país.
5. Copia legalizada del Testimonio de la Escritura del contrato de mandato que acredite que se ha constituido en la República un mandatario con representación con amplias facultades para representar legalmente a la

¹⁶⁹ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

entidad emisora, dentro y fuera de juicio, con todas las facultades especiales pertinentes que estipula la Ley del Organismo Judicial.

6. Los documentos descritos del numeral 2 al 8 del inciso A- anterior, en caso de documentos contables, éstos deben ser emitidos por una firma internacionalmente conocida.¹⁷⁰
7. Pago del arancel respectivo correspondiente al cero punto cero cero uno por ciento (0.001%), calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores, por concepto de inscripción de oferta pública extrabursátil. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.¹⁷¹

D. Para la inscripción de oferta pública extrabursátil de valores de deuda emitidos en el extranjero, se deben presentar al Registro, con los pases de ley en su caso, los documentos siguientes:

1. Certificación emitida por la autoridad pública competente del país del emisor que permita comprobar fehacientemente que la entidad emisora está debidamente constituida e inscrita de acuerdo con las leyes del país en que se hubieran organizado.

¹⁷⁰ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 19

¹⁷¹ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp Cit.* Pág. 4.

2. Copia autenticada de su escritura constitutiva, de sus estatutos, si los tuviera, o del instrumento legal en que conste su creación o constitución, así como cualesquiera modificaciones.
3. Dictamen emitido por un abogado del país en que se constituyó la entidad emisora, en el cual se indique que, de conformidad con las leyes de ese país, no existe ningún tipo de impedimento, limitación o prohibición para que la entidad emita los valores que se pretende ofertar en Guatemala, y para que éstos sean colocados y negociados en el extranjero, así como del tratamiento fiscal de los valores.
4. Dictamen emitido por un abogado de Guatemala en el cual se indique que, de conformidad con las leyes de la República, no existe ningún tipo de impedimento, prohibición o limitación para que los valores que se pretende ofertar en Guatemala sean colocados y negociados en el país.
5. Copia legalizada del testimonio de la escritura del contrato de mandato que acredite que se ha constituido en la República un mandatario con representación con amplias facultades para representar legalmente a la entidad emisora, dentro y fuera de juicio, con todas las facultades especiales pertinentes que estipula la Ley del Organismo Judicial.
6. Los documentos descritos del numeral 2 al 12 del inciso B- anterior. En caso de documentos contables, éstos deben ser emitidos por una firma internacionalmente conocida.¹⁷²
7. Pago del arancel respectivo correspondiente al cero punto cero cero uno por ciento (0.001%), calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores, por concepto de inscripción de oferta pública extrabursátil. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio

¹⁷² Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 19

del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.¹⁷³

2.8.1. f. Procedimiento de la inscripción

Para la inscripción de las emisiones de ofertas públicas de valores bursátiles se seguirá el procedimiento siguiente dentro del Registro:

1. El emisor solicita a la bolsa de comercio que se trate, inscripción para ofertar públicamente valores.
2. La Bolsa de Comercio recibe la solicitud del emisor, revisa, analiza, aprueba la emisión y solicita la inscripción en el Registro, verificando que el expediente cumpla con los requisitos que establecen las normas y reglamentos de carácter general de la bolsa de comercio respectiva. Si el expediente está completo llenan el formulario de “Solicitud de Inscripción de Oferta Pública Bursátil de Valores” y elabora oficio dirigido al Registrador del Mercado de Valores y Mercancías para la respectiva revisión y traslada expediente completo al Registro.
3. El Registrador recibe el expediente, revisa, firma, traslada a la Directora Administrativa quien es la responsable de revisar, analizar y verificar que el expediente contenga la documentación necesaria y la traslada al Asesor Jurídico.
4. El Asesor Jurídico recibe y realiza el análisis legal. Si existe alguna duda de orden legal elabora previo y lo notifica a la bolsa de comercio para que proceda a aclarar la duda. Si todo está en orden elabora dictamen favorable y lo traslada juntamente con el expediente al Encargado del Área Financiera.
5. El Encargado del Área Financiera recibe, procede a realizar análisis financiero, elabora dictamen y traslada a la Directora Administrativa.

¹⁷³ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

6. La Directora Administrativa recibe expediente con los respectivos dictámenes y elabora resolución en donde se indica que se proceda a realizar la inscripción en el Sistema Registral y traslada a Registrador.
7. El Registrador recibe, revisa, firma resolución y lo devuelve a la Directora Administrativa para que con su visto bueno y de conformidad con sus instrucciones opere la inscripción en el Sistema Registral e imprima certificado de inscripción.
8. La Directora Administrativa opera la inscripción e imprime certificado de inscripción y lo traslada al Registrador para firma.
9. La Secretaria o Recepcionista del Registro se comunica vía telefónica con la Bolsa de Comercio, solicita mandar a recoger Certificado de Inscripción y traslada a Directora copia con firma de recibido.
10. La Directora Administrativa recibe copia con firma de recibido y archiva en el expediente respectivo.¹⁷⁴

2.8.1. g. Renuncia de solicitudes de ofertas

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, los emisores pueden pedir la renuncia a una oferta pública en dos situaciones:

- a) Cuando hayan presentado al registro o a una bolsa de comercio, una solicitud de inscripción para realizar oferta pública de valores.
- b) Cuando hayan obtenido del Registro la inscripción de una solicitud de oferta pública de valores.¹⁷⁵

En el primer caso se podrá hacer en cualquier momento mientras se encuentre en trámite la solicitud y bastará acreditar ante el registro que el emisor ha decidido renunciar a la solicitud de inscripción de la oferta. En este caso deberá pagarse el arancel

¹⁷⁴ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Procedimiento de servicios registrales. Procedimiento general: Inscripción de oferta pública de valores (bursátil). Versión 01. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹⁷⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 32

La solicitud de renuncia de inscripción de oferta pública deberá contener: a. Generales del representante legal de la entidad emisora. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 11, numeral 6.

respectivo, es decir, Q. 500.00 por concepto de renuncia al trámite de inscripción de oferta pública.¹⁷⁶

En el segundo caso al pedir la renuncia, también obtendrá la cancelación, y se deberá acreditar que no se generaron obligaciones pendientes de cumplimiento derivadas de la oferta. En este caso, deberá pagarse el arancel respectivo, es decir, Q. 1, 000.00 por concepto de renuncia a la inscripción de oferta pública de valores.¹⁷⁷

2.8.1. h. Retiro de oferta pública de valores

Los emisores que deseen retirar de oferta pública sus valores deberán previamente cumplir ante el Registro con lo siguiente:

- a) Copia autenticada del acuerdo que al efecto tome la asamblea general de accionistas, si se tratare de oferta pública de acciones, o copia autenticada del acuerdo que con esa finalidad adopte el órgano social competente de la emisora.
- b) Copia autenticada del acuerdo de la ratificación del mismo, por parte de la asamblea de obligacionistas, si se tratare de obligaciones de cualquier tipo emitidas por sociedades anónimas.
- c) Copia autenticada del acuerdo adoptado por el órgano competente del emisor, si se tratare de retirar de la oferta pública valores distintos a los ya mencionados.¹⁷⁸

Una vez el registro verifica que todo esté conforme a derecho, ordenará la publicación del acuerdo, a costa del emisor, tres veces en el diario oficial y en otro de los de mayor circulación, extendiendo para el efecto los edictos respectivos. Entre la primera y la última publicación deberá transcurrir por lo menos un mes.¹⁷⁹

¹⁷⁶ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 17, numeral 3.

¹⁷⁷ *Loc. Cit.*

¹⁷⁸ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 33.

La solicitud de retiro de oferta pública deberá contener las generales del representante legal de la entidad emisora. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 11, numeral 6.

¹⁷⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 33.

El interesado deberá acompañar las publicaciones, y una vez transcurridos quince días después de la última de ellas, si la documentación respectiva apareciere que existe acuerdo de los inversionistas al respecto, o se otorgare por parte del oferente garantía suficiente del cumplimiento de sus obligaciones derivadas de la oferta, el registro accederá a lo solicitado y procederá a la cancelación de la respectiva inscripción.¹⁸⁰

En este caso, se deberá pagar el arancel respectivo de Q. 1, 150.00 por concepto de retiro de oferta pública de valores.¹⁸¹

2.8.1. i. Vigencia de la inscripción de oferta pública

Para poder mantener la vigencia de inscripción de una oferta pública de valores deberá remitirse al Registro la documentación siguiente:

- a) Balance general y estado de pérdidas y ganancias correspondientes a cada uno de los primeros tres trimestres de su ejercicio fiscal, dentro de los veinte días hábiles siguientes a la terminación de cada trimestre.
- b) Estados financieros anuales con informe de auditor externo, dentro de los treinta días siguientes a la celebración de la asamblea general ordinaria anual de la entidad emisora o del cierre de su ejercicio fiscal, si no fuere sociedad mercantil.
- c) Copia autenticada de cualquier instrumento de modificación de la escritura social o estatutos, en su caso, de la entidad emisora, dentro de los treinta días siguientes a su inscripción provisional.
- d) Informe anual del órgano de administración a los accionistas, o su equivalente, si no se tratare de una sociedad mercantil, dentro de los treinta días siguientes a la celebración de la asamblea general ordinaria anual de accionistas en que haya sido aprobado o del cierre de su ejercicio fiscal, si no fuere sociedad mercantil.
- e) Informe del órgano de fiscalización sobre los pasivos contingentes de la entidad emisora, existentes al cierre de su último ejercicio contable.

¹⁸⁰ *Loc. Cit.*

¹⁸¹ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 17, numeral 4.

- f) Un informe mensual, que debe remitirse dentro de los cinco (5) primeros días del mes siguientes al vencimiento de cada mes calendario, relativo al monto de la emisión que se haya autorizado, al que se haya emitido y al que se encuentre en circulación, así como el monto disponible para ser negociado.¹⁸²

Esto también aplica para mantener vigente la inscripción de la oferta pública de valores privados emitidos en el extranjero. Además, los emisores de cualquier valor privado en el mercado extrabursátil deben presentar al registro la siguiente información actualizada:

1. En caso existiera, actualización de la calificación de riesgo correspondiente a cada semestre, dentro de los 10 días hábiles siguientes al vencimiento del mes de junio y diciembre de cada año;
2. Declaración hecha por el representante legal de la sociedad emisora en la que se indique el desarrollo o no de cualquier contingencia, dentro de los diez días siguientes al vencimiento del mes de junio y diciembre de cada año;
3. Declaración hecha por el representante legal de la sociedad emisora en la que se indique si la emisora se ha convertido o no en una entidad controlada o controladora o ha dejado de serlo; dentro de los diez días siguientes al vencimiento del mes de junio y diciembre de cada año;
4. Declaración expresa del representante legal de la sociedad emisora sobre la existencia o no de litigios o demandas judiciales iniciados por o en contra de la entidad emisora y, en caso afirmativo, describir el tipo de acción judicial, el monto, naturaleza, probabilidades de éxito y efectos inmediatos y a largo plazo de una sentencia desfavorable a la emisora, dentro de los diez días siguientes al vencimiento del mes de junio y diciembre de cada año;
5. Cualquier cambio de los Directores o Administradores, del Gerente General o del que haga sus veces, y de los principales ejecutivos indicando sus cargos,

¹⁸² Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 40.

incluyendo el nombre, apellido y profesión dentro de los diez días siguientes al cambio;

6. Informe sobre los valores colocados y el monto de lo captado, dentro de los diez días siguientes al vencimiento de cada mes.¹⁸³

2.8.2. Agentes

Para comenzar es importante establecer que cuando se habla de agente o agente bursátil, se está refiriendo al «individuo, sujeto o persona física o jurídica que, previa autorización e inscripción en el registro correspondiente, opera en la compraventa de títulos valores en el mercado de valores.»¹⁸⁴ De lo cual hay que resaltar que los agentes bursátiles pueden ser de dos tipos: «*brokers* que no realizan operaciones por cuenta propia, sino únicamente para terceros, y *dealers* que ponen en contacto a los oferentes y demandantes de valores tomando también posiciones por cuenta propia.»¹⁸⁵

Así se tiene que, en Guatemala, un agente o también conocido como casa de bolsa, es la «persona jurídica autorizada por la Bolsa, inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que se dedica a la intermediación en la compra y venta de valores, mercancías y otros negocios relacionados con los mismos actuando en representación de inversionistas y de empresas que necesitan financiarse a través de la bolsa.»¹⁸⁶

Además, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, señala que los agentes son personas jurídicas que se dedican a la intermediación con valores, mercancías o contratos, a quienes se les puede denominar “agentes de bolsa” o “casas de bolsa” y quienes lo hagan fuera de la bolsa, con valores inscritos para oferta pública, “agentes de valores”¹⁸⁷

¹⁸³ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 24.

¹⁸⁴ Agente bursátil. Diccionario/Enciclopedia jurídica online. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹⁸⁵ Agente bursátil. Hernández Blázquez, Benjamín. *Compendio bursátil.* *Óp. Cit.* Pág. 10.

¹⁸⁶ Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil: Agente o casa de bolsa. *Óp. Cit.* Pág. Web.

¹⁸⁷ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 7.

De esta forma se puede determinar que los agentes de bolsa tienen un papel fundamental dentro del mercado de valores, pues permiten la interacción entre los oferentes y demandantes, lo que facilita que puedan realizarse las negociaciones de compra y venta de títulos valores.

Además, como ya se indicó, solo tendrán la calidad de agentes aquellos que se encuentren debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de conformidad con lo preceptuado por la ley respectiva.

Una vez que los agentes se encuentran inscritos en el registro, estarán autorizados para realizar diversas actividades, mismas que han sido establecidas en la ley respectiva, siendo las siguientes:

- a) Actuar por cuenta propia o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentren en oferta pública, mercancías o contratos a ser negociados en bolsa, sujetándose a lo que establece la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, a sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, así como a las que emitan las bolsas de comercio en que se encuentre inscritos.
- b) Recibir fondos para realizar operaciones con valores, mercancías o contratos que se les encomiende.
- c) Prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos, sujetos a oferta pública.
- d) Solicitar, por cuenta de los emisores, la inscripción de una oferta pública.
- e) Recibir o conceder préstamos o créditos para la realización de las actividades que les son propias.
- f) Proporcionar servicios de custodia de valores.
- g) Administrar carteras de valores propiedad de terceros.

- h) Realizar operaciones conexas o complementarias para todas las actividades anteriores, o aquellas necesarias o convenientes para un adecuado servicio de intermediación, siempre con apego a la ley.¹⁸⁸

Cabe mencionar que los agentes debidamente inscritos en el registro, sólo podrán ejecutar órdenes de sus propios accionistas, administradores, gerentes o representantes legales, una vez que las órdenes de terceros hubiesen sido ejecutadas y en ningún caso podrán anteponer órdenes propias a las de sus clientes. Tampoco podrán ejecutar órdenes teniendo como contraparte a sus clientes, salvo que estos lo autoricen previamente por escrito.¹⁸⁹

Por último, es importante indicar que en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías se inscriben los agentes de bolsa y los agentes de valores (fuera de la bolsa). Actualmente, se encuentran inscritos 19 agentes, de los cuales 16 son agentes de bolsa y 3 son agentes de valores.¹⁹⁰

2.8.2. a. Obligaciones y responsabilidades de los agentes.

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, los agentes debidamente inscritos en el registro tendrán las siguientes obligaciones y responsabilidades dentro de las actividades que ejerzan:

- a) Serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y en su caso, de la continuidad de los endosos, de la autenticidad del último de estos y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, si fuere el caso.
- b) No deberán proporcionar ni divulgar información de las operaciones que realicen, o que se les haya encomendado, sino únicamente a las partes que intervengan

¹⁸⁸ *Ibíd.* Artículo 43.

¹⁸⁹ *Ibíd.* Artículo 44

¹⁹⁰ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Inicio. Consulta de inscripciones. Agentes. *Óp. Cit.* Pág. Web.

directamente en las mismas, a sus representantes legales, a las autoridades competentes, o a las personas que las partes autoricen por escrito. Salvo los casos de que se trate de información de carácter general para fines estadísticos, información que requieran las bolsas de comercio o la requerida mediante orden de juez competente, misma que sí podrá divulgarse por los agentes.

- c) Designar exclusivamente a administradores, gerentes y representantes legales que cumplan con los requisitos de ley para celebrar operaciones con el público.
- d) Deberán conducir todos los negocios en que intervengan con lealtad, claridad, y precisión y deberán abstenerse de utilizar artificios que puedan inducir a error a las partes contratantes.
- e) Deberán cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, para mantener la vigencia de inscripción como agentes en el Registro.¹⁹¹

2.8.2. b. Personeros y operadores de los agentes.

Como ya se indicó, los agentes son personas jurídicas autorizadas por el registro para actuar como intermediarios en la compra y venta de títulos valores, de tal forma que cuentan con otras personas que coadyuvan al desarrollo de sus actividades de intermediación. Por un lado se encuentran aquellos que se responsabilizan de la gestión ordinaria de los agentes, a quienes se les llaman personeros; y por otro lado se encuentran aquellos que ejecutan operaciones bursátiles o extrabursátiles, por cuenta del agente.¹⁹²

Los personeros serán los administradores, gerentes y representantes legales, quienes junto a los operadores deberán reunir las calidades siguientes:

- a) Carecer de antecedentes penales.
- b) No ser deudores morosos.

¹⁹¹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 45

¹⁹² *Ibíd.* Artículo 47 y 48.

- c) No encontrarse en situación de insolvencia o quiebra.¹⁹³

En el caso de los operadores además de los requisitos anteriores, deberán acreditar conocimientos técnicos o experiencia en materia financiera, idóneos para desarrollar operaciones de intermediación en el mercado de valores.¹⁹⁴

Además, es importante hacer mención a que los personeros no podrán fungir como administrador, gerente o representante legal de otro u otros agentes, únicamente para el agente que los ha nombrado, por eso se habla de un nombramiento exclusivo.

2.8.2. c. Requisitos de inscripción como agente

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, toda persona jurídica que desee fungir como agente, deberá inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, para lo cual deberá llenar los requisitos siguientes:

- a) Constituirse en forma de sociedad anónima, con capital representado por acciones nominativas,
- b) Establecer en su escritura social constitutiva, que no podrán participar en su capital, directa o indirectamente otros agentes,
- c) Presentar solicitud¹⁹⁵ al registro, acompañando los siguientes documentos:
 - 1. Fotocopia autenticada de la escritura constitutiva de sociedad y de sus modificaciones cuando fuere el caso.
 - 2. Fotocopia autenticada del acta notarial de nombramiento del representante legal de la sociedad, o del instrumento que acredite la personería del representante de la sociedad.
 - 3. Copia autenticada de la póliza de fianza que caucione las responsabilidades de los agentes de valores que puedan derivarse de su

¹⁹³ *Ibíd.* Artículo 47

¹⁹⁴ *Ibíd.* Artículo 48

¹⁹⁵ La solicitud de inscripción de un agente, además de los requisitos de toda primera solicitud, deberá contener: a. Generales del representante legal; b. denominación social de la entidad; c. Dirección, número de teléfono y número de fax de la entidad; y d. Bolsa en que actúen, en caso se tratara de agente de bolsa. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 11

actuación en el mercado extrabursátil de valores; el monto de la fianza será determinado por el registro a través de normas de orden general.¹⁹⁶

Para el caso de los agentes extranjeros:

Las personas jurídicas constituidas y autorizadas para operar como agentes en el extranjero, «podrán actuar como tales en los mercados bursátil y extrabursátil del país.»¹⁹⁷ Para ello deberán inscribirse en el registro y cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Comprobar fehacientemente que están debidamente constituidas e inscritas de acuerdo con las leyes del país en que se hubieren organizado.
- b) Presentar copia autenticada de su escritura constitutiva; de sus estatutos, si los tuviere, o del instrumento legal en el que conste su creación o constitución, así como cualesquiera modificaciones.
- c) Presentar copia autenticada del instrumento por el que se nombra, para actuar en la República, un mandatario general con representación, con amplias facultades para realizar todos los actos y negocios jurídicos de giro y para representar a la sociedad en juicio y fuera de él, con todas las facultades especiales que requiere la Ley del Organismo Judicial. El mandatario que no tuviere esas facultades quedará investido de ellas por ministerio de la ley.
- d) Constituir un capital asignado para sus operaciones en la República y obligarse expresamente a responder, no sólo con los bienes que posean en el territorio de la República, sino también con los que tengan en el exterior, por todos los actos y negocios que celebren en el país.
- e) Someterse a la jurisdicción de los tribunales del país y a las leyes de la República, para todos los actos y negocios que celebren en el territorio o que hayan de surtir sus efectos en él, y presentar declaración de que ni la sociedad, ni sus representantes legales o empleados, podrán invocar derechos de

¹⁹⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo

42

¹⁹⁷ *Ibíd.* Artículo 46

extranjería, pues únicamente gozarán de los derechos y los medios de ejercerlos, que las leyes del país otorgan a los guatemaltecos.

- f) Declarar que antes de retirarse del país llenarán todos los requisitos legales correspondientes.
- g) Presentar copia autenticada de sus estados financieros de los últimos tres años, o período menor si fuese el caso, certificados por auditor independiente.
- h) Presentar copia autenticada de la resolución del órgano de administración correspondiente, que acuerde el establecimiento de una sucursal en la República para desarrollar actividades bursátiles y extrabursátiles.

Una vez han llenado los requisitos anteriores, el registro efectuará la inscripción correspondiente de la sucursal como agente. Dicha inscripción surtirá los efectos de una inscripción en el Registro Mercantil, sin necesidad de ningún otro trámite, y servirá de base legal suficiente para que la sucursal realice cualquier otro acto jurídico, en dependencias estatales o privadas, de conformidad con la ley.¹⁹⁸

Además, tanto para los agentes como agentes extranjeros, se deberá pagar el arancel¹⁹⁹ respectivo (Q. 1, 000.00) por concepto de inscripción de agente ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala.²⁰⁰

¹⁹⁸ *Loc. Cit.*

¹⁹⁹ Ver artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo número 557-97

²⁰⁰ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

2.8.2. d. Procedimiento de inscripción de agentes

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la solicitud de inscripción como agente y los documentos que deban acompañarse, serán examinados por el registro, que resolverá en definitiva la inscripción o el rechazo, mediante resolución motivada, dentro de un plazo de quince días contados a partir de la fecha de su recepción. El registrador, previo a su decisión, podrá requerir al solicitante los informes o aclaraciones adicionales conforme a la ley, en cuyo caso, el plazo para resolver, correrá a partir de la fecha en que el interesado cumpla con lo requerido.²⁰¹

De tal forma, el procedimiento para la inscripción de una persona jurídica como agente se puede detallar de la siguiente forma:

1. El interesado en obtener la calidad de agente solicita al registro autorización para obtener inscripción como agente, para lo cual debe cumplir con los requisitos exigidos por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías anteriormente indicados.
2. El Registrador recibe, revisa, firma, autoriza la inscripción y traslada a la Directora Administrativa para el análisis y dictamen, pues es la responsable de revisar, analizar y operar la inscripción en el sistema.
3. La Directora Administrativa recibe, firma de recibido en el libro de conocimientos, procede a revisar y analizar el expediente. Si le hace falta algún documento se lo comunica al Asesor Jurídico y procede a elaborar resolución indicando que deben completar documentación. Si la documentación está completa la traslada al Asesor Jurídico.
4. El Asesor Jurídico recibe y realiza el análisis legal. Si existe alguna duda de orden legal elaborará un previo y se lo notificará al interesado para que proceda a aclarar la duda. Si todo está en orden elabora dictamen favorable y lo traslada juntamente con el expediente al Encargado del Área Financiera.

²⁰¹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 49.

5. El Encargado del Área Financiera recibe y analiza el expediente en lo que concierne a aspectos financieros. Si existe algún reparo elabora un oficio. Si todo está correcto elaborará dictamen favorable y lo trasladará a la Directora Administrativa.
6. La Directora Administrativa recibe el expediente con los respectivos dictámenes, elabora resolución en donde se indica que se proceda a realizar la inscripción en el Sistema Registral, lo traslada al registrador para firma y visto bueno, y por instrucciones del mismo procede a operar la inscripción respectiva en el Sistema Registral e imprime certificado de inscripción el cual le traslada al Registrador para firma.
7. La Secretaria o recepcionista del registro se comunica vía telefónica con el interesado, solicita mandar a recoger el Certificado de Inscripción y traslada a Directora Administrativa copia con firma de recibido.
8. La Directora Administrativa recibe la copia de Certificado de Inscripción y la archiva en el expediente respectivo.²⁰²

2.8.2. e. Requisitos para mantener vigente la inscripción de agente.

Para que la inscripción de un agente se mantenga vigente deberá cumplirse con los siguientes requisitos:

- a) Remitir sus estados financieros anuales auditados, dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre del ejercicio contable.
- b) Remitir dentro de los quince días siguientes a su otorgamiento, las copias autenticadas de las escrituras públicas que documenten las modificaciones de su escritura social, o estatutos, y de las certificaciones que acrediten la inscripción provisional de tales modificaciones, cuando fuere el caso.
- c) Avisar del cambio de dirección de sus oficinas, dentro de los cinco días siguientes a que ocurriere tal circunstancia.

²⁰² Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Procedimiento de servicios registrales. Inscripción de agentes. Versión 01. *Óp. Cit.* Pág. Web.

- d) Remitir al Registro en forma trimestral, dentro de los veinte días siguientes al vencimiento de cada trimestre calendario del año, la información estadística relacionada con el volumen y naturaleza de las operaciones realizada en el mercado de valores. Es decir, que deberán proporcionar:
1. El volumen total de las operaciones realizadas en el trimestre respectivo, desglosadas por mercado;
 2. El volumen de operaciones realizadas en el trimestre respectivo con cada especie de valor, mercancías o contratos uniformes;
 3. Las variaciones de volumen total de negociaciones con relación al período trimestral inmediato anterior.²⁰³
- e) Informar, dentro de los quince días siguientes a su inscripción en el Registro del nombramiento o remoción de sus administradores, gerentes, representantes legales operadores.
- f) Remitir anualmente el original de la póliza de fianza²⁰⁴ que caucione las responsabilidades derivadas de su actuación en el mercado de valores, cuyo monto será determinada por el Registro por medio de normas de orden general.²⁰⁵

Es importante mencionar que, tanto para los agentes como agentes extranjeros, se deberá pagar el arancel²⁰⁶ respectivo (Q. 200.00) por concepto de recepción de documento necesario para mantener vigente la inscripción de agente. Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real,

²⁰³ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 9.

²⁰⁴ El monto de la fianza que debe ser contratada por todo agente de valores será de 1, 000, 000.00 o el 20% del monto de las operaciones realizadas durante el año anterior, el que resulte mayor. *Ibíd.* Artículo 18.

²⁰⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 50.

²⁰⁶ Ver artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo número 557-97

el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.²⁰⁷

2.8.2. f. Cancelación de la inscripción

Los agentes, además de mantener la vigencia de la inscripción, también pueden pedir la cancelación de la misma, la que deberán solicitar al registro. Para ello, deberán presentar una solicitud, y junto con ella copia autenticada de la escritura pública en donde se acuerde la disolución o liquidación de la sociedad, o la modificación de su objeto y de la denominación social, en la que ya no podrá aparecer ninguna de las expresiones “agente de bolsa”, “casa de bolsa”, “agente de valores” o “corredor de bolsa”.²⁰⁸

La solicitud deberá publicarse tres veces en el diario oficial y en otro de los de mayor circulación, a costa del agente. Entre la primera y la última publicación deberá transcurrir al menos un mes, y en ningún caso podrá transcurrir, entre ambas, más de dos meses.²⁰⁹

Luego de realizadas las publicaciones, y que a juicio del registro, el agente haya otorgado garantía suficiente del cumplimiento de las obligaciones derivadas de su actuación, podrá operarse la cancelación de inscripción. Dicha cancelación causará la cesación inmediata de sus actividades en el mercado de valores y mercancías, para lo cual dará aviso a las bolsas de comercio autorizadas para operar en el país. Si el agente no cesa en sus actividades, el Registro podrá solicitar judicialmente la cesación en la vía incidental.²¹⁰

²⁰⁷ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

²⁰⁸ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo

51

²⁰⁹ *Loc. Cit.*

²¹⁰ *Loc. Cit.*

Cabe mencionar que por la cancelación de la inscripción del agente se deberá pagar el arancel²¹¹ respectivo (Q. 1, 000.00). Ya que toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.²¹²

2.8.3. Contratos de fondo de inversión

Los fondos de inversión son «una masa de fondos puestos en común por inversores particulares para una gestión unitaria y en la que los resultados individuales se establecen en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas a las del contrato de sociedad. Luego, no son sociedades mercantiles y no tienen personalidad jurídica, y por consiguiente, no pueden realizar una gestión propia. Simplemente es un patrimonio afecto a una finalidad inversora. Esta es la razón por la que necesitan de una sociedad gestora, que se encarga de la administración del fondo, y de un depositario encargado de la custodia de los activos del fondo y que, a su vez, ejerce funciones de control o intervención sobre la sociedad gestora.»²¹³

En la legislación guatemalteca, el contrato de fondo de inversión «es aquel por medio del cual un agente recibe dinero de terceras personas con el objeto de invertirlo por cuenta de éstas, de manera sistemática y profesional, en valores inscritos para oferta pública y al vencimiento, durante el plazo pactado o la terminación del contrato, según sus propias disposiciones, se obliga condicional o incondicionalmente, a devolver el

²¹¹ Ver artículo 17 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo Gubernativo número 557-97

²¹² Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

²¹³ Soldevilla, Emilio. *Los fondos de inversión: Gestión y valoración*. Madrid, España. Ediciones pirámide. 1999. Pág. 32

capital recibido con sus frutos, cargando una comisión cuyo monto y características se definen en el propio contrato.»²¹⁴

Para llevar a cabo lo anterior, el agente normalmente se constituye en una sociedad administradora y gestora, denominada sociedad de inversión²¹⁵, que es aquella sociedad mercantil que tiene por objeto la adquisición, transmisión o negociación de valores, emitidos en serie o en masa, inscritos o no para oferta pública, así como la gestión e inversión de recursos en efectivo, bienes, derechos de crédito, documentados o no, negociados mediante contratos y otros instrumentos.²¹⁶

Lo anterior lo realiza 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 en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. De

²¹⁴ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 74.

En el mismo sentido, Juan Mascareñas Pérez-Íñigo y Joaquín López Pascual señalan que fondo de inversión es «el patrimonio común, o cartera de valores, perteneciente a una pluralidad de inversores finales denominados partícipes. Este patrimonio va a ser gestionado por un operador profesional conocido como «sociedad gestora», de acuerdo con unos principios generales y políticas de inversión establecidos en el Reglamento de Gestión del fondo y que se va a materializar, mayoritariamente, en activos financieros que se encuentran custodiados en las llamadas entidades depositarias.» Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan; Joaquín López Pascual. *Renta fija y fondos de inversión*. Madrid, España. Ediciones pirámide. 1997. Pág. 137

Asimismo, José Ferrín Gutiérrez y Julián García Vargas señala que los fondos de inversión son «instituciones canalizadoras del ahorro hacia el mercado de valores. su patrimonio se coloca en títulos y permanece dividido en «participaciones» iguales que pertenecen a los inversores que han aportado su capital.» Ferrín Gutiérrez, José; Julián García Vargas. *El impacto de los fondos de inversión*. Salamanca, España. Ediciones Anaya. 1970. Pág. 12

²¹⁵ En Guatemala, las sociedades de inversión se encuentran sujetas a determinadas disposiciones, mismas que están reguladas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, específicamente en el artículo 73. Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Decreto 34-96.

²¹⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 73.

En otras legislaciones la sociedad de inversión se le llama “entidad de inversión colectiva”, la cual es «un organismo económico y financiero que, reuniendo las aportaciones de números capitalista, a quienes se entregan los correspondientes títulos, dispone de sumas importantes para comprar valores mobiliarios o títulos de sociedades inmobiliarias. Estos fondos comunes son administrados por los órganos de la entidad de modo que conserven su valor inicial o incluso lo acrecientan, asegurando al mismo tiempo un rendimiento estable mediante el empleo de una táctica inversora caracterizada por el reparto de los riesgos, la diversificación de las inversiones y la ausencia de toda especulación.» Servien, Louis-Marc; Adolfo Lopez Vaque. *Fondos de inversión: una nueva fórmula de ahorro*. Bilbao, España. Ediciones Deusto. 1970. Pág. 19.

tal forma que puede decirse que la naturaleza de este tipo de contrato bursátil es ser una compraventa con particularidades.

Cabe mencionar que la sociedad de inversión no es la propietaria de las aportaciones sino lo son los poseedores de las participaciones, es decir, los participantes o inversionistas. La sociedad de inversión únicamente es un intermediario dentro de la negociación.

De tal cuenta, se puede establecer que el contrato de fondo de inversión es principal, típico, nominado, consensual, bilateral, oneroso, mercantil y de tracto sucesivo.

En Guatemala, actualmente, se encuentran inscritos 26 contratos de fondos de inversión en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.²¹⁷

2.8.3. a. Efectos del contrato de fondo de inversión

Según la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, el contrato de fondo de inversión tendrá los siguientes efectos:

- a) El agente no podrá mezclar el dinero recibido ni los valores que con él adquiera por cuenta de los inversores con su patrimonio. Solo podrá emplearlos para los fines expresamente indicados en el contrato. Los fondos o los valores recibidos deberán contabilizarse debidamente, separándolos de las cuentas propias del agente.²¹⁸
- b) Los valores que el agente adquiera por cuenta de los inversores, que no fueran al portador, podrán emitirse en forma nominativa o a la orden del agente, quien queda obligado a remitir mensualmente a los inversores un estado de cuenta en el que aparezca en detalle la cantidad y especie de los valores que conforman la cartera de cada uno de ellos. En relación a los valores que se describan en el estado de cuenta, el agente podrá ejercitar las facultades que confiere el endoso

²¹⁷ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Inicio. Consulta de inscripciones. Emisiones/Fondos de inversión: Contrato de Fondo de Inversión. *Óp. Cit.* Pág. Web.

²¹⁸ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 75.

en procuración; y en lo que a las acciones emitidas por sociedades mercantiles se refiere, ejercerá por cuenta de los titulares los derechos que de las mismas se deriven, conforme a su leal saber y entender.²¹⁹

- c) El agente responderá legalmente de la exactitud de la información que aparezca en los estados de cuenta que emita.²²⁰
- d) Los documentos relacionados con la ejecución de un contrato de fondo de inversión no están sujetos a impuesto alguno. Salvo los documentos que los agentes expidan como consecuencia de las comisiones que carguen.²²¹
- e) Los agentes están obligados a presentar mensualmente al Registro, dentro de los tres días hábiles siguientes al vencimiento del mes respectivo, un informe que indique el número, monto, tipo y fecha de certificados colocados y redimidos en ese mes; el fondo de inversión al que pertenecen; y, los valores en que se invirtieron los recursos de cada fondo de inversión.²²²

2.8.3. b. Requisitos de inscripción:

Para el caso de la inscripción del contrato de fondo de inversión, se registrará tanto el texto del mismo, que contenga las condiciones generales uniformes sobre el manejo de cada fondo, así como del texto de los certificados que acrediten la inversión a extenderse a cada inversionista del mismo, independientemente de la denominación que se les asigne.²²³

Para tal efecto, junto con la solicitud²²⁴ de inscripción se deberán presentar los siguientes documentos²²⁵:

²¹⁹ *Loc. Cit.*

²²⁰ *Loc. Cit.*

²²¹ *Loc. Cit.*

Es importante mencionar que «las exenciones fiscales son un elemento primordial para el funcionamiento de los fondos de inversión. Sin ella, los beneficios que esa fórmula de inversión presenta para el ahorrador se ven muy reducidos.» Ferrín Gutiérrez, José; Julián García Vargas. *Óp. Cit.* Pág. 24

²²² Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 10.

²²³ *Loc. Cit.*

²²⁴ Las solicitudes se presentarán al Registro en papel simple y además de los requisitos establecidos también contendrá las generales del representante del agente. *Loc. Cit.*

²²⁵ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Requisitos de inscripción. Fondos de inversión. *Óp. Cit.* Pág. Web.

- a) Copia autenticada de la escritura de constitución de la sociedad (del agente administrador).
- b) Copia autenticada del nombramiento del Representante Legal (del agente administrador).
- c) Un ejemplar del contrato de fondo de inversión. «El texto del contrato debe incluir cláusulas que se refieran al nombre del fondo, el perfil de los valores en que piensa invertirse, el porcentaje de diversificación de la inversión y si existe o no un monto mínimo garantizado al inversionista.»²²⁶
- d) Un ejemplar del certificado de adhesión.
- e) Pagar el arancel respectivo (Q 1, 000.00) por concepto de inscripción del texto del contrato de fondo de inversión de que se trate, ante el Registro del Mercado de Valores y el arancel respectivo (Q 100.00) por concepto de inscripción del texto de los certificados que acreditan la inversión en el fondo de inversión de que se trate, ante el Registro del Mercado de Valores.²²⁷ Toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de Liquidación Bruta en Tiempo Real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y Se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala.²²⁸

2.8.3. c. Procedimiento de inscripción

Para poder inscribir un contrato de fondo de inversión en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, deberá seguirse el siguiente procedimiento:

²²⁶ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Óp. Cit. Artículo 10

²²⁷ *Ibíd.* Artículo 17.

²²⁸ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. Óp. Cit. Pág. 4.

1. El agente solicita al Registro la inscripción del contrato de fondo de inversión.
2. El Registrador recibe, revisa, firma, autoriza la inscripción y la traslada a la Directora Administrativa, quien es la responsable de revisar, analizar y operar la inscripción en el sistema.
3. La Directora Administrativa recibe, firma de recibido en el libro de conocimientos, procede a revisar, analizar y verificar que el expediente contenga la documentación necesaria y la traslada al Asesor Jurídico.
4. El Asesor Jurídico recibe y realiza el análisis legal. Si existe alguna duda de orden legal elabora un previo y se lo notifica al interesado para que proceda a aclarar la duda. Si todo está en orden elabora un dictamen favorable y traslada juntamente con el expediente al encargado del Área Financiera.
5. El encargado del Área Financiera recibe, procede a realizar el análisis financiero, elabora un dictamen y lo traslada a la Directora Administrativa.
6. La Directora Administrativa recibe el expediente con el dictamen legal y financiero favorable, y elabora la resolución respectiva en donde se indica que se proceda a realizar la inscripción, la cual traslada al Registrador para su firma, opera la inscripción en el Sistema Registral e imprime certificado de inscripción y lo traslada al Registrador para su firma.
7. El Registrador recibe, revisa, firma el certificado y lo devuelve a la Directora Administrativa.
8. La secretaria o recepcionista del Registro se comunica vía telefónica con el agente, y solicita mandar a recoger certificado de inscripción y traslada a la Directora Administrativa copia con firma de recibido.
9. La Directora Administrativa recibe la copia del certificado de inscripción con la firma de recibido y archiva el expediente respectivo.²²⁹

²²⁹ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Procedimiento Servicios Registrales. Procedimiento general: Inscripción Contrato de Fondo de Inversión. *Óp. Cit.* Pág. Web.

2.8.4. Calificadoras de riesgo

En el mercado de valores participan las calificadoras de riesgo, quienes se encargan de prever los posibles riesgos de solvencia y liquidez de quienes participan dentro del mismo, de manera que puedan generar confianza y seguridad al momento de invertir su capital.

Las calificadoras de riesgo, como ya se ha mencionado en apartados anteriores, son «sociedades especializadas en evaluar el desempeño, la validez y el riesgo crediticio de las pequeñas, medianas y grandes empresas con la finalidad de brindar al sistema financiero una mayor transparencia en sus transacciones.»²³⁰ Ello permite crear confianza en los futuros participantes de la bolsa, pues al invertir capital lo que se desea es que el mismo produzca mayores rendimientos y no que el mismo se vea desprotegido y en detrimento.

Es importante hacer mención a que las calificadoras de riesgo emiten opiniones independientes acerca de la probabilidad que una emisión o una obligación financiera puedan ser pagadas oportunamente y en las condiciones originalmente pactadas. Lo que conlleva a emitir opiniones acerca de la capacidad crediticia de un emisor para pagar sus obligaciones así como también emiten informes acerca de la calidad de la

²³⁰ Calificadora de riesgo. Greco, Orlando. Diccionario de finanzas. *Óp. Cit.* Pág. 74.

En el mismo sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia ha señalado que las calificadoras de valores o de riesgo son «sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.» Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 21.

Asimismo, la Comisión Nacional de Valores de Paraguay ha indicado que las calificadoras de riesgo «son Sociedades Anónimas de objeto exclusivo que se encargan de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública, emitiendo una opinión sobre el riesgo de pago oportuno de una emisión de valores. Sobre la base de la calificación realizada por estas entidades, los inversionistas pueden conocer y comparar el riesgo de las diferentes opciones de inversión que se les presentan.» Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. 15.

Y por su parte, el Banco de México indica que las calificadoras de riesgo «son instituciones especializadas en la evaluación del riesgo de crédito de valores emitidos por instituciones financieras, empresas y gobiernos. La calificación crediticia analiza la capacidad financiera del emisor para cumplir con sus obligaciones. La decisión de inversión en cierto activo se realiza tomando en cuenta el rendimiento esperado ajustado por riesgo.» Banco de México. *Óp. Cit.* Pág. Web.

administración y operación de algunas entidades que por su naturaleza captan y manejan recursos de terceros.²³¹

Ello resulta importante porque se debe garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas como consecuencia de las negociaciones de compra y venta con títulos valores, lo que es propio del mercado bursátil, pues al negociarse dentro de la bolsa, se tiene mayor control y transparencia de todo lo que en ella se realice. Aspecto que resulta de gran importancia recalcar, ya que lo que se pretende dentro de las operaciones bursátiles es la transparencia y sobre todo garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas, permitiendo crear confianza y seguridad en los futuros participantes del mercado de valores.

De tal forma que la evaluación permite conocer las mejores opciones para obtener rendimientos en el capital invertido para la compra y venta de los títulos valores que se encuentren en circulación dentro de la bolsa de valores.

En lo que concierne a Guatemala, la legislación establece que la calificación de riesgo «consiste en una calificación de riesgo emitida por una calificadora de riesgo inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, respecto a un emisor o una emisión, con arreglo a las prescripciones técnicas generalmente observadas a nivel internacional. Las calificadoras de riesgo se inscribirán en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, cumpliendo con los mismos requisitos aplicables a los agentes de valores.»²³²

Cabe mencionar que las calificadoras de riesgo se rigen por su propio reglamento, Acuerdo Gubernativo número 180-2006, mismo que tiene por objeto «regular los aspectos relativos a la inscripción y funcionamiento de las entidades que, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y con arreglo a las

²³¹ Superintendencia Financiera de Colombia. *Óp. Cit.* Pág. 21.

²³² Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 2, literal d).

prescripciones técnicas reconocidas a nivel internacional, emiten opinión en cuanto a la situación financiera de un emisor de valores o en cuanto a éstos.»²³³

2.8.4. a. Requisitos de inscripción

Las entidades calificadoras de riesgo para inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, deberán presentar una solicitud²³⁴ que contenga los siguientes requisitos:

- a) Constituirse en forma de sociedad anónima, con capital representado por acciones nominativas.
- b) Establecer en su escritura social constitutiva, que no podrán participar en su capital directa o indirectamente otras entidades calificadoras de riesgo.
- c) Solicitud en papel simple firmada por el representante legal de la sociedad de que se trate, acompañada de los siguientes documentos:
 1. Fotocopia autenticada de la escritura constitutiva de la sociedad y de sus modificaciones cuando fuere el caso.
 2. Fotocopia autenticada del acta notarial de nombramiento del representante legal de la sociedad, o del Instrumento que acredite la personería del representante de la sociedad.
 3. Copia autenticada de la póliza de fianza²³⁵ que caucione las responsabilidades de como calificadora de riesgo, que puedan derivarse de su actuación como tal; el monto de la fianza será determinado por el registro a través de normas de orden general.²³⁶

²³³ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento de entidades calificadoras de riesgo. Acuerdo gubernativo número 180-2006. Artículo 1.

²³⁴ La solicitud debe formularse en papel simple firmada por el representante legal de la sociedad de que se trate, la cual debe contener datos generales de dicho representante, así como la dirección, números de teléfono y fax de la entidad solicitante. Dicha solicitud debe cumplir con los requisitos establecidos para los agentes en el artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Ibid.* Artículo 2

²³⁵ El monto de la fianza que debe ser contratada por toda entidad calificadora de riesgo para caucionar sus responsabilidades que puedan derivarse de su actuación en el mercado extrabursátil de valores será de 1, 000, 000.00 o el 20% del monto de las operaciones realizadas durante el año anterior, el que resulte mayor. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 18.

²³⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 22.

d) Pagar el arancel respectivo (Q 1, 000.00) por concepto de inscripción de calificadoras de riesgo, ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.²³⁷ Pues toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala.²³⁸

2.8.4. b. Procedimiento de inscripción

De conformidad con el Reglamento de las entidades calificadoras de riesgo, «la solicitud de inscripción y los documentos que deben acompañarse serán examinados por el Registro, órgano que autorizará o rechazará la inscripción mediante resolución razonada, dentro del plazo de quince días contado a partir de la fecha de recepción de la solicitud. El registrador, previo a resolver, podrá requerir al solicitante los informes o aclaraciones adicionales que corresponda conforme a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, en cuyo caso, el plazo para resolver correrá a partir de la fecha en que el interesado cumpla con lo requerido.»²³⁹

A continuación, se presenta en detalle el procedimiento interno que se sigue para la inscripción de una calificadora de riesgo en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías:

²³⁷ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Óp. Cit. Artículo 17, numeral 10.

²³⁸ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. Óp. Cit. Pág. 4.

²³⁹ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento de entidades calificadoras de riesgo. Óp. Cit. Artículo 3.

1. La entidad interesada envía solicitud para inscribir una calificadora de riesgo, firmada por el representante legal de la sociedad, la cual debe contener datos generales de dicho representante, así como la dirección, números de teléfono y fax de la entidad solicitante, así como cumplir con los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.
2. El Registrador recibe, revisa, firma y autoriza la inscripción y traslada a la Directora Administrativa quien es la responsable de revisar la documentación y de operar la inscripción en el sistema.
3. La Directora Administrativa recibe, firma de recibido en el libro de conocimientos, procede a revisar, analizar y verifica que la solicitud este contenga los datos necesarios y que la documentación esté completa y la traslada al Asesor Jurídico.
4. El Asesor Jurídico recibe y realiza análisis legal. Si existe alguna duda de orden legal elabora previo y se lo notifica al interesado para que proceda a aclarar la duda. Si todo está en orden elabora dictamen favorable y lo traslada a la Directora Administrativa.
5. La Directora Administrativa recibe expediente con dictamen o previo. Si es necesario que aclaren algún punto o se adjunte otro documento, se comunica con el interesado y solicita enviar a recoger el previo. Si no se requiere alguna aclaración o documentación, elabora resolución en donde se indica que se proceda a realizar la inscripción, traslada al Registrador para firma, opera la inscripción en el sistema e imprime el certificado de inscripción, elabora oficio indicando al interesado que deberán apegarse a lo estipulado en el Reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo y traslada a Registrador para firma.
6. La Secretaria o Recepcionista del Registro se comunica vía telefónica con el interesado, solicita mandar a recoger el certificado de inscripción y traslada a la Directora Administrativa copia con firma de recibido.
7. La Directora Administrativa recibe y archiva en el expediente respectivo.²⁴⁰

²⁴⁰ Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Procedimiento Servicios Registrales. Procedimiento general: Inscripción calificadora de riesgo. Versión 01. *Óp. Cit.* Pág. Web.

2.8.4. c. Vigencia de la inscripción

Al igual que los agentes, las entidades calificadoras de riesgo para mantener la vigencia de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, deberán cumplir con las siguientes obligaciones:

- a) Remitir sus estados financieros anuales auditados, dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre del ejercicio contable;
- b) Remitir, dentro de los quince días siguientes a su otorgamiento, fotocopias autenticadas de las escrituras públicas que documenten las modificaciones de su escritura social o estatutos y de las certificaciones que acrediten la inscripción provisional de tales modificaciones, cuando fuera el caso;
- c) Comunicar el cambio de dirección de sus oficinas, dentro de los cinco días siguientes al mismo;
- d) Comunicar, dentro de los quince días siguientes a su inscripción en el Registro, el nombramiento o remoción de sus administradores, gerentes, representantes legales y miembros del Comité de Calificación; y,
- e) Remitir anualmente el original de la póliza de fianza que caucione las responsabilidades derivadas de su actuación en el mercado de valores.²⁴¹

2.8.4. d. Cancelación de inscripción

Las calificadoras de riesgo podrán solicitar ante el registro, la cancelación de su inscripción. Para ello, deberán presentar una solicitud que deberá ser acompañada por la fotocopia autenticada de la escritura pública en donde se acuerde la disolución o liquidación de la sociedad, o la modificación de su objeto y denominación social, en la que ya no podrá aparecer ninguna de las expresiones relativas a la actividad de calificación de riesgo.²⁴²

Dicha solicitud debe publicarse tres veces en el Diario de Centro América y en otro de los de mayor circulación, a costa de la calificadora de riesgo de que se trate. Entre la

²⁴¹ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento de entidades calificadoras de riesgo. Óp. Cit. Artículo 4.

²⁴² *Ibíd.* Artículo 5.

primera y la última publicación deberá transcurrir al menos un mes y en ningún caso podrá transcurrir, entre ambas, más de dos meses.²⁴³

La cancelación solicitada, «sólo podrá operarse una vez realizadas las referidas publicaciones y habiendo caución suficiente conforme la fianza constituida por la Calificación de Riesgo, a juicio del Registro, que garantice el cumplimiento de las obligaciones derivadas de su actuación como calificadora de riesgo.»²⁴⁴ Y, causará la cesación inmediata de sus actividades, debiendo ésta dar aviso a las bolsas de comercio autorizadas para operar en el país. De no cumplirse con ello, el registro podrá solicitar judicialmente dicha cesación en la vía incidental, de conformidad con lo que establece el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.²⁴⁵

Por la cancelación de inscripción de una calificadora de riesgo deberá pagarse el arancel respectivo²⁴⁶ (Q 1, 000.00), pues toda persona individual o jurídica, sociedad mercantil nacional o extranjera, que efectúe algún servicio registral o cualquier otra operación, deberá solicitar al registro o al Banco de Guatemala el respectivo depósito monetario para hacer efectivo el pago del arancel. Obtenida la boleta de depósito monetario, deberá cancelar en el Banco de Guatemala o bien por medio del sistema de pago del Banco de Guatemala de liquidación bruta en tiempo real, el arancel correspondiente al servicio solicitado; a nombre de Gobierno de la República, Fondo común de Ingresos Privativos, Tesorería Nacional, a la cuenta disponible en ese momento. Y se deberá adjuntar copia de la boleta con el sello de recibido del Banco de Guatemala ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.²⁴⁷

2.8.4. e. Proceso de calificación

Como ya se ha indicado, las entidades calificadoras de riesgo tienen por objeto medir la capacidad crediticia de la entidad emisora de valores para poder asegurar en las

²⁴³ *Loc. Cit.*

²⁴⁴ *Loc. Cit.*

²⁴⁵ *Loc. Cit.*

²⁴⁶ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 17, numeral 10.

²⁴⁷ Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. *Óp. Cit.* Pág. 4.

negociaciones de compra y venta de dichos valores el cumplimiento de las obligaciones financieras contraídas como consecuencia de dicha negociación. De tal forma que la evaluación que se realiza puede ser sobre los valores o los emisores, o ambas, dependiendo del caso que se trate.

Para ello, las entidades calificadoras de riesgo utilizan una metodología de calificación, la cual deberá contener como mínimo lo siguiente:

- a) La escala, nomenclaturas e interpretación de cada una de las categorías de calificación;
- b) Descripción de los emisores y valores que serán objeto de calificación;
- c) Explicación del proceso de calificación, desde la etapa de contratación de servicios hasta la asignación de la calificación, así como su discusión con el emisor y su divulgación, tanto para las calificaciones iniciales como para sus actualizaciones.²⁴⁸

Cabe mencionar que la metodología a seguir por la calificadora de riesgo será pública, por lo que todas las metodologías deben encontrarse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para consulta del público interesado. Además, las calificadoras de riesgo deben informar al registro dentro de los tres días siguientes a la fecha de notificación al emisor, el resultado de la calificación, indicando el análisis de los aspectos evaluados, lo que también estará disponible al público en general.²⁴⁹

De tal cuenta, las calificadoras de riesgo, por divulgar las calificaciones que realicen deberán contar con ciertos procedimientos y mecanismos, siendo los siguientes:

- a) Procedimientos y mecanismos de control interno para la divulgación oportuna de las calificaciones otorgadas; y,

²⁴⁸ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento de entidades calificadoras de riesgo. *Óp. Cit.* Artículo 7.

²⁴⁹ *Ibíd.* Artículo 17

- b) Procedimientos y mecanismos de control interno para la divulgación de información sobre la metodología aplicada en la emisión de las calificaciones.²⁵⁰

Esta información debe contener como mínimo, el significado de cada categoría dentro de la escala de calificación, el período evaluado, así como los fundamentos de la calificación.²⁵¹

De ello, es importante indicar que las calificadoras de riesgo también contarán con información confidencial o no pública como consecuencia de un contrato de confidencialidad o convenio con la entidad calificada o emisora, para lo cual deberán contar con procedimientos y mecanismos que protejan aquella información, por lo que no podrán revelar o divulgar la información puesta a su disposición con carácter de confidencialidad.²⁵²

Asimismo, las calificadoras de riesgo para asegurar la calidad e integridad de las calificaciones otorgadas deberán contar con lo siguiente:

- a) Procedimientos que aseguran el uso consistente, por parte del personal, de la metodología seleccionada;
- b) Procedimientos de evaluación de las metodologías y de su aplicación a la luz de la experiencia histórica y, en su caso, de las mejores prácticas internacionales;
- c) Documentación de respaldo de las calificaciones otorgadas;
- d) Mecanismos de actualización de las calificaciones otorgadas, en forma periódica o en virtud de la ocurrencia de hechos relevantes; y,
- e) Una estructura organizativa y recurso humano que asegure la calidad de sus servicios.²⁵³

²⁵⁰ *Ibíd.* Artículo 18.

²⁵¹ *Loc. Cit.*

²⁵² *Ibíd.* Artículo 19.

²⁵³ *Ibíd.* Artículo 10

Además de lo anterior, la calificación deberá revisarse por lo menos, una vez al año, con el objeto de que no se susciten hechos que puedan alterar la capacidad de pago del emisor.²⁵⁴ Ello permite asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas, así como la transparencia en las negociaciones llevadas a cabo.

Por otro lado, resulta de gran importancia establecer que la información que las calificadoras de riesgo tengan a su disposición, únicamente será utilizada para fines del análisis y evaluación, por lo que no podrá utilizarse para obtener beneficios económicos de otra índole.²⁵⁵ De tal forma que la actuación de las calificadoras de riesgo debe ser profesional y ética, pues la información es confiada a ellas únicamente para la evaluación de riesgo. Únicamente deben obtener beneficios económicos como consecuencia del cobro por los servicios prestados, no de la información puesta a su disposición.

Para ello, las entidades calificadoras de riesgo deben contar con procedimientos y mecanismos de control interno que permitan identificar, eliminar, administrar o revelar potenciales conflictos de intereses que puedan influenciar el análisis y las opiniones emitidas, especialmente, cuando tales conflictos deriven de que sus accionistas, empleados o miembros del Comité de Ejecución se encuentren en cualesquiera de los supuestos siguientes:

- a) Cuando tengan cualquier tipo de relación jurídica, incluyendo parentesco por consanguinidad o afinidad dentro de los grados que reconoce la ley con el emisor, la compañía respectiva o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte y los empleados de éstos, según corresponda; y,
- b) Cuando sean titulares, en forma directa o por medio de otras personas de valores emitidos por el emisor, o sus sociedades controladoras o controladas, según las define la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.²⁵⁶

²⁵⁴ *Ibíd.* Artículo 11.

²⁵⁵ *Ibíd.* Artículo 20

²⁵⁶ *Ibíd.* Artículo 14.

De igual forma, existen ciertos mecanismos de control que permiten la transparencia en el desempeño de las funciones de las entidades calificadoras de riesgo. Así, estas entidades deben presentar al Registro del Mercado de Valores y Mercancías una declaración jurada sobre el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Reglamento respectivo, en el primer trimestre del año siguiente al que corresponda.²⁵⁷ Y además, toda la documentación utilizada durante el proceso de calificación de emisores o de valores deberá ser conservada por un período mínimo de cinco años.²⁵⁸

Por último, es importante recalcar que dentro del proceso de calificación interviene un Comité de Calificación, quien debe aprobar las modificaciones a los procedimientos, metodologías o criterios de calificación, mismas que serán notificadas al registro en cumplimiento del principio de publicidad.²⁵⁹ Además, será el responsable de la emisión de los acuerdos de calificación, cuyas decisiones serán acordadas por mayoría simple.²⁶⁰ Todo lo actuado en las reuniones del Comité deberá constar en actas que estarán a disposición el registro, para lo cual contará con un libro de actas foliado, y cada hoja será sellada por el registro.²⁶¹

Este Comité debe funcionar de forma permanente y se integrará por tres miembros titulares con sus respectivos suplentes, quienes deberán ser idóneos para la función y acreditar experiencia en actividades de calificación de riesgo o materias afines.²⁶²

2.8.4. f. Prohibiciones

De conformidad con el Reglamento de las entidades calificadoras de riesgo, se tienen las siguientes prohibiciones:

a) Para las entidades calificadoras:

²⁵⁷ *Ibíd.* Artículo 21

²⁵⁸ *Ibíd.* Artículo 22

²⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 9.

²⁶⁰ *Ibíd.* Artículo 12

²⁶¹ *Loc. Cit.*

²⁶² *Loc. Cit.*

1. Emitir calificaciones institucionales o de valores emitidos por sociedades relacionadas o vinculadas con ellas o cuando alguno de sus socios, miembros del Comité de Calificación, o administradores sean personas con interés en un emisor determinado; y,
2. Adquirir directa o indirectamente valores que hayan sido calificados por ellas.

b) Para los funcionarios, empleados y miembros del Comité de Calificación que participen en la emisión de calificaciones:

1. Desempeñar cargos en las entidades objeto de calificación, sus filiales y asociadas, subsidiarias o en entidades de su grupo económico durante el período de evaluación;
2. Poseer directamente o por medio de terceros, intereses económicos en los negocios de la entidad de calificación;
3. Poseer directamente o por medio de personas individuales o jurídicas, capital suscrito de la entidad objeto de calificación o de entidades de su grupo económico durante el período de evaluación; y,
4. Adquirir directa o indirectamente valores que hayan sido calificados por ellos.²⁶³

2.9. Principios registrales.

2.9.1. Principio de publicidad

El principio de publicidad, es el principio registral por excelencia, no solo para el registro en mención sino para los registros públicos en general, pues a través del mismo se da a conocer información que tiene efectos en la vida jurídica, de tal forma que resulta importante abordar lo relativo al mismo.

Para ello es importante establecer que al hablar de publicidad²⁶⁴ se hace referencia a «la particularidad de que ciertos actos o ciertos hechos con trascendencia jurídica son

²⁶³ *Ibíd.* Artículo 15

²⁶⁴ La palabra publicidad puede ser utilizada en tres sentidos: para aludir a la calidad de lo publicado, a la acción de publicar y a los medios utilizados para publicar. Y en esos tres sentidos se utiliza en el Derecho

llevados al conocimiento de terceros interesados, por medios informativos.»²⁶⁵ Lo que se convierte en publicidad jurídica, ya que al momento de ser expuesto a terceros, se hace con la finalidad de que éstos conozcan del acto o hecho y puedan oponerse, según sea el caso.

La necesidad de poner en conocimiento los actos o hechos que constituyen situaciones jurídicas, según Hernández Gil, citado por Américo Cornejo, es «la tutela de los derechos y la seguridad en el tráfico.»²⁶⁶ Autor que también señala que «la publicidad solo se consigue por medio de órganos públicos registrales dispuestos para ese fin específico.»²⁶⁷ Afirmación que resulta certera en virtud de que el efecto de realizar inscripciones en el registro es la publicidad del acto o contrato.

De tal cuenta que «la publicidad en general, es la que se dirige, no a personas previamente seleccionadas, sino al público en el más amplio sentido de la palabra, por ello, las inscripciones en los Registros públicos, conllevan su consiguiente publicidad e inciden en la existencia legal de hechos y actos jurídicos, en mayor o menor grado, atendiendo al sistema registral de que se trate.»²⁶⁸

Registral. Lopez de Zavalia, Fernando J. *Curso introductorio al derecho registral*. Buenos Aires, Argentina. Víctor P. de Zavalia Editor. 1983. Pág. 55

²⁶⁵ “Revista de derecho registral.” Año 1, No. 1. Buenos Aires. Centro Internacional de Derecho Registral. 1974. Pág. 98

Esta Revista de Derecho Registral también señala que la publicidad jurídica está integrada por tres elementos: 1) Un objeto, que es hacer conocer o cognoscible alguna cosa, hecho o circunstancia; 2) Un destino natural y necesario, al proporcionar los medios para que pueda conocerse algo, sobre todo a los terceros a quienes va dirigida; 3) Y, por último, la publicidad jurídica estará siempre referida a una determinada materia, representada por ciertos actos, hechos o circunstancias. *Ibíd.* Pág. 100

En el mismo sentido, Américo Atilio Cornejo señala que se deben tomar en cuenta tres elementos: «por un lado, aquellos que se quiere dar a conocer; por el otro, los destinatarios de aquélla y, finalmente, el medio a utilizar para que llegue o pueda llegar a conocimiento de los destinatarios.» Cornejo, Américo Atilio. *Derecho registral: registraciones especiales*. Buenos Aires. Astrea. 1994. Pág. 1

²⁶⁶ Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 2

Para lo cual se debe tomar en consideración que la publicidad tiene como finalidad «impedir que los actos jurídicos, objeto de inscripción, permanezcan ocultos.» Bográn, María Teresa. *Derecho registral en Centroamérica y Panamá*. San José, Costa Rica. Corte Suprema de Justicia. 1996. Pág. 24

²⁶⁷ Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 4

²⁶⁸ Alvarado Sandoval, Ricardo; José Antonio Gracias González. *Procedimientos notariales dentro de la jurisdicción voluntaria guatemalteca*. Guatemala. Editorial Estudiantil Fenix. 2006. 2ª Edición. Pág. 527

Para ello, se tiene que la publicidad registral «es aquella publicidad jurídica que se obtiene por medio de un órgano específico denominado registro.»²⁶⁹ Pues en éste se harán constar las anotaciones relativas a determinado acto o hecho que vaya a surtir efectos en la vida jurídica.

Tomando en cuenta lo anterior, es importante indicar que la publicidad puede analizarse desde el punto de vista formal y desde el punto de vista material.

La publicidad formal «se refiere a que cualquier persona puede solicitar las constancias y certificaciones de los asientos y anotaciones, así como consultar los folios o las bases de datos personalmente.»²⁷⁰

La publicidad material, por su parte, tiene dos aspectos: uno positivo y otro negativo. El aspecto positivo «consiste en que la publicidad registral hace presumir que todo derecho inscrito existe y es conocido *erga omnes*.»²⁷¹ El aspecto negativo se refiere a que «el principio de publicidad hace presumir que los derechos no inscritos en el Registro no existen, y por lo tanto, no surten efectos frente a terceros.»²⁷²

En lo que respecta al Registro del Mercado de Valores y Mercancías, primero es importante tomar en cuenta que la Constitución Política de la República de Guatemala consagra el libre acceso a tribunales y dependencias del Estado, la publicidad de los actos administrativos y el acceso a archivos y registros estatales. Para ello establece que: «Toda persona tiene libre acceso a los tribunales, dependencias y oficinas del

²⁶⁹ Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 6

²⁷⁰ Pérez Fernández del Castillo, Bernardo. *Derecho registral*. México, D.F. Editorial Porrúa. 2000. 7ª Edición. Pág. 193

Es por ello, que el sentido comúnmente atribuido al vocablo publicidad se relaciona con dar noticia, es decir, conferirle un efecto informativo que resulta de la propia existencia de las inscripciones y de la posibilidad de consultarlas. Matta Consuegra, Daniel. *Derecho sucesorio y registral guatemalteco*. Guatemala. Mayté. 2009. 2ª Edición. Pág. 80

Ver también: Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 145

²⁷¹ Pérez Fernández del Castillo, Bernardo. *Óp. Cit.* Pág. 194

Ver también: Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 145

²⁷² *Loc. Cit.*

Estado, para ejercer sus acciones y hacer valer sus derechos de conformidad con la ley.»²⁷³

Además que «todos los actos de la administración son públicos. Los interesados tienen derecho a obtener, en cualquier tiempo, informes, copias, reproducciones y certificaciones que soliciten y la exhibición de los expedientes que deseen consultar.»²⁷⁴ Haciendo la salvedad que en los asuntos militares o diplomáticos de seguridad nacional, o de datos suministrados por particulares bajo garantía de confidencia no podrán ser de conocimiento para todos.

Igualmente señala que «toda persona tiene el derecho de conocer lo que de ella conste en archivos, fichas o cualquier otra forma de registros estatales, y la finalidad a que se dedica esta información, así como a corrección, rectificación y actualización.»²⁷⁵ Haciendo la salvedad que los registros y archivos de filiación política quedan prohibidos si no se trata de los propios de las autoridades electorales y de los partidos políticos.

Por su parte, la Ley de Acceso a la Información Pública²⁷⁶ garantiza a toda persona interesada, sin discriminación alguna, el derecho de solicitar y tener acceso a la información pública en posesión de autoridades y sujetos obligados por la ley (encontrándose dentro de éstos a los registros); así como el derecho de conocer y proteger los datos personales que de ella consten en archivos estatales; garantizar la transparencia de la administración pública y los sujetos obligados; establecer como obligatorio el principio de máxima publicidad y transparencia en la administración pública y para los sujetos obligados.

Asimismo, el principio de publicidad se encuentra regulado en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la cual establece que: «Los actos y documentos del registro son

²⁷³ Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala. *Óp. Cit.* Artículo 29.

²⁷⁴ *Ibíd.* Artículo 30.

²⁷⁵ *Ibíd.* Artículo 31.

²⁷⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley de acceso a la información pública. Decreto número 57-2008. Artículo 1 y 2.

públicos podrán consultarse sin más restricciones que las que impongan el orden y el adecuado funcionamiento de la misma...»²⁷⁷ Cumpliéndose así con la publicidad formal al permitir que las personas puedan acudir a consultar lo que en el registro se inscriba.

Dicha ley también establece que «La inscripción en el registro, de las personas, actos y documentos, producen efectos frente a terceros a partir de la fecha de su inscripción las certificaciones de dichas inscripciones producen fe y hacen plena prueba.»²⁷⁸ Esto se refiere a la publicidad material desde el punto de vista positivo, pues se indica que una vez se inscribe es oponible frente a terceros.

Por último la citada ley, establece que «Los documentos que, conforme la ley, deban ser inscritos en los registros públicos correspondientes y no cumplan tal requisito, salvo las excepciones previstas en la presente ley, no serán admitidos por el registro.»²⁷⁹ Refiriéndose esta norma a la publicidad material desde el punto de vista negativo, pues si los mismos no están inscritos en los registros respectivos, no podrán surtir efectos, por lo que tampoco podrán ser inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

No obstante a que el registro permite la publicidad, es importante mencionar que en lo que se refiere a la difusión de información con fines de promoción, comercialización o publicidad sobre valores o títulos, dirigida al público en general, estará sujeta a la previa autorización del Registro.²⁸⁰ Lo que resulta lógico, ya que está en juego el capital

²⁷⁷ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 17.

²⁷⁸ *Loc. Cit.*

También es importante tomar en cuenta lo que establece el artículo 6 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías: «El Registrador goza de fe pública para acreditar que las inscripciones, actos registrales y documentos que autorice en el ejercicio de sus atribuciones son auténticas y hacen prueba en juicio y fuera de él. Los actos y contratos que deban inscribirse en el Registro surtirán efectos, vincularán y afectarán a terceros desde la fecha de su inscripción...» Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo gubernativo número 557-97.

²⁷⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 17

²⁸⁰ *Ibíd.* Artículo 7. Bis.

invertido por lo oferentes y demandantes, y se debe llevar control de lo que se ponga a disposición del público.

Sin embargo, en lo que se refiere a la promoción, comercialización o publicidad relativa a los servicios u operaciones de intermediarios del mercado de valores, agentes, corredores, bolsas de comercio, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y calificadoras de riesgo, no requieren de autorización del Registro.²⁸¹

Con lo que se puede establecer que en algunos casos se necesitará de la autorización del registro para poner en conocimiento del público determinados actos o contratos, lo que no limita al principio de publicidad, pues siempre se cumplirá con ello, pero requerirá de aprobación.

Por último, es importante recalcar que el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías²⁸², señala que el Registro será público y por ende toda la información que en él se encuentre registrada. La consulta de la información se podrá hacer a través del sistema de consulta electrónica o físicamente en las oficinas del Registro. Haciendo mención a que la única limitación existente en cuanto a la consulta será en casos en que el interesado haya inscrito o registrado bajo confidencialidad los títulos o documentos relacionados.

Siendo así, que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías cumple con el principio de publicidad y por ende todos los actos y contratos inscritos en el mismo son oponibles frente a terceros.

2.9.2. Principio de legalidad

El principio de legalidad debe entenderse como «aquel por el cual todo el accionar de la administración y toda decisión de los tribunales ha de ser el resultado de la aplicación

²⁸¹ *Loc. Cit.*

²⁸² Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 5.

de la ley. Es la plena vigencia del ordenamiento jurídico, por encima de la voluntad del funcionario, que debe sujetarse estrictamente a la ley.»²⁸³

Es decir, que todo acto emanado del registro, así como el que vaya a ser inscrito en el mismo debe necesariamente estar apegado a derecho, y debe carecer de cualquier vicio que lo convierta en ilícito, pues no podría surtir efectos jurídicos por transgredir la ley.

De tal forma que este principio impide el ingreso al registro de títulos inválidos o imperfectos y así, contribuye a la concordancia del mundo real con el mundo registral. Además, conforme a él se presume que todo lo registrado lo ha sido legalmente; lo que se logra a través de someter los títulos a examen, que es lo que se llama calificación registral.²⁸⁴

En ese sentido, con el principio de legalidad se pretende que el registro no se convierta en un órgano de tutela de situaciones injustas o ilegítimas, permitiendo que solo puedan tener acceso los títulos válidos y perfectos en su fondo y forma. Lo que se comprueba a través de la calificación registral antes mencionada.²⁸⁵

Para ello es importante tomar en cuenta que «los documentos que se presentan al Registro deben reunir los requisitos de forma y fondo al momento de celebrarse el acto,

²⁸³ Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 201

²⁸⁴ Carral y de Teresa, Luis. *Derecho notarial y derecho registral*. México, D.F. Porrúa. 1983. 7ª Edición. Pág. 249

En el mismo sentido, Ricardo Alvarado y José Antonio Gracias señalan que: «La legalidad presume que los documentos inscritos se han operado válidamente. Para lograrlo se someten éstos a examen, mediante la calificación registral, cuyo objeto es impedir la inscripción en el Registro de títulos inválidos o imperfectos contribuyendo a la concordancia del mundo real con el mundo registral.» Alvarado Sandoval, Ricardo; José Antonio Gracias González. *Óp. Cit.* Pág. 528

Además, a través del principio de legalidad «se impone que los documentos que pretendan su inscripción o anotación en el registro, para cuyo fin es necesario someterlos a un examen previo que asegure su validez y la perfección de la legalidad; entonces resulta la facultad calificante como medio de asegurar que el asiento por práctica, y por ende también el documento que lo motiva, se ajusten al marco legislativo existente.» Bográn, María Teresa. *Óp. Cit.* Pág. 25

²⁸⁵ Caicedo Escobar, Eduardo. *Derecho inmobiliario registral. Registro de la Propiedad y seguridad jurídica*. Bogotá, Colombia. Editorial Temis. 1997. Pág. 109

porque la inscripción en el registro no es de carácter constitutivo.»²⁸⁶ Esto quiere decir que «la insuficiencia del título no puede ni podrá ser suplida por el Registrador, quien está facultado por la ley para rechazar todo documento que no se ajuste a las formalidades que la misma establece.»²⁸⁷

Es importante tomar en cuenta lo que establece el Código Civil²⁸⁸ respecto a que los contratos que tengan que inscribirse o anotarse en los registros, cualquiera que sea su valor, deberán constar en escritura pública, de tal forma que resulta indispensable que los actos y contratos que vayan a inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías deben realizar en escritura pública de conformidad con la ley.

Es debido a ello, que resulta necesario que el registro realice una calificación a través de la cual realice un análisis de los títulos sujetos de ser inscritos en el mismo, verificando que cada uno cumpla con todos los requisitos intrínsecos y extrínsecos, lo que permite hacer efectivo el principio de legalidad.

Cabe mencionar que a esa función se le denomina función calificadora.²⁸⁹ Lo que también constituye un principio del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, y que por ser de suma importancia se abordará a continuación.

2.9.3. Principio de calificación

Como se mencionó en el apartado anterior, para que el Registro cumpla con el principio de legalidad, necesariamente debe realizar una calificación de los títulos, actos o hechos que vayan a ser inscritos en el mismo, para que de esta forma se pueda garantizar la validez de estos al momento en que se pongan en conocimiento del público.

²⁸⁶ Escobar Díaz, Hermenegildo. *Registro de la Propiedad: Doctrina-Jurisprudencia*. Guatemala, Guatemala. Ediciones Jurídicas Especiales. 2008. Pág. 34

²⁸⁷ *Ibíd.* Pág. 35

²⁸⁸ Jefe del Gobierno de la República de Guatemala. Código Civil. Decreto-ley 106. Artículo 1576.

²⁸⁹ Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 201

De tal cuenta, el principio de calificación se refiere a que todo documento que ingresa al registro para su inscripción deberá ser examinado por el registrador tanto en sus elementos intrínsecos como extrínsecos, con el fin de verificar que dicho documento cumple con cada uno de los requisitos que ha establecido la ley. De tal cuenta, el registrador decide si es viable o no la inscripción del documento.²⁹⁰

Pues como ya se mencionó con anterioridad el registrador goza de la facultad de poder rechazar la inscripción de un título o documento que no reúna las formalidades exigidas por la ley. Es por ello la importancia que tiene esta función calificadora, ya que a través de la misma se decide sobre la viabilidad de la inscripción.²⁹¹

Cabe mencionar que «el alcance de la potestad que un registro tiene para calificar un documento varía de acuerdo a lo que, en cada caso, establezca.»²⁹² Es decir que la extensión y cobertura de la calificación dependerá del documento del que se trate.

Es por ello, que se puede establecer que la función calificadora tiene ciertos caracteres, para lo cual Américo Cornejo²⁹³ señala tres: a) Es una función independiente, b) Es completa e íntegra y c) Es una función obligatoria del registrador. A ello se le puede añadir lo que indica Hermenegildo Escobar²⁹⁴, al establecer que la función calificadora es responsable, ello en virtud de que el examen o análisis que se realiza de los títulos o documentos inscribibles se realiza conforme a la ley.

²⁹⁰ Pérez Fernández del Castillo, Bernardo. *Óp. Cit.* Pág. 197

Es decir que, «Consiste en un análisis previo de los documentos inscribibles, para ver si cumplimentan los recaudos, es decir que debe efectuarse una calificación previa para dar sustento a la inscripción.» Fazio de Bello, Marta E. *Actos jurídicos y documentos inscribibles*. Buenos Aires, Argentina. Ediciones La Rocca. 1998. Pág. 132

Ver: Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Derecho inmobiliario registral guatemalteco*. Guatemala. Infonconsult Editores. 2005. Pág. 28

²⁹¹ De esta afirmación resulta importante señalar lo que Este principio «impide la operación en el Registro de títulos inválidos o imperfectos, no importando su origen, que pudo ser notarial, administrativo o judicial, y así logra una concordancia entre el mundo real con el mundo registral.» Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Óp. Cit.* Pág. 229

²⁹² Cornejo, Américo Atilio. *Óp. Cit.* Pág. 202

²⁹³ *Ibíd.* Pág. 204

²⁹⁴ Escobar Díaz, Hermenegildo. *Óp. Cit.* Pág. 87

Además, es importante determinar que como consecuencia de la calificación realizada por el Registro, los efectos que pueden surgir a partir de la misma es que se puede admitir, suspender o denegar la inscripción que se desea llevar a cabo en el mismo.²⁹⁵ Es decir que el registrador luego de haber examinado los títulos o documentos, decide en base a la ley si cumple con los requisitos y por ende si procede aceptar para su inscripción, suspender porque falta de uno de los requisitos o rechazar la inscripción del título o documento solicitado.

De tal cuenta, que la función calificadora cumple un papel muy importante dentro de los Registros públicos, siendo así que en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el Registrador formaliza la inscripción a través de dicha calificación previa de los actos y contratos que en el mismo deban registrarse y puedan surtir efectos frente a terceros.

2.9.4. Principio de fe pública

Todo registro público que funge dentro del país para cumplir con sus funciones específicas, cuentan con la presunción de que todo acto inscrito en el mismo, así como aquel emanado de él, son válidos y se tienen como verdaderos, es decir, gozan de fe pública²⁹⁶.

Nery Muñoz y Rodrigo Muñoz, señalan que por fe pública registral se entiende «como cierto y válido todo acto u operación registral.»²⁹⁷ Es decir, que todo está conforme a derecho y la verdad. Además, continúan manifestando que «la fe pública es la presunción de veracidad en los actos autorizados por persona investidas de ésta, los

²⁹⁵ Caicedo Escobar, Eduardo. *Óp. Cit.* Pág. 110

En el mismo sentido, Hermenegildo Escobar señala que los efectos de la función calificadora son tres: a) La aceptación del documento o título para su inscripción; b) la suspensión del título porque haga falta algún requisito de forma o de fondo y c) el rechazo del registro solicitado. Escobar Díaz, Hermenegildo. *Ibíd.* Pág. 90

En el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, dicha atribución se encuentra regulada en el artículo 16, literales l) y m) de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Decreto número 34-96.

²⁹⁶ La fe pública es una función específica de carácter público, cuya misión es fortalecer con una presunción de verdad los documentos sometidos a su amparo. Matta Consuegra, Daniel. *Óp. Cit.* Pág. 84

²⁹⁷ Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Óp. Cit.* Pág. 56

cuales tienen un respaldo total, salvo que prospere la impugnación por nulidad o falsedad.»²⁹⁸

Para Manuel Ossorio la fe pública es «autoridad legítima atribuida a notarios, escribanos, agentes de cambio y bolsas, cónsules y secretarios de juzgados, tribunales y otros institutos oficiales, para acreditar que fehacientemente los documentos que autorizan en debida forma son auténticos, salvo prueba en contrario, unas veces en cuanto a la veracidad de su contenido, y otras, respecto a las manifestaciones hechas ante dichos fedatarios.»²⁹⁹

Ello quiere decir, que «todo lo que consta en los libros del Registro, se tiene como cierto y auténtico, está revestido de verdad. Así también los documentos que emanan del Registro.»³⁰⁰ Se le da a la autoridad rectora, en este caso al registrador, una total confianza y creencia de los actos que realiza como consecuencia del cargo que ostenta dentro del registro respectivo. Y que rara vez, se tendrá duda sobre su actuar por la misma fe pública que posee.

En el caso del registrador del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, la propia legislación le dota de fe pública para acreditar que las inscripciones, actos registrales y documentos que autorice en el ejercicio de sus atribuciones son auténticas y hacen prueba en juicio y fuera de él.³⁰¹

De ahí que «para los efectos que el principio de fe pública registral produce, son indispensables el principio de legalidad y la calificación registral.»³⁰² Pues obviamente, el registrador deberá actuar apegado a la ley y así mismo se encargará de verificar que los documentos inscritos se ajusten a los requerimientos formales exigidos por la misma ley y que los actos emanados de éste gozan de certeza y seguridad jurídica.

²⁹⁸ *Loc. Cit.*

²⁹⁹ Fe pública. Ossorio, Manuel. Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales. Guatemala. Datascan, S.A. Edición electrónica. Pág. 411.

³⁰⁰ Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Óp. Cit.* Pág. 56

³⁰¹ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 6.

³⁰² Carral y de Teresa, Luis. *Óp. Cit.* Pág. 249

2.9.5. Principio de especialidad

Este principio también llamado de especialización o determinación, según Pérez Fernández del Castillo citado por Muñoz y Muñoz Roldán, «tiene como finalidad determinar perfectamente los bienes objetos de inscripción, sus titulares, así como el alcance y contenido de los derechos.»³⁰³

Ello quiere decir, que «el sistema registral exige determinar con precisión o exactitud el sujeto u objeto relacionado con las consecuencias de Derecho.»³⁰⁴ De manera que se pueda determinar que el principio de especialidad tiene un triple aspecto: 1) Descripción de la cosa; 2) Especificación del derecho y, 3) Individualización del sujeto.³⁰⁵

Ello resulta importante en virtud de que para poner en conocimiento del público los títulos o documentos en los que constan actos, hechos, bienes o derechos, es necesario tener en cuenta quién es el titular de dicho título o documento, así como los bienes o derechos que contienen los mismos, pues de esta forma se cumple con el principio de publicidad.

De lo que hay que mencionar que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías lleva un registro de los actos y contratos que se realicen dentro del mercado de valores, así como de los agentes intermediarios, bolsas de comercio y calificadoras de riesgo que participan dentro de dicho mercado. Lo que permite cumplir con el principio de especialidad y el principio de publicidad registral.

³⁰³ Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Óp. Cit.* Pág. 24

Asimismo, Palacios Echeverría citado por los autores antes mencionados, establece que este principio «exige que los derechos publicados por el Registro estén debidamente definidos y precisados respecto a su tutelaridad, naturaleza, contenido y limitaciones.» *Loc. Cit.*

³⁰⁴ Alvarado Sandoval, Ricardo; José Antonio Gracias González. *Óp. Cit.* Pág. 528

³⁰⁵ Fazio de Bello, Marta E. *Actos Óp. Cit.* Pág. 131.

De igual forma, Eduardo Caicedo Escobar, establece que este principio abarca al sujeto, la finca y el derecho. En relación al sujeto o sujetos éstos deben estar debidamente identificados. En relación a la finca, en la inscripción se hará constar la naturaleza. Y en relación con el derecho inscrito debe expresarse su naturaleza, extensión, condiciones suspensivas o resolutorias, y el valor, si consta en el título. Caicedo Escobar, Eduardo. *Óp. Cit.* Pág. 108

2.10. Régimen financiero

En Guatemala, cada institución u órgano posee un presupuesto que cubre las necesidades del mismo, de forma tal que le permite cumplir con cada una de las funciones y atribuciones para las cuales fueron creados.

Así, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías también cuenta con un presupuesto asignado para el cumplimiento de sus funciones. Sin embargo, es importante hacer mención a que si bien cuenta con plena autonomía técnica y funcional, este no posee un presupuesto propio, pues el mismo es una dependencia del Ministerio de Economía, y por ende se encuentra sujeto al presupuesto de este último.

Al respecto cabe mencionar que lo anterior se sustenta en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías³⁰⁶, estableciendo que el presupuesto de ingresos y egresos del registro será incluido en el presupuesto del Ministerio de Economía para el eficaz cumplimiento de sus funciones.

Además del presupuesto asignado, cabe mencionar que el RMVM posee ingresos propios, los cuales se derivan del monto de las multas³⁰⁷ y de los ingresos que perciba por las inscripciones, registros, certificaciones y otras actuaciones para los usuarios.³⁰⁸

Los ingresos se destinan de la siguiente forma: a) El cincuenta por ciento para gastos de inversión y funcionamiento del Registro y, b) El cincuenta por ciento para el fomento de proyectos de formación y capacitación en cultura financiera y bursátil al personal del

³⁰⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 103

³⁰⁷ El artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece: «El monto de las multas cobradas por aplicación de la presente ley se constituirán como fondos privativos del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el cual destinará un monto no menor del cincuenta por ciento (50%) del monto total de las multas, a programas y proyectos de formación y capacitación en cultura financiera y bursátil a la ciudadanía.» Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Decreto número 34-96.

³⁰⁸ Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 25

Registro, a la ciudadanía, así como para cualquier otra actividad que tenga como objetivo el ordenamiento y difusión del mercado de valores y mercancías.³⁰⁹

Es debido a ello que resulta importante señalar el arancel que aplicará el RMVM en las actuaciones que realice para los usuarios, mismo que se encuentra en el Reglamento de dicho registro³¹⁰, siendo el siguiente:

1. Inscripción de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil, el porcentaje fijado en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías (Artículo 16 inciso d), calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores: 0.001%
2. Renuncia al trámite de inscripción de oferta pública de valores: Q. 500.00
3. Renuncia a la inscripción de oferta pública de valores: Q. 1, 000.00
4. Retiro de oferta pública de valores inscritos: Q. 1, 150.00
5. Inscripción o cancelación de bolsas de comercio: Q. 1, 500.00
6. Inscripción o cancelación de agentes: Q. 1, 000.00
7. Inscripción o cancelación de agentes extranjeros: Q. 1, 000.00
8. Inscripción del texto de los contratos de fondo de inversión: Q. 1, 000.00
9. Inscripción del texto de los certificados que acreditan la inversión en un fondo de inversión: Q. 100.00
10. Inscripción o cancelación de calificadoras de riesgo o de valores: Q. 1, 000.00
11. Por toma de razón de los reglamentos de las bolsas de comercio: Q. 1, 000.00
12. Por la recepción de cada documento necesario para mantener Vigente la inscripción de agente: Q. 200.00
13. Por la recepción de cada documento necesario para mantener Vigente la inscripción de valores: Q. 200.00
14. Por certificación:
 - Cuando sea de valor indeterminado: Q. 60.00
 - Cuando sea de valor determinado: Q.0.20xmillar

³⁰⁹ *Loc. Cit.*

³¹⁰ *Ibíd.* Artículo 17

15. Por cualquier otra operación registral:

Q. 200.00

Cabe mencionar que de conformidad con el Diccionario de la Real Academia Española, por arancel³¹¹ se entiende aquella «tarifa oficial determinante de los derechos que se han de pagar en varios servicios...»³¹², de tal forma que las tarifas asignadas para cada actuación del registro, por ser éste un órgano que presta un servicio público³¹³, constituye un tributo³¹⁴, específicamente los denominados tasa³¹⁵, pues los ingresos que obtiene son como consecuencia del servicio prestado a los usuarios³¹⁶ y los mismos son utilizados para actividades propias del registro y para fomento de la cultura financiera y bursátil y del mercado de valores y mercancías.

³¹¹ Es importante tomar en cuenta que para que el arancel del Registro sea aprobado, deberá enviarse un proyecto del mismo por conducto del Ministerio de Economía al Presidente de la República. El arancel nunca podrá ser mayor del cero punto cero, cero por ciento (0,001%) calculado sobre el valor nominal de la emisión de valores. Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 16, literal d).

³¹² Arancel. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³¹³ Servicio público: «Actividad llevada a cabo por la Administración o, bajo un cierto control y regulación de ésta, por una organización, especializada o no, y destinada a satisfacer necesidades de la colectividad.» Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³¹⁴ De conformidad con el artículo 9 del Código Tributario, los tributos son «las prestaciones comúnmente en dinero que el Estado exige en ejercicio de su poder tributario, con el objeto de tener recursos para el cumplimiento de sus fines.» Congreso de la República de Guatemala. Código Tributario. Decreto número 6-91. De tal forma que las tarifas asignadas en el arancel no pueden considerarse como tributo.

³¹⁵ Por tasa debe entenderse como el «tributo que se impone al disfrute de ciertos servicios o al ejercicio de ciertas actividades.» Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

Asimismo, la Corte de Constitucionalidad ha indicado que: «...la tasa es una relación de cambio en virtud de la cual un particular paga voluntariamente una suma de dinero y debe recibir como contraprestación un determinado servicio público.» Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad general. Gaceta número 59. Expediente número 471-2000. Pág. 4.

Ello quiere decir, que si bien el Código Tributario en Guatemala no incorpora dentro de la clasificación de tributos a la tasa, es importante establecer que la Corte de Constitucionalidad señala que sí es un tributo, lo que ha pronunciado en más de 3 sentencias, constituyéndose así jurisprudencia en tal sentido.

Ver también: Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad parcial. Gaceta 37. Expediente número 259-93. Pág. 4 y Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad General. Gaceta 40. Expediente número 533-95. Pág. 3.

³¹⁶ «Una persona –individual o jurídica- pagará una suma de dinero como contraprestación a un servicio público, el cual puede ser proporcionado por el Estado, la municipalidad o cualquier otro ente estatal... De igual forma es importante establecer que la tasa tiene carácter voluntario, debido a que únicamente se hará efectivo el pago cuando se da la demanda de un servicio.» *Revista jurídica XVI*. No. 16. 1ª Época (enero-junio). Guatemala. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Universidad Rafael Landívar. 2002. Pág. 28

2.11. Impugnación de resoluciones

Existen situaciones en las cuales los interesados que han solicitado la prestación de servicios por parte del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, no se encuentran satisfechos con lo resuelto por este en la prestación del servicio registral o cualquier otra operación que se deba llevar a cabo en el mismo. De tal cuenta que necesitan de algún medio para poder defender y refutar lo resuelto por dicho registro. Para ello, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías ha previsto la impugnación de resoluciones, permitiendo la interposición de tres recursos³¹⁷: a) recurso de revocatoria³¹⁸, b) recurso contencioso-administrativo y c) recurso de casación.

2.11.1. Recurso de revocatoria:

Este recurso procede contra las resoluciones dictadas por autoridad administrativa que tenga superior jerárquico dentro del mismo ministerio o entidad descentralizada o autónoma. Se interpondrá dentro de los cinco días siguientes al de la notificación de la resolución en memorial dirigido al órgano administrativo que la hubiere dictado.³¹⁹ En este caso se dirigirá al Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

La autoridad que dictó la resolución recurrida elevará las actuaciones al respectivo ministerio o al órgano superior de la entidad con informe circunstanciado, dentro de los cinco días siguientes a la interposición.³²⁰ En este caso, será el Ministerio de Economía el que conozca y resuelva.

Encontrándose los antecedentes en el órgano que deba conocer del recurso de revocatoria se correrán las siguientes audiencias en el orden respectivo: a) A todas las personas que hayan manifestado su interés en el expediente administrativo y hayan señalado lugar para ser notificadas; b) Al órgano asesor, técnico o legal que corresponda, según la naturaleza del expediente. Esta audiencia se omitirá cuando la

³¹⁷ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 15.

³¹⁸ El recurso de revocatoria se tramitará de conformidad con la Ley de lo Contencioso Administrativo.

³¹⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley de lo Contencioso Administrativo. Decreto número 98-97. Artículo 7.

³²⁰ *Ibíd.* Artículo 8.

organización de la institución que conoce del recurso carezca de tal órgano; y c) a la Procuraduría General de la Nación.³²¹ Dichas audiencias se llevarán a cabo dentro del plazo de cinco días para cada caso, mismo que es perentorio e improrrogable.³²²

La autoridad que conozca del recurso, es decir, el Ministerio de Economía, tiene facultad para ordenar, antes de emitir la resolución y después de haberse evacuado las audiencias o de transcurrido su plazo, la práctica de las diligencias que estime convenientes para mejor resolver, dentro de un plazo de diez días.³²³

Dentro de los quince días de finalizado el trámite, se dictará resolución final, en la cual se haya examinado en su totalidad la juridicidad de la resolución cuestionada pudiendo revocarla, confirmarla o modificarla.³²⁴

Es importante mencionar que transcurridos treinta días a partir de la fecha en que el expediente se encuentre en estado resolver sin que el Ministerio de Economía haya proferido resolución se tendrá para el efecto de usar la vía contencioso-administrativa por agotada la vía gubernativa y por confirmado el acto o resolución que motivó el recurso. El administrado, si conviene a su derecho, podrá accionar para obtener la resolución del órgano que incurrió en el silencio.³²⁵

2.11.2. Recurso contencioso administrativo:

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías ha establecido que contra la resolución que se dicte como consecuencia del recurso de revocatoria cabe el recurso contencioso administrativo³²⁶, es decir, el proceso contencioso administrativo regulado en la Ley de lo Contencioso Administrativo.

³²¹ *Ibíd.* Artículo 12

³²² *Ibíd.* Artículo 13.

³²³ *Ibíd.* Artículo 14

³²⁴ *Ibíd.* Artículo 15

³²⁵ *Ibíd.* Artículo 16.

³²⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 15

De tal cuenta, que el plazo para el planteamiento del proceso contencioso administrativo es de tres meses contados a partir de la última notificación de la resolución que concluyó el procedimiento administrativo, del vencimiento del plazo en que la administración debió resolver en definitiva o de la fecha de publicación del Acuerdo Gubernativo que declaró lesivo el acto o resolución en su caso.³²⁷

Para ello se seguirá el procedimiento establecido en la Ley de lo Contencioso Administrativo, el cual es el siguiente:

1. Presentación³²⁸ de la demanda: la demanda deberá llenar los requisitos señalados el artículo 28 de la Ley de lo Contencioso Administrativo. Acompañando los documentos en que el actor funda su derecho. En caso de no tenerlos en su poder, deberá indicar el lugar donde se encuentran o la persona que los tenga en su poder, para que el tribunal los requiera en la resolución de trámite a la demanda.³²⁹
2. Subsanación de errores o deficiencias de la demanda: Para ello, el tribunal señalará plazo para que el demandante lo enmiende. Si la demanda presentare errores, deficiencias u omisiones insubsanables a juicio del tribunal, éste la rechazará de plano.³³⁰
3. Si la demanda contiene los requisitos de forma, el tribunal pedirá los antecedentes directamente al órgano administrativo correspondiente, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la presentación de la misma.³³¹
4. El órgano administrativo requerido enviará los antecedentes, con informe circunstanciado, dentro de los diez días hábiles siguientes a aquel en que haya recibido el pedido de remisión. Si la autoridad no los envía, el tribunal admitirá

³²⁷ Congreso de la República de Guatemala. Ley de lo Contencioso Administrativo. *Óp. Cit.* Artículo 23

³²⁸ El memorial de demanda podrá presentarse directamente a la Sala del Tribunal de los Contencioso Administrativo a la cual vaya dirigido, o a un Juzgado de Primera Instancia departamental, quien lo trasladará al tribunal que deba conocer de él. *Ibíd.* Artículo 30

³²⁹ *Ibíd.* Artículo 29

³³⁰ *Ibíd.* Artículo 31

³³¹ *Ibíd.* Artículo 32

- para su trámite la demanda, sin perjuicio de que la administración puede presentarse en cualquier etapa procesal y presentar el expediente respectivo.³³²
5. Una vez el tribunal tiene los antecedentes, examinará la demanda con relación a los mismos y si la encuentra apegada a derecho, la admitirá para su trámite. La resolución se dictará dentro de los tres días siguientes a la recepción de los antecedentes o al vencimiento del plazo para su envío.³³³
 6. Emplazamiento: En la resolución de trámite de la demanda se emplazará al órgano administrativo o institución descentralizada demandada, a la Procuraduría General de la Nación, a las personas que aparezcan con interés en el expediente y, cuando el proceso se refiera al control y fiscalización de la hacienda pública también a la Contraloría General de Cuentas, dándoles audiencia por un plazo común de quince días.³³⁴ En este caso, los demandados podrán tomar las siguientes actitudes:
 - a. Interponer excepciones previas: incompetencia, litispendencia, demanda defectuosa, falta de capacidad legal, falta de personalidad, falta de personería, caducidad, prescripción, cosa juzgada y transacción. Estas se tramitarán en incidente, y se substanciarán en la misma pieza del proceso principal. Si son declaradas sin lugar, el plazo para contestar la demanda será de cinco días siguientes a la notificación de la resolución respectiva.³³⁵
 - b. Contestar la demanda, en sentido negativo o positivo. Si todos los emplazados se allanan se procederá a dictar sentencia.³³⁶
 - c. Interponer excepciones perentorias, mismas que deben presentarse en el memorial de contestación negativa de demanda y se resolverán en sentencia.
 - d. Reconvénir en el memorial de contestación de la demanda.³³⁷
 - e. No contestar la demanda, lo que conlleva declararlos en rebeldía y se tendrá por contestada la demanda en sentido negativo.³³⁸

³³² *Loc. Cit.*

³³³ *Ibíd.* Artículo 33

³³⁴ *Ibíd.* Artículo 35

³³⁵ *Ibíd.* Artículo 36

³³⁶ *Ibíd.* Artículo 38

³³⁷ *Ibíd.* Artículo 39

³³⁸ *Ibíd.* Artículo 37

7. Apertura a prueba: Contestada la demanda y la reconvencción en su caso se abrirá a prueba el proceso, por un plazo de treinta días. Salvo que se trate de una cuestión de derecho, se omitirá la apertura a prueba, la que también se omitirá cuando a juicio del tribunal existieren suficientes elementos de convicción en el expediente. Para ello se dictará resolución motivada.³³⁹ Asimismo, el período de prueba podrá declararse vencido, cuando se hubieren recibido todos los medios de prueba ofrecidos.³⁴⁰
8. Vista: Vencido el período de prueba se señalará día y hora para la vista.³⁴¹
9. Auto para mejor fallar: El tribunal podrá, si lo estima necesario, dictar auto para mejor fallar por un plazo que no exceda de diez días para practicar cuantas diligencias fueren necesarias para determinar el derecho de los litigantes, indicando en dicho auto las que habrán de practicarse, y se efectuarán con citación de parte.³⁴²
10. Sentencia: La sentencia examinará en su totalidad la juridicidad del acto o resolución cuestionada, pudiéndola revocar, confirmar o modificar.³⁴³

Cabe mencionar que en este proceso, es admisible el recurso de casación.³⁴⁴

2.11.3. Recurso de casación:

Contra lo resuelto por el recurso de lo contencioso administrativo, cabrá el recurso de casación.³⁴⁵ Este recurso deberá interponerse ante la Corte de Suprema de Justicia dentro de los quince días contados a partir de la última notificación de la resolución respectiva.³⁴⁶

³³⁹ *Ibíd.* Artículo 41

³⁴⁰ *Ibíd.* Artículo 42

³⁴¹ *Ibíd.* Artículo 43

³⁴² *Ibíd.* Artículo 44

³⁴³ *Ibíd.* Artículo 45

³⁴⁴ *Ibíd.* Artículo 27

³⁴⁵ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 15.

³⁴⁶ Congreso de la República de Guatemala. Código Procesal Civil y Mercantil. Decreto ley 107. Artículo 626

El Tribunal recibe el memorial en el que se interpone el recurso, y manda a pedir los autos originales; y si halla el recurso arreglado a la ley, señalará día y hora para la vista. En caso contrario, lo rechazará de plano sin más trámite.³⁴⁷

Posteriormente a ello, el Tribunal decidirá sobre la procedencia del recurso de casación. Si lo declara procedente, casará la resolución impugnada.

Es importante hacer mención a que contra la resolución que resuelva el recurso de casación solo podrán interponerse los recursos de aclaración y ampliación.³⁴⁸

2.12. Suspensiones, cancelaciones y providencias cautelares.

2.12.1. Suspensiones

Existen situaciones en las cuales el Registro del Mercado de Valores y Mercancías interrumpe o detiene algún acto susceptible de inscripción en el mismo, por no acatar las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías o alguna otra disposición reglamentaria. Siendo así las suspensiones pueden darse en tres distintos actos: suspensión de inscripción de valores, suspensión como medida preventiva y suspensión de la inscripción de agentes o sus representantes.

2.12.1. a. Suspensión de inscripción de valores

La suspensión de inscripción de valores puede originarse como consecuencia de infringirse cualquiera de los requisitos previstos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, las disposiciones reglamentarias y normativas de carácter general que las desarrollan, así como el caso de que los documentos o informes que deban rendirse al registro, o a las bolsas de comercio, contengan diferencias o inexactitudes.³⁴⁹

³⁴⁷ *Ibíd.* Artículo 628

³⁴⁸ *Ibíd.* Artículo 634

³⁴⁹ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo 83.

Asimismo podrá darse la suspensión de la inscripción de valores cuando los administradores, gerentes o representantes legales de los emisores divulguen información falsa o inexacta, con el propósito de inducir a error a terceros, en lo que a la situación financiera del emisor se refiere.³⁵⁰

Es importante mencionar que dicha suspensión se podrá realizar siempre y cuando el registro le haya concedido audiencia por diez días al emisor, es decir, que dicha audiencia debe ser previa a la suspensión respectiva. Además, esta suspensión se mantendrá durante el tiempo en que las causas que la motivaron no desaparezcan, o hasta que el infractor ajuste sus actuaciones a derecho.³⁵¹ De tal forma que se permite al emisor enmendar su error para continuar con sus actividades dentro del mercado de valores.

2.12.1. b. Suspensión como medida preventiva

El Registro podrá suspender como medida preventiva cualquier inscripción o negociación relativa a valores que se encuentren en oferta pública, en los mercados bursátiles o extrabursátiles, por un plazo no mayor de tres días, sin necesidad de dar audiencia previa al emisor, pero sí deberá ser notificado inmediatamente concediéndosele audiencia por cuarenta y ocho horas. Para ello, también se les comunicará inmediatamente a los agentes y las bolsas de comercio.³⁵²

Dicha suspensión producirá los siguientes efectos:

- a) Impedir la negociación de los valores de que se trate.
- b) La imposición a los administradores, gerentes o representantes legales, que no hubiesen salvado su responsabilidad legal, de una multa de mil a cinco mil unidades, a juicio del registro.
- c) Si se tratare de títulos de crédito, sus tenedores tendrán derecho a exigir el pago inmediato del importe del capital, intereses y demás sumas a que tengan

³⁵⁰ *Loc. Cit.*

³⁵¹ *Loc. Cit.*

³⁵² *Ibíd.* Artículo 84

derecho, conforme a los valores respectivos. Para estos propósitos el registro ordenará, a costa de los infractores, la publicación de un aviso en el diario oficial y en otro de los de mayor circulación, dando a conocer esta circunstancia.

- d) Si se tratare de acciones de sociedades mercantiles, se estará a lo dispuesto por las leyes respectivas en lo relativo al régimen de responsabilidad general del órgano de administración frente a la sociedad, a los accionistas y los acreedores.³⁵³

2.12.1. c. Suspensión de la inscripción de agentes o sus representantes.

El registro podrá suspender la inscripción de cualquier agente, de sus administradores, agentes o representantes legales, siempre que incurran en cualquiera de las infracciones siguientes:

- a) Incumplir con los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías o disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general.
- b) Contravenir prohibiciones expresas contenidas en la Ley mencionada, disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general.
- c) Intervenir en ofertas públicas de valores que no estén inscritos en el Registro.
- d) Incumplir con obligaciones derivadas de las operaciones en las que han intervenido, que sean de tal naturaleza y magnitud que afecten los intereses del público inversor o de uno o más emisores.
- e) Ser declarados en estado de quiebra o de suspensión de pagos.
- f) Proporcionar al registro o al público inversor, informaciones o declaraciones falsas o inexactas, mediando dolo, sin perjuicio de las demás responsabilidades legales que puedan existir.
- g) Perder más del 60% de su capital pagado.³⁵⁴

³⁵³ *Ibíd.* Artículo 85

³⁵⁴ *Ibíd.* Artículo 86.

Para que se lleve a cabo esta suspensión el registro deberá dar previa audiencia por cinco días y la misma se mantendrá durante el tiempo en que las causas que la motivaron no desaparezcan, o hasta que el infractor ajuste sus actuaciones a derecho, e impide al agente llevar a cabo nuevas operaciones bursátiles o extrabursátiles, sin perjuicio de la conclusión de las que con anterioridad al momento de la suspensión se hubiere celebrado.³⁵⁵

2.12.2. Cancelaciones

El registro no solo puede suspender las inscripciones sino también pedir la cancelación ante juez competente de primera instancia del ramo civil, ya sea de oficio o a solicitud de parte. La cancelación puede ser de la inscripción de las bolsas de comercio, de los agentes, de los emisores, de las sociedades de inversión, de los fondos de inversión y de los administradores, gerentes o representantes legales de éstas, siempre que surjan los siguientes casos:

- a) Si fueren condenados en sentencia firme, en virtud de proceso penal seguido por la imputación de delitos en contra del patrimonio.
- b) Si dejaren de cumplir un laudo arbitral ejecutoriado, dictado con motivo de actividades y operaciones de carácter bursátil.³⁵⁶

El trámite para resolver la cancelación será el de los incidentes. Surtiendo efectos a partir de la fecha en que quede firme la resolución que resuelva en definitiva el incidente, de manera que la persona cuya inscripción fue cancelada sólo podrá seguir funcionando con el objeto de dar cumplimiento a las obligaciones que estuviere.³⁵⁷

2.12.3. Providencias cautelares

El registro a través del registrador, podrá solicitar, a juez competente de primera instancia del ramo civil, por la vía de los incidentes, las providencias cautelares que sean necesarias con el objeto de proteger los derechos del público inversionista, en

³⁵⁵ *Loc. Cit.*

³⁵⁶ *Ibíd.* Artículo 87.

³⁵⁷ *Loc. Cit.*

contra de quienes, sin estar inscritos como corresponde, funcionen como bolsas de comercio o agentes, o lleven a cabo oferta pública.³⁵⁸

Además, también se podrán decretar las providencias cautelares contra las bolsas de comercio y los agentes en los casos siguientes:

- a) Cuando infrinjan gravemente disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general, que puedan implicar daños a terceras personas.
- b) Cuando proporcionen al registro o al público en general, mediando dolo, documentos o información que adolezcan de falsedad o inexactitud.
- c) Cuando ejecuten actos dolosos tendientes a manipular los precios de los valores u otros instrumentos que en las bolsas de comercio se coticen, sin perjuicio de las responsabilidades legales de quienes hayan ejecutado tales actos.³⁵⁹

Cabe mencionar que dichas providencias cautelares se mantendrán vigentes únicamente por el tiempo durante el cual subsistan las causas por la que se acordaron.³⁶⁰ Cuando el juez lo considere necesario podrán decretarse las providencias cautelares al darle trámite al incidente respectivo, sin previa audiencia al afectado.³⁶¹

Es importante mencionar que en caso de que la providencia cautelar se tratara de la intervención³⁶², el cargo de inventor deberá recaer en persona idónea, cuyas funciones se regirán por el Código Procesal Civil y Mercantil, teniendo por objeto fundamental asegurar los intereses del público y sólo en vista de circunstancias graves que los justifiquen, a juicio del juez, podrá decretarse sin audiencia previa.³⁶³

³⁵⁸ *Ibíd.* Artículo 88

³⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 21

³⁶⁰ *Loc. Cit.*

³⁶¹ *Ibíd.* Artículo 88

³⁶² «La intervención durará el tiempo necesario para que los negocios jurídicos que se hubieren realizado se liquiden, o si esto no fuere posible, se transfieran a otras bolsas de comercio o agentes debidamente inscritos para operar como tales. La intervención también cesará si las personas o entidades intervenidas gestionan y obtienen la inscripción necesaria para actuar como bolsas de comercio o agentes, o para llevar a cabo emisiones de valores.» *Loc. Cit.*

³⁶³ *Ibíd.* Artículo 21.

2.13. Sanciones y delitos relacionados con el mercado de valores

Todo registro público dentro de su normativa establece sanciones³⁶⁴ para los casos en los que alguna persona contravenga con las disposiciones establecidas por el propio registro o bien por la ley que lo regula. En el caso del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, éste impone sanciones consistentes en multas³⁶⁵, y además, en el caso de cometer un hecho constitutivo de delito, los responsables serán sancionados también con pena de prisión y pena accesoria de inhabilitación para trabajar o emplearse en el sector financiero o bursátil nacional. Para ello, el registro dictará las sanciones mediante resolución razonada, previa audiencia por diez días al presunto infractor.³⁶⁶

Cabe mencionar que además de las sanciones previstas en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, no podrán excluirse otros efectos que puedan derivarse de los hechos, circunstancias, acciones u omisiones establecidos por dicha ley, así como tampoco podrán excluirse las responsabilidades civiles, por daños y perjuicios y enriquecimiento indebido y las penales que sean deducibles a los responsables.³⁶⁷

2.13.1. Multas

Para el caso de las multas, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías las fijará en unidades de multa determinadas en la resolución respectiva. El valor mínimo de cada unidad de multa será de cien quetzales (Q. 100.00) y el valor máximo de un mil quetzales (Q. 1, 000.00). Para lo cual el Registro actualizará semestralmente dentro del rango señalado el valor de cada unidad de multa mediante resolución que deberá publicarse en el Diario Oficial y en otros medios de información social escritos y electrónicos. Dicho valor de la unidad de multa se aplicará a cualquier otra disposición establecida en la ley, aunque no sea de carácter sancionatorio.³⁶⁸

³⁶⁴ Por sanción debe entenderse: «Pena que una ley o un reglamento establece para sus infractores.» Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³⁶⁵ La multa es aquella «sanción administrativa o penal que consiste en la obligación de pagar una cantidad determinada de dinero.» Diccionario de la lengua española. *Óp. Cit.* Pág. Web.

³⁶⁶ Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. *Óp. Cit.* Artículo.

89

³⁶⁷ *Loc. Cit.*

³⁶⁸ *Ibíd.* Artículo. 90.

De tal cuenta, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, establece las siguientes multas:

- a) Por incumplimiento de apercibimientos que dicte el Registro, se impondrá al infractor una multa de cien (100) a quinientas unidades, según la gravedad de la infracción.³⁶⁹
- b) Por actos que transgredan disposiciones relacionadas con oferta pública, se impondrá una multa de un mil (1,000) a cinco mil (5,000) unidades de multa, a juicio del Registro. Los actos son los siguientes³⁷⁰:
 - b.1) Las personas individuales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que hagan oferta pública, intermedien o permitan la cotización de valores, cuando el Registro ha suspendido o cancelado la inscripción de los mismos. Las personas identificadas en esta literal no podrán invocar ignorancia o desconocimiento sobre la suspensión o cancelación de la inscripción de los valores.
 - b.2) Las personas individuales o jurídicas, nacionales o extranjeras, quienes habiendo sido autorizadas por el Registro o bolsa de comercio correspondiente, según sea el caso, para hacer oferta pública con determinados valores realicen dicha oferta mediante prospectos o sistemas de publicidad o propaganda no autorizados por el Registro o la bolsa de comercio respectiva, según sea el caso.
 - b.3) Las personas individuales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que dirijan propaganda o información relevante al público sobre valores o sobre las actividades y operaciones de los agentes, en contravención de las normas que existan sobre publicidad y propaganda, dictadas por las bolsas de comercio respectivas, así como las normas generales contenidas en la legislación relativa a la protección al consumidor.

Respecto a este tema, cabe resaltar que conformidad con la resolución número 44/2016 del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, de fecha cinco de julio del año dos mil dieciséis, la unidad de multa para el último semestre del año en curso es de cien quetzales (Q. 100.00). Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Resolución número 44/2016. Guatemala, 5 de julio de 2016. Disponible en: <http://www.rmvm.gob.gt/noticias/multa.pdf> Fecha de consulta: 20/06/2016

³⁶⁹ *Ibíd.* Artículo. 91

³⁷⁰ *Ibíd.* Artículo. 92

Las multas mencionadas, «se aplicarán sin perjuicio de las sanciones que correspondan por los delitos de intermediación financiera y de los delitos relacionados al mercado de valores.»³⁷¹

- c) Por el registro de negocios simulados con valores o con mercancías que realicen los agentes, serán sancionados con multa de cinco mil (5,000) a cincuenta mil (50,000) unidades de multa.³⁷²
- d) Por divulgación y suministro de información confidencial que por razón de sus funciones tengan conocimiento los funcionarios y empleados del Registro, o que la aprovechen para su beneficio personal o en daño o perjuicio de terceros, serán sancionados en forma persona con multa de cinco mil (5,000) a cincuenta mil (50,000) unidades de multa, sin perjuicio de la remoción inmediata de su cargo y de los daños y perjuicios de que sean responsables como consecuencia de los actos referidos.³⁷³
- e) Porque los administradores, los gerentes y representantes legales de las bolsas de comercio, de los agentes, de los emisores, o cualquier persona que por su posición tenga acceso a información privilegiada³⁷⁴, efectúe por sí o por interpósita persona, operaciones con cualquier tipo de valores, mercancías o contratos, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista³⁷⁵; serán sancionados con multa de cinco mil (5,000) a cincuenta mil (50,000) unidades.
- f) Por uso indebido de denominaciones privativas³⁷⁶ por personas sin autorización para ello, con el ánimo de inducir a error a terceros, serán sancionadas con multa de cinco mil (5,000) a cincuenta mil (50,000) unidades de multa.³⁷⁷

³⁷¹ *Loc. Cit.*

³⁷² *Ibid.* Artículo 93

³⁷³ *Ibid.* Artículo 94

³⁷⁴ La información privilegiada es «toda información de carácter concreto referente a valores, mercancías y contratos que no haya sido dada a conocer al público y que de haberse hecho pública, hubiere podido influir de modo relevante en su cotización.» Cabe mencionar que «la información deja de ser privilegiada desde el momento en que se ponga por escrito en conocimiento del registro, o de la bolsa de comercio correspondiente.» *Ibid.* Artículo 95

³⁷⁵ *Loc. Cit.*

³⁷⁶ De conformidad con la legislación, solamente las personas autorizadas por la ley podrán usar en su denominación o razón social, marca, nombre comercial, señal de propaganda o título, las expresiones “bolsa de comercio”, “bolsa de valores”, “bolsa de mercancías”, “bolsa de productos”, “agente de bolsa”,

- g) Por incumplimiento de los requisitos y obligaciones establecidas en ley para los emisores, cuando no proceda la suspensión del artículo ochenta y siete, literal a) de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, se impondrá a los administradores, gerentes y representantes legales de los mismos que no hubiesen salvado su responsabilidad legal, una multa de mil (1,000) a cinco mil (5,000) unidades.³⁷⁸

Una vez esté firme la resolución mediante la cual se imponga una de las multas mencionada anteriormente, el registro procederá a requerir de pago al sancionado, para que en un plazo de cinco días haga efectiva la multa correspondiente. De lo contrario, se procederá conforme a la ley.³⁷⁹

2.13.2. Delitos

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías, establece dos tipos de delitos relacionados con el mercado de valores, siendo éstos:

- a) **Delito de captación ilícita de dinero:** Este delito lo comete la persona individual o jurídica, nacional o extranjera, que en forma habitual, bajo cualquier modalidad, con publicidad o sin ella, estando obligada a inscribir una oferta pública, capte fondos del público sin haber inscrito la oferta pública de valores en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías o habiéndola inscrito, se haya suspendido o cancelado la emisión o haya caducado el plazo de su vigencia.

Las personas individuales y los accionistas, los directores, gerentes, ejecutivos, representantes, administradores, funcionarios y empleados de confianza de las personas jurídicas que incurran en este delito, serán sancionados con prisión de seis a diez años incommutables, excluyendo la aplicación de cualquier medida sustitutiva regulada en el Código Procesal Penal, y con multa no menor de

“casa de bolsa”, “agente de valores”, “corredor de bolsa”, “sociedad de inversión” u otras denominaciones derivadas de o relacionadas con dichas expresiones, que califiquen su actividad como “de bolsa” o “bursátil” y cualquier otro nombre reservado a las personas a las que se refiere la ley. *Ibíd.* Artículo 5

³⁷⁷ *Ibíd.* Artículo 96

³⁷⁸ *Ibíd.* Artículo 98

³⁷⁹ *Ibíd.* Artículo 97

cincuenta mil (50,000) ni mayor de doscientos mil (200,000) unidades de multa, la cual será impuesta por un juez competente de orden penal. Además, se les impondrá una pena accesoria de inhabilitación para trabajar o emplearse en el sector financiero o bursátil nacional, por el plazo no menor a la pena de prisión impuesta.

La persona jurídica será sancionada con multa no menor a cincuenta mil (50,000) ni mayor a doscientos mil (200,000) unidades de multa, así como con la pena accesoria de cancelación de la inscripción en el registro correspondiente, las cuales serán impuestas por el juez del orden penal respectivo.

En caso de que se compruebe que hubo conspiración o proposición para cometer tal delito, se considerará circunstancia agravante para la fijación de las multas y para dictar sentencia.³⁸⁰

- b) **Delito de intermediación ilícita con valores:** Este delito lo comete toda persona individual o jurídica, nacional o extranjera que ejerza en el territorio guatemalteco actividades propias de los agentes sin contar con la autorización de la respectiva ley.

Las personas individuales y los accionistas, los directores, gerentes, ejecutivos, representantes, administradores, funcionarios y empleados de confianza de las personas jurídicas que incurran en este delito, serán sancionados con prisión de seis a diez años inconvertibles, excluyendo la aplicación de cualquier medida sustitutiva regulada en el Código Procesal Penal, y con multa no menor de

³⁸⁰ *Ibíd.* Artículo 98. Bis.

Es importante tomar en cuenta que la Ley de Bancos y Grupos Financieros regula el delito de intermediación financiera, estableciendo que: «Comete delito de intermediación financiera toda persona individual o jurídica, nacional o extranjera, que sin estar autorizada expresamente de conformidad con la presente ley o leyes específicas para realizar operaciones de tal naturaleza, efectúa habitualmente en forma pública o privada, directa o indirectamente, por sí misma o en combinación con otra u otras persona individuales o jurídicas, en beneficio propio o de terceros, actividades que consistan en, o que se relacionan con, la captación de dinero del público o de cualquier instrumento representativo de dinero, ya sea mediante recepción de especies monetarias, cheques, depósitos, anticipos, mutuos, colocación de bonos, títulos u otras obligaciones (...) El o los responsables de este delito serán sancionados con prisión de cinco a diez años inconvertibles, lo cual excluye la aplicación de cualesquiera de las medidas sustitutivas contempladas en el Código Procesal Penal, y con una multa no menor de diez mil ni mayor de cien mil “unidades de multa”, la cual también será impuesta por el tribunal competente del orden penal. Simultáneamente a la imposición de la multa indicada, dicho tribunal ordenará la cancelación de la patente de comercio de las personas individuales, así como la liquidación de las personas jurídicas...» Congreso de la República de Guatemala. Ley de Bancos y Grupos Financieros. Decreto número 19-2002. Artículo 96.

cincuenta mil (50,000) ni mayor de doscientos mil (200,000) unidades de multa, la cual será impuesta por un juez competente de orden penal. Además, se les impondrá una pena accesoria de inhabilitación para trabajar o emplearse en el sector financiero o bursátil nacional, por el plazo no menor a la pena de prisión impuesta.

La persona jurídica será sancionada con multa no menor a cincuenta mil (50,000) ni mayor a doscientos mil (200,000) unidades de multa, así como con la pena accesoria de cancelación de la inscripción en el registro correspondiente, las cuales serán impuestas por el juez del orden penal respectivo.

En caso de que se compruebe que hubo conspiración o proposición para cometer tal delito, se considerará circunstancia agravante para la fijación de las multas y para dictar sentencia.³⁸¹

³⁸¹ *Ibíd.* Artículo 98. Ter.

CAPÍTULO 3

DERECHO COMPARADO

3.1. El Salvador

3.1.1. Órgano encargado del mercado de valores

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores³⁸², en la República de El Salvador, se creó el Registro Público Bursátil, mismo que es llevado a cabo por la Superintendencia del Sistema Financiero –SFF-, la cual tiene su domicilio principal en San Salvador, pudiendo establecer oficinas en otras ciudades del país, de tal forma que tiene competencia en todo el territorio del país, para lo cual estará abierto al público en los días y horas hábiles.

Es importante mencionar que para el ejercicio de las atribuciones que se le han encomendado, la Superintendencia goza de independencia operativa, procesos transparentes y recursos adecuados para el desempeño de sus funciones.³⁸³

3.1.2. Marco legal

La normativa que establece los parámetros bajo los cuales debe y puede operar la Superintendencia de Valores de El Salvador, se encuentran contenidos en dos leyes principales y un reglamento.

La primera es la Ley del Mercado de Valores, decreto número 809 de la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, misma que se creó con el objeto de promover el ahorro nacional, la asignación eficiente de los recursos y la ampliación del sistema financiero, así como también para fortalecer el marco normativo del mercado de valores para su correcto y eficiente desarrollo.

³⁸² Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. Decreto número 809. Artículo 6. Disponible en: <http://www.asamblea.gob.sv/eparlamento/indice-legislativo/buscador-de-documentos-legislativos/ley-del-mercado-de-valores> Fecha de consulta: 27/06/2016

³⁸³ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Decreto número 592. Artículo 3. Disponible en: <https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Ley%20de%20Supervision%20y%20Regulacion%20del%20Sistema%20Financiero.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

Dicha ley regula la oferta pública de valores, las transacciones que con ellos se hagan, sus mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista.³⁸⁴

Dicha ley posee un reglamento, decreto número 52 del Presidente de la República de El Salvador, mismo que tiene por objeto desarrollar las normas e instituciones jurídicas contenidas en la Ley del Mercado de Valores, por lo que debe ser tomado en cuenta para el desarrollo del mercado de valores.

La segunda es la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, decreto número 592 de la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, la cual se creó con el objeto de mejorar el desarrollo del sistema financiero, fortaleciendo tanto a las instituciones como el marco normativo del mismo.

De tal forma que dicha ley regula lo relativo al Sistema de Supervisión y Regulación Financiera el cual tiene por objeto preservar la estabilidad del sistema financiero y velar por la eficiencia y transparencia del mismo, así como velar por la seguridad y solidez de los integrantes del sistema financiero de acuerdo a lo que establecen las leyes, los reglamentos y las normas técnicas que al efecto se dicten, todo en concordancia con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.³⁸⁵

Por último, es importante mencionar que lo que no estuviere previsto en la Ley del Mercado de Valores o en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, se aplicarán las disposiciones mercantiles vigentes, las leyes financieras y la legislación civil, y a falta de éstas, los usos y costumbres bursátiles.

³⁸⁴ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 1.

³⁸⁵ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. *Óp. Cit.* Artículo 2.

3.1.3. Objeto

Como se ha determinado el Registro Público Bursátil es llevado a cabo por la Superintendencia del Sistema Financiero, por lo tanto para establecer cuál es su objeto o finalidad, hay que tomar en cuenta dos aspectos. Primero, el Registro Público Bursátil tiene como finalidad asegurar la publicidad formal de los actos sujetos a registro por la ley, así como asegurar que se han cumplido los requisitos de información señalados en la misma, propiciando el acceso del público a dicha información.³⁸⁶

Y segundo, el órgano encargado del mercado de valores, es decir, la Superintendencia del Sistema Financiero, es la responsable de supervisar la actividad individual y consolidada de los integrantes del sistema financiero y demás personas, operaciones o entidades que establecen las leyes.³⁸⁷

Además, la Superintendencia del Sistema Financiero vigilará el cumplimiento de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y fiscalizará las bolsas de valores, las casas de corredores de bolsas, las sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores y las sociedades calificadoras de riesgo.³⁸⁸

Entendiendo que al hablar de sistema financiero se hace referencia también al mercado de valores dentro del país, de lo cual puede deducirse que la finalidad de esta institución se concentra en el control, fiscalización y vigilancia de los participantes del mercado de valores, a diferencia del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala que en el mismo además de llevar el registro y control de los participantes del mercado de valores, también lleva el registro y control de los actos y contratos que se realizan en el mercado de valores.

³⁸⁶ Presidente de la República de El Salvador. Reglamento de la Ley del Mercado de Valores. Decreto número 52. Artículo 4. Disponible en: <https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Reglamento%20de%20la%20Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

³⁸⁷ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 3.

³⁸⁸ *Ibíd.* Artículo 1.

No obstante, a que su finalidad principal no es el control de los actos y contratos realizados dentro del mercado de valores, cabe mencionar que si se encuentra dentro de sus funciones y atribuciones, las cuales se detallarán más adelante.

3.1.4. Naturaleza

El Registro Público Bursátil es llevado a cabo por la Superintendencia del Sistema Financiero y tal como lo establece la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, es una institución de derecho público, integrada al Banco Central, con personalidad jurídica y patrimonio propio, de duración indefinida, con autonomía administrativa y presupuestaria y con independencia operativa para el ejercicio de las atribuciones y deberes que estipulan la leyes respectivas y que más adelante se determinarán.³⁸⁹

De tal forma que junto con el Banco Central forman el Sistema de Supervisión y Regulación Financiera, el cual tiene por objeto preservar la estabilidad del sistema financiero y velar por la eficiencia y transparencia del mismo, así como velar por la seguridad y solidez de los integrantes del sistema financiero de acuerdo a lo que establece la ley, otras leyes aplicables, los reglamentos y las normas técnicas que al efecto se dicten, todo en concordancia con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.³⁹⁰

3.1.5. Organización administrativa

La Superintendencia del Sistema Financiero se encuentra integrada por un Consejo Directivo, por el Superintendente del Sistema Financiero, por los Superintendente Adjuntos y por los funcionarios y por los funcionarios y empleados que la institución requiera.³⁹¹

³⁸⁹ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. *Óp. Cit.* Artículo 1.

³⁹⁰ *Ibíd.* Artículo 2.

³⁹¹ *Ibíd.* Artículo 8.

3.1.5. a. Consejo Directivo

El Consejo será la máxima autoridad de la Superintendencia y es el responsable del ejercicio de las competencias, atribuciones y facultades que la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero encomienda. El Consejo estará integrado en la forma siguiente:

- a) El Superintendente, quien presidirá el Consejo;
- b) Los Superintendentes Adjuntos;
- c) Un Director nombrado por el Consejo de Ministros de terna propuesta por el Ministerio de Economía;
- d) Un Director nombrado por el Consejo de Ministros de terna propuesta por el Ministerio de Hacienda;
- e) Un Director nombrado por el Presidente de la República de una terna propuesta por el Colegio de Profesionales de Ciencias Económicas; y
- f) Un Director nombrado por el Presidente de la República de una terna propuesta por el Consejo de Vigilancia de la Profesión de la Contaduría Pública y Auditoría.³⁹²

Los miembros del Consejo durarán en sus funciones cinco años, y podrán ser reelectos una vez por un periodo igual.

3.1.5. b. Superintendente del Sistema Financiero

El Superintendente tendrá a su cargo la ejecución de las resoluciones del Consejo y la dirección superior de las actividades de la Superintendencia. Será nombrado por el Presidente de la República para un período de cinco años, pudiendo ser reelecto una sola vez. El Superintendente ejercerá su cargo a tiempo completo y no podrá desempeñar ninguna profesión liberal ni prestar servicios profesionales, con excepción de las labores docentes y académicas.³⁹³

³⁹² *Ibíd.* Artículo 9.

³⁹³ *Ibíd.* Artículo 18.

Corresponderá al Superintendente o a quien haga sus veces, la representación legal, judicial y extrajudicial de la Superintendencia, quien a su vez podrá otorgar los poderes administrativos o judiciales que sean necesarios para el normal desarrollo de las actividades de la Superintendencia. La representación legal, judicial y laboral de la Superintendencia también podrá recaer en aquella persona que nombre el Superintendente o quien haga sus veces, debiendo conferirse a persona con facultades para ejercer la procuración y como máximo por igual período al de la autoridad que lo nombre. Esta representación no tendrá más límites que los consignados en el acuerdo respectivo.³⁹⁴

3.1.5. c. Superintendentes adjuntos

Los Superintendentes Adjuntos serán funcionarios a tiempo completo, deberán cumplir con los mismos requisitos que el Superintendente y se les aplicarán las mismas inhabilidades, incompatibilidades y prohibiciones que a éste le aplican. Se nombrarán, al menos cuatro Superintendentes Adjuntos, cada uno responsable de la dirección de la unidad especializada que se designe al momento de su nombramiento, las cuales son: bancos, aseguradoras y otras entidades financieras; Instituciones Estatales de carácter financiero; de Valores; de Pensiones.³⁹⁵

Serán nombrados por el Presidente de la República de ternas propuestas por el Consejo de Ministros para un período de cinco años, pudiendo ser nombrados nuevamente por un único período. Deberán nombrarse por lo menos cuatro Superintendentes Adjuntos, de conformidad a la estructura organizativa que el Consejo defina, velando porque dicha estructura responda a la necesidad de efectuar una supervisión especializada en razón de la naturaleza de las operaciones realizadas por los diferentes integrantes del sistema financiero. Los Superintendentes Adjuntos ejercerán las atribuciones y facultades Inherentes a su propia Especialización y las que el Superintendente les delegue, inclusive la facultad sancionatoria.³⁹⁶

³⁹⁴ *Loc. Cit.*

³⁹⁵ *Ibíd.* Artículo 22.

³⁹⁶ *Loc. Cit.*

3.1.6. Funciones y atribuciones

La Superintendencia del Sistema Financiero que lleva a cabo el Registro Público Bursátil, por formar parte del Sistema de Supervisión y Regulación Financiera, tiene diversas funciones y atribuciones que contribuyen al desarrollo del sistema financiero, sin embargo en este apartado solo se hará mención en lo que respecta al mercado de valores, para lo cual la ley establece que tendrá las facultades siguientes:

- a) Autorizar, suspender o cancelar la oferta pública de valores y el funcionamiento de personas u operaciones que se realicen en el mercado bursátil, de conformidad a lo establecido en las disposiciones aplicables;
- b) Autorizar, modificar, suspender o cancelar el asiento en el Registro Público Bursátil de valores de oferta pública, emisores, casas de corredores de bolsa, agentes corredores de bolsa, bolsas de valores, auditores externos, sociedades clasificadoras de riesgo, sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores, titularizadoras, agentes especializados en valuación de valores, administradores de las entidades sujetas a registro y otros que señalen las leyes.
- c) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas;
- d) Ordenar la suspensión de la propaganda o la información publicitaria de las personas jurídicas que realicen oferta pública de valores y de las personas que realicen intermediación de éstos, cuando contengan características diferentes a la emisión de valores asentada por la Superintendencia, o cuando se compruebe que, de acuerdo con la ley, la propaganda o información publicitaria es engañosa o que contiene datos que no son verídicos, sin perjuicio de aplicar las sanciones correspondientes;
- e) Supervisar las ofertas públicas de adquisición de valores inscritos en el Registro Público Bursátil y requerir a los oferentes la revelación de información que considere necesaria para que se practiquen con la debida información y transparencia, a efecto de velar por los intereses del público inversionista; y

- f) Promover una autorregulación efectiva en el mercado de valores dentro del marco legal vigente.³⁹⁷

Además, la Superintendencia organizará y mantendrá actualizados los registros que las leyes le encomiendan y los relativos a:

- a) Los integrantes del sistema financiero y sus accionistas, los cuales deberán proporcionar la información necesaria a la Superintendencia, así como de todo cambio que afecte la referida información en el plazo previsto en la ley respectiva o, en su defecto, dentro de los treinta días subsiguientes al hecho que lo motive;
- b) Los accionistas que sean titulares de más del diez por ciento del capital accionario de los emisores registrados. Para estos efectos, los emisores deben proporcionar a la Superintendencia la información pertinente sobre todo cambio en la propiedad accionaria en el plazo previsto en la ley respectiva o, en su defecto, dentro de los treinta días subsiguientes al hecho que lo motive;
- c) Los administradores de los integrantes del Sistema Financiero. Para efectos de esta Ley, se considerarán como administradores de los integrantes del sistema financiero, los miembros de la junta directiva, los directores o presidentes ejecutivos y los gerentes de éstos o quienes ejercieren sus funciones, así como los interventores y liquidadores de los mismos;
- d) Los peritos, en los casos que la ley señale;
- e) Los intermediarios de seguros autorizados por la Superintendencia;
- f) Los agentes corredores de bolsa autorizados por la Superintendencia;
- g) Los agentes de servicios previsionales;
- h) Auditores externos, en los casos que la ley señale;
- i) Las sociedades y personas que presten servicios relacionados con el Sistema de Ahorro para Pensiones, tales como recaudadoras y empresas de informática;
- j) Otros registros que las leyes especiales establezcan;
- k) Las Bolsas, los licenciatarios, los agentes y puestos de bolsa a que se refiere la Ley de Bolsas de Productos y Servicios; y

³⁹⁷ *Ibíd.* Artículo 5.

- l) Las sociedades y personas que presten servicios relacionados con información e historial crediticio.³⁹⁸

Cabe mencionar que todos los registros anteriormente mencionados son públicos.

3.1.7. Objetos de inscripción

El Registro Público Bursátil, llevado a cabo por la Superintendencia del Sistema Financiero, se encuentra conformado por los siguientes registros especiales:

- a) De emisores de valores;
- b) De emisiones de valores;
- c) De bolsas de valores;
- d) De sociedades especializadas en el Depósito y Custodia de valores;
- e) De casas de corredores de bolsa;
- f) De auditores externos de las personas sujetas a la Ley del Mercado de Valores;
- g) De Sociedades Clasificadoras de Riesgos;
- h) De Administradores de las entidades sujetas a registro;
- i) De Titularizadoras;
- j) De Agentes Especializados en Valuación de Valores;
- k) De Agentes Corredores de Bolsa;
- l) De Fondos de Inversión Abiertos;
- m) De Fondos de Inversión Cerrados;
- n) De Gestoras de Fondos de Inversión;
- o) De cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos Extranjeros;
- p) De cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros; y
- q) De entidades autorizadas para comercializar cuotas de participación de fondos de Inversión Extranjeros.³⁹⁹

³⁹⁸ *Ibíd.* Artículo 78.

³⁹⁹ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 6. Ver también artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores.

Los asientos en los registros especiales que forman el Registro podrán ser de inscripción o transcripción, de conformidad a los sujetos o actos que han de registrarse en ellos.⁴⁰⁰ Siendo así que para poder registrar los objetos antes mencionados, deberán cumplir con los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores, en la forma que la misma prescribe.

3.1.8. Principios registrales

De acuerdo con el Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, el funcionamiento del Registro Público Bursátil observará los principios registrales siguientes:

- a) Principio de rogación: Los asientos registrales se harán a solicitud del interesado.
- b) Principio de prioridad: Las solicitudes de los asientos registrales se atenderán conforme fecha y hora de presentación.
- c) Principio de legalidad: Todos los asientos tendrán eficacia jurídica desde el momento de su inscripción, y tendrán efectos contra terceros toda vez que se cumplan los requisitos de fondo y de forma establecidos en las disposiciones legales y reglamentarias aplicables.
- d) Principio de acceso a la información: La información contenida en los Registros Especiales señalados en la Ley es de carácter público, al igual que los expedientes, pudiendo ser consultados por cualquier persona.
- e) Principio de tracto sucesivo: En el Registro se inscribirán los hechos en las cuales la persona que constituye, transfiera, modifique o cancele un asiento, sea la misma que aparece como titular del asiento antecedente, de modo que de los asientos existentes relativos a un solo hecho registrado deberá resultar una perfecta secuencia y encadenamiento, así como la correlación entre las inscripciones, sus modificaciones y suspensiones.
- f) Principio de especialidad: En virtud de este principio los hechos inscritos en el Registro deberán ser determinados con precisión respecto a su naturaleza, contenido y limitaciones, así como en relación a cualquiera otras características que los individualizan.

⁴⁰⁰ *Loc. Cit.*

- g) Principio de publicidad: La fe pública registral protege la apariencia jurídica que muestran sus asientos, contra impugnaciones basadas en la realidad jurídica extra registral, en beneficio de todo titular de derechos inscritos en el Registro.⁴⁰¹

3.1.9. Calificación registral

En el caso de El Salvador, la legislación no establece específicamente algún criterio de calificación registral, ni ningún artículo referente a dicha actividad, sin embargo al analizar la legislación en su conjunto, se entiende que será la Superintendencia, a través del Superintendente quien se encargará de verificar que se cumpla con cada uno de los requisitos exigidos por la ley para la inscripción y registro de los entes participantes en el mercado de valores, así como los valores susceptibles de compra y venta dentro de dicho mercado. Ello en virtud de que corresponde a la Superintendencia autorizar las inscripciones, los asientos registrales, las modificaciones y cancelaciones a los mismos, de las personas, instituciones y operaciones que estuvieren sujetos a dicho requisito, de conformidad con las leyes.⁴⁰²

Es importante tomar en cuenta que el Superintendente podrá suspender o cancelar un asiento registral cuando una bolsa lo solicite o cuando éste lo considere procedente de conformidad a esta ley.⁴⁰³

3.1.10. Recursos o impugnaciones

La Ley del Mercado de Valores prevé el recurso de revisión, mismo que procede en contra la negativa de la bolsa a la adquisición de un puesto y deberá ser interpuesto ante el Superintendente del Sistema Financiero.

Si la resolución del recurso es favorable para el recurrente, la bolsa deberá poner a disposición de éste la adquisición de un puesto, cuyo precio se determinará de

⁴⁰¹ Presidente de la República de El Salvador. Reglamento de la Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 5.

⁴⁰² ⁴⁰² Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. *Óp. Cit.* Artículo 3, literal h).

⁴⁰³ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 8.

conformidad con lo previsto en la ley, en un plazo de treinta días, contados a partir de la fecha de notificación de la resolución de la Superintendencia.⁴⁰⁴

Asimismo dicho recurso procede cuando las sociedades no han sido inscritas como casas de corredores o que hayan sido suspendidas o sujetas a cualquier otra sanción impuesta o dictada por una bolsa, así como, los emisores a quienes se les deniegue la inscripción de sus valores en bolsa, o se les suspenda su negociación. También procederá cuando la bolsa no se pronuncie sobre las solicitudes en los plazos que establezcan las normas internas.

Se podrá recurrir en revisión ante el Superintendente dentro de los quince días hábiles de notificados de la respectiva resolución, el que resolverá previa audiencia de la bolsa respectiva.⁴⁰⁵

Por su parte, la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero ha previsto tres recursos para el caso en que el interesado no esté de acuerdo con las resoluciones emitidas por el Superintendente o su delegado, siendo el recurso de reconsideración, recurso de rectificación y el recurso de apelación.

a) Recurso de reconsideración:

Este recurso procede en contra de las resoluciones del Superintendente que no impongan sanciones, el cual se podrá interponer ante el mismo funcionario y dentro del término de cuatro días hábiles, contados desde el siguiente al de la notificación. En el escrito de interposición deberán alegarse los puntos de inconformidad del recurrente con el fundamento correspondiente.

Recibida la solicitud, el Superintendente o su delegado resolverán lo que fuere procedente en el plazo de treinta días hábiles.

⁴⁰⁴ *Ibíd.* Artículo 37

⁴⁰⁵ *Ibíd.* Artículo 40.

Dicho recurso es de carácter optativo y no es requisito para agotar la vía administrativa.⁴⁰⁶

b) Recurso de rectificación

Este recurso procede contra las resoluciones definitivas pronunciadas por el Superintendente o su delegado que impongan sanciones, pudiendo interponerse ante el mismo funcionario que la dictó, dentro del término de cuatro días hábiles, contados desde el siguiente al de la notificación.

Al igual que en el recurso de reconsideración, en el escrito de interposición del recurso deberán alegarse los puntos de inconformidad del recurrente, con el fundamento motivador correspondiente, so pena de declarar inadmisibile el recurso que se interponga. Si existiere nulidad de procedimiento, ésta deberá alegarse en el mismo escrito.

Recibida la solicitud, el Superintendente o su delegado dictará dentro del tercer día hábil providencia en la que decidirá sobre la admisibilidad del recurso y, admitido este, suspenderá los efectos del acto impugnado si fuere procedente. Posteriormente, en el plazo de treinta días hábiles con vista de los autos resolverá el recurso.

Este recurso también tendrá carácter optativo y no será un requisito para agotar la vía administrativa.⁴⁰⁷

c) Recurso de apelación:

El recurso de apelación procede en contra de la resolución final o de la rectificación pronunciada por el Superintendente o su delegado, mismo que se interpondrá ante el funcionario que la dictó con la fundamentación debida, dentro del término de diez días hábiles posteriores a la notificación del acto impugnado y dicho funcionario tendrá la

⁴⁰⁶ Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. *Óp. Cit.* Artículo 63.

⁴⁰⁷ *Ibíd.* Artículo 64.

obligación de informar de la interposición del recurso al Comité de Apelaciones, remitiendo el expediente a más tardar dentro del siguiente día hábil.

Cuando el recurrente intente producir prueba en el procedimiento de la apelación, la ofrecerá con el escrito de interposición, señalando de forma concreta el hecho que pretende probar.

La interposición del recurso ante el Superintendente o su delegado, no suspende la ejecución del acto impugnado excepto cuando la resolución final o la rectificación impongan una sanción pecuniaria.⁴⁰⁸

El Comité de Apelaciones decidirá dentro de los siguientes cinco días hábiles al de la recepción del expediente sobre: a) La admisión del recurso; b) La suspensión del acto impugnado si fuera procedente; y c) La apertura a pruebas, si el apelante así lo solicita o si se estima procedente, por un término de ocho días hábiles. Concluidas las actuaciones, el Comité de Apelaciones tendrá un plazo máximo de treinta días hábiles para resolver.

El Comité de Apelaciones podrá nombrar delegados para efectuar la práctica de inspecciones, revisiones, procedimientos de fiscalización, vigilancia, control, emplazamientos, citaciones, notificaciones, auditorías, firma de correspondencia, celebración de audiencias conciliatorias y sustanciación de procedimientos. El emplazamiento y las notificaciones se realizarán de conformidad a lo establecido en la ley. Asimismo, la etapa probatoria será de acuerdo a lo establecido en la ley para el procedimiento administrativo sancionador.

Cuando el Comité de Apelaciones, de oficio o a petición de parte, considerare necesario practicar inspección, compulsas o peritaje o se trate de presentación y agregación de prueba por instrumentos, ordenará la realización inmediata de tales diligencias en cualquier estado del procedimiento antes del acto administrativo definitivo. La compulsas

⁴⁰⁸ *Ibíd.* Artículo 66.

solo procederá respecto de expedientes o archivos de carácter administrativo y en esa sede. Los peritos serán designados por el Comité de Apelaciones.

Antes de emitir el acto administrativo definitivo que resuelva el recurso, el Comité de Apelaciones mandará a escuchar al Superintendente para que éste, si lo estima procedente, se pronuncie al respecto.⁴⁰⁹

El Comité de Apelaciones pronunciará el acto administrativo definitivo y devolverá el informativo al Superintendente o su delegado, con certificación del mismo, previa notificación al interesado. Dicha certificación tendrá fuerza ejecutiva en su caso.

Los actos administrativos definitivos del Comité de Apelaciones se circunscribirán precisamente a los puntos apelados y a aquéllos que debieron haber sido decididos y no lo fueron en la providencia impugnada, a pesar de haber sido propuestos y ventilados por las partes, pudiendo confirmar, revocar, reformar o anular la providencia recurrida, según corresponda en derecho.

De los actos administrativos definitivos dictados por el Comité de Apelaciones no se admitirá recurso alguno, quedando agotada la vía administrativa.

La Superintendencia deberá publicar en su sitio de Internet las resoluciones definitivas dictadas por el Superintendente o por el Comité de Apelaciones que impongan sanciones, dentro de los cinco días hábiles siguientes al de haber notificado al infractor la declaratoria del estado de firmeza de las mismas.⁴¹⁰

⁴⁰⁹ *Ibíd.* Artículo 67.

⁴¹⁰ *Ibíd.* Artículo 68.

3.2. Honduras

3.2.1. Órgano encargado del mercado de valores

El Registro Público del Mercado de Valores en Honduras se encuentra a cargo de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros –CNBS-, la cual es una entidad desconcentrada de la Presidencia de la República, adscrita al Banco Central de Honduras, con independencia técnica, administrativa y presupuestaria.

Dicha Comisión basada en normas y prácticas internacionales, ejercerá por medio de la Superintendencia la supervisión, vigilancia y control de las instituciones bancarias públicas y privadas, aseguradoras, reaseguradoras, sociedades financieras, asociaciones de ahorro y préstamo, almacenes generales de depósito, bolsas de valores, puestos o casas de bolsa, casas de cambio, fondos de pensiones e institutos de previsión, administradoras públicas y privadas de pensiones y jubilaciones y cualesquiera otras que cumplan funciones análogas a las señaladas. Estas entidades serán denominadas como entidades supervisadas.⁴¹¹

Cabe mencionar que las Superintendencias son órganos técnicos especializados por medio de los cuales la Comisión cumplirá con las atribuciones encomendadas por la ley. Para el caso del mercado de valores, será la Superintendencia de Valores la encargada de su supervisión.

3.2.2. Marco legal

El Registro Público del Mercado de Valores, a cargo de la Superintendencia de Valores de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, para poder operar y llevar el registro de las inscripciones respectivas, se rige por dos leyes en especial, la Ley de Mercado de Valores y la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

⁴¹¹ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Decreto número 155-95. Artículo 6. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/HN/LCNBSHonduras.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

La Ley de Mercado de Valores, decreto número 8-2001, del Congreso Nacional de la República de Honduras, se creó por la necesidad de dotar al mercado de valores de mecanismos que faciliten la oferta y demanda dentro del mismo, regular las actividades de los participantes dentro del mercado de valores, así como los requisitos necesarios para operar como tal. De tal forma que el objeto de la ley es promover el desarrollo del mercado nacional de valores en forma transparente, equilibrada y eficiente; velar por una sana competencia en el mismo y preservar la protección de los inversionistas y los intereses del público.⁴¹²

Por otro lado, debido a que es la Comisión a través de la Superintendencia de Valores que lleva a cabo el Registro Público del Mercado de Valores, es importante tomar en cuenta la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, decreto 155-95, del Congreso Nacional de la República de Honduras, misma que se creó para ejercer la supervisión y vigilancia y control de las instituciones bancarias, aseguradoras y financieras. De tal forma que dicha ley tiene por objeto regular a dicha Comisión, estableciendo para el efecto su organización, atribuciones, deberes, entre otros.

Asimismo, hay que tomar en cuenta los Reglamentos emitidos por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, especialmente el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores, Resolución No. 614/06-08-2002; Reglamento de Casas de Bolsa e Intermediación de Valores de Oferta Pública, Resolución No. 616/06-08-2002; Reglamento para el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Valores; Resolución No. 159/19-01-2010; y Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, Resolución No. 1747/17-11-2009.

Por último, es importante tomar en cuenta que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, mediante Resolución No. 615/06-08-2002, emitió la Normativa para el Registro Público del Mercado de Valores, que desarrolla lo relativo a las formas en que lleva a cabo las inscripciones.

⁴¹² Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de Mercado de Valores. Decreto número 8-2001. Artículo 1. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/HN/LMVHonduras.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

3.2.3. Objeto

El Registro Público del Mercado de Valores, a cargo de la Superintendencia de Valores de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, es aquel en el cual se inscriben los valores objeto de oferta pública, otros valores permitidos, las personas naturales y jurídicas participantes en el mercado de valores, con el propósito de que la información contenida en él sea puesta a disposición del público, a fin de contribuir a la toma de decisiones y a la transparencia de las operaciones en el mercado de valores.⁴¹³ De tal forma que el objeto de dicho órgano es llevar el registro, control y fiscalización de las inscripciones que en el mismo deben realizarse.

3.2.4. Naturaleza

El Registro Público del Mercado de Valores en Honduras, es una institución encargada de llevar el registro de la inscripción de valores los programas de emisión de valores, los fondos de inversión y los participantes del mercado de valores con el propósito de que el público tenga acceso a la información.⁴¹⁴ De tal forma que tal como su nombre lo indica es un registro público, y que de conformidad con la ley, el mismo estará a cargo de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, a través de la Superintendencia de Valores.

Cabe mencionar que la legislación hondureña no establece si dicho registro posee autonomía administrativa, funcional y financiera, se limita a establecer que estará a cargo de una Superintendencia de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, lo cual conlleva a determinar que no tiene autonomía, pues es llevado a cabo por otra entidad.

⁴¹³ Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. Resolución número 614/06-08-2002. Artículo 3. Disponible en: <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R614-06-08-2002.htm> Fecha de consulta: 27/06/2016

⁴¹⁴ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 6.

Para ello, es importante mencionar que la Comisión es una entidad desconcentrada de la Presidencia de la República, adscrita al Banco Central de Honduras, respecto del cual funcionará con absoluta independencia técnica, administrativa y presupuestaria.⁴¹⁵

3.2.5. Organización administrativa

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, el Registro Público del Mercado de Valores está a cargo de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, la cual se encuentra integrada por tres miembros propietarios y dos suplentes nombrados por el Presidente de la República, a través de la Secretaría de Finanzas. Además se encuentra conformada por Superintendencias, las cuales son órganos técnicos especializados por medio de los cuales la Comisión cumplirá, en lo pertinente, sus cometidos. De tal forma que la Comisión estará conformada por los Superintendentes, por los funcionarios y empleados que sean necesarios para su adecuado funcionamiento.⁴¹⁶

Siendo así, el Registro Público del Mercado de Valores se encuentra a cargo específicamente de la Superintendencia de Valores, misma que a través del Registrador velará porque la información contenida en el Registro se encuentre permanentemente actualizada, siendo el Registrador el único responsable de la integridad de la documentación archivada, así como de la preservación y orden de la información recibida por el Registro. Toda modificación de los datos contenidos en los perfiles o tarjetas registrales, será de exclusiva responsabilidad del Registrador.⁴¹⁷

De tal forma que el registrador, es el funcionario responsable de la administración de la información existente en el Registro, de la custodia y guarda de la documentación archivada y demás funciones que le fueren asignadas.⁴¹⁸

⁴¹⁵ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. *Óp. Cit.* Artículo 1.

⁴¹⁶ *Ibíd.* Artículo 16.

⁴¹⁷ Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 6.

⁴¹⁸ *Ibíd.* Artículo 2.

Asimismo, el Registrador podrá solicitarle al Superintendente de Valores la realización de inspecciones a las personas inscritas, a efecto de verificar el contenido de la información presentada al Registro y que las modificaciones hayan sido comunicadas en los términos y plazos establecidos.⁴¹⁹

Ello permite determinar que el registrador y el superintendente de valores llevarán el control y fiscalización de las inscripciones de forma conjunta y de acuerdo a lo establecido en la ley.

3.2.6. Funciones y atribuciones

La función principal del Registro Público del Mercado de Valores es registrar, controlar y fiscalizar la inscripción de valores objeto de oferta pública, otros valores permitidos y de las personas naturales y jurídicas que participan en el mercado de valores, permitiendo de esta forma la transparencia en las operaciones del mercado de valores.

Por otro lado, como ya se ha mencionado anteriormente, el Registro Público del Mercado de Valores está a cargo de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, por lo tanto a continuación se señalarán algunas de las funciones y atribuciones que a esta le corresponden respecto al mercado de valores, tomando en cuenta que la legislación no previó funciones y atribuciones específicas para el Registro.

Entre las funciones de la Comisión se encuentran las siguientes:

- a) Revisar, verificar, controlar, vigilar y fiscalizar las instituciones supervisadas;
- b) Aplicar las sanciones y multas que correspondan por las infracciones que cometan las instituciones supervisadas y, cuando legalmente proceda, acordar la intervención, liquidación o cierre de dichas instituciones;
- c) Resolver, de conformidad con la ley, las solicitudes o recursos que formulen o interpongan las instituciones supervisadas;

⁴¹⁹ *Ibíd.* Artículo 7.

- d) Las demás funciones de supervisión, vigilancia y control que le atribuyen otras leyes.⁴²⁰

3.2.7. Objetos de inscripción

En el Registro Público del Mercado de Valores de conformidad con el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores, se inscribirán los siguientes:

1. Los emisores de valores de oferta pública;
2. Los valores que sean objeto de oferta pública;
3. Las acciones emitidas por sociedades que voluntariamente así lo soliciten y cumplan con los requisitos de inscripción pertinentes;
4. Los prospectos de emisión;
5. Las bolsas de valores, las casas de bolsa y quienes actúen por ellos;
6. Los Depósitos Centralizados de Custodia, Compensación y Liquidación de Valores;
7. Los Fondos de Inversión, los Fondos Mutuos y las Sociedades Administradoras de Fondos;
8. Las Sociedades Clasificadoras de Riesgos;
9. Los presidentes, directores, gerentes, administradores y liquidadores de las entidades del mercado de valores sujetas a la supervisión de la Comisión;
10. Los auditores externos de las personas jurídicas sujetas a la ley⁴²¹;
11. Los contadores generales;
12. Las Sociedades de Titularización: y,
13. Los patrimonios autónomos resultantes de la titularización.⁴²²

Es importante mencionar que para poder inscribir y registrar estos objetos se debe cumplir con los requisitos exigidos en la Ley de Mercado de Valores y la Normativa para

⁴²⁰ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. *Óp. Cit.* Artículo 13.

⁴²¹ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 11.

⁴²² Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Normativa para el Registro Público del Mercado de Valores. Resolución No. 615/06-08-2002. Numeral romano I. Disponible en: <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R615-06-08-2002.htm> Fecha de consulta: 27/06/2016

el Registro Público de Valores, y adicionalmente los Reglamentos específicos de cada objeto de inscripción que para el efecto a desarrollado y emitido la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

3.2.8. Principios registrales

La legislación hondureña no señala los principios del Registro Público del Mercado de Valores, sin embargo puede deducirse del análisis de la misma, que el registro cumplirá con sus funciones y atribuciones de acuerdo a lo establecido en la ley, y además se registrará especialmente por los siguientes principios:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad

A través de dichos principios se permitirá el acceso a la información al público de las inscripciones solicitadas por los interesados de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

3.2.9. Calificación registral

La legislación hondureña no ha previsto criterios de calificación registral, no existe ninguna normativa específica en relación a ello, sin embargo, el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores, establece que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, quien tiene a su cargo dicho Registro, tiene la facultad de verificar que la información presentada al Registro sea exacta y verdadera.⁴²³ Siendo así, que la Comisión, a través de la Superintendencia de Valores, junto con el Registrador, serán los encargados de revisar que se cumpla con cada uno de los requisitos exigidos para las inscripciones que deban realizarse.

⁴²³ Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 3.

Sin embargo, la Comisión no será responsable por la veracidad de la información o de las declaraciones contenidas en la solicitud de Registro o en los informes, y podrá exigir que los prospectos y demás materiales de oferta pública contengan una declaración en tal sentido.⁴²⁴

Las entidades interesadas en efectuar una inscripción deberán presentar una solicitud con la información que determine la Comisión. Posteriormente la Superintendencia de Valores deberá presentar a la Comisión el informe técnico sobre la base del análisis de la información recibida, a fin de que la Comisión resuelva la inscripción en el Registro dentro del plazo de ley.⁴²⁵

Asimismo, la Superintendencia de Valores formulará, cuando sea necesario, observaciones a la información presentada. Si transcurridos diez días de la fecha de entrega fijada, los interesados no subsanarán las observaciones planteadas, se entenderá que los mismos abandonaron su solicitud; debiendo en su caso, iniciar un nuevo trámite.⁴²⁶

Sin perjuicio de ello, la Comisión podrá denegar o rechazar la solicitud, cuando las observaciones planteadas no sean susceptibles de ser subsanadas o cuando la misma contravenga disposiciones legales.⁴²⁷

En todos los casos, la Superintendencia de Valores tendrá como plazo máximo para practicar una determinada inscripción, treinta días, contados desde la fecha de presentación de la solicitud, mismo que podrá ser suspendido mediante comunicación escrita si se pide información adicional al peticionario o que modifique la petición, o rectifique sus antecedentes, por no ajustarse a las normas establecidas.⁴²⁸

⁴²⁴ *Ibíd.* Artículo 14.

⁴²⁵ *Ibíd.* Artículo 17.

⁴²⁶ *Ibíd.* Artículo 19.

⁴²⁷ *Loc. Cit.*

⁴²⁸ *Ibíd.* Artículo 20.

3.2.10. Recursos o impugnaciones

La Ley de Mercado de Valores determina que contra las resoluciones u otro acto administrativo que se dicten en aplicación de dicha ley, los interesados podrán interponer, ante el órgano que las haya emitido, el recurso de reposición. Una vez resuelto el mismo, se considerará agotado el Procedimiento Administrativo.⁴²⁹

De ello, es importante establecer que es el único recurso que la ley prevé para que los interesados puedan oponerse a la decisión tomada por la autoridad respectiva.

3.3. Nicaragua

3.3.1. Órgano encargado del mercado de valores

El mercado de valores en Nicaragua está a cargo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras –SIBOIF-, misma que regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos.⁴³⁰

Siendo así, todas las personas naturales o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores (a excepción de los inversionistas), así como los actos y contratos referentes a esos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública, deberán inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia.⁴³¹

⁴²⁹ Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 252. En el mismo sentido, el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores señala que «En caso de que la Superintendencia de Valores hubiera denegado la inscripción de alguna entidad o valor en el Registro, la entidad cuya inscripción haya sido denegada, tiene el derecho de solicitar en un plazo que no exceda de diez (10) días de notificada la denegatoria, un recurso de reposición ante la Comisión. La Comisión tendrá un plazo máximo de treinta (30) días para resolver el recurso interpuesto.» Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. *Op. Cit.* Artículo 21.

⁴³⁰ Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de Mercado de Capitales. Ley número 587. Artículo 4. Disponible en: http://www.superintendencia.gob.ni/documentos/marco_legal/generales/ley587.pdf Fecha de consulta: 27/06/2016

⁴³¹ *Ibíd.* Artículo 7.

3.3.2. Marco legal

La Superintendencia para cumplir con sus funciones y atribuciones respecto del mercado de valores, se regirá por la Ley de Mercado de Capitales, Ley No. 587, de la Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, misma que se creó con el objeto de regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos, promoviendo las condiciones de transparencia y competitividad que hagan posible el buen funcionamiento del mercado, mediante la difusión de cuanta información resulte necesaria para dicho fin, procurando la protección de los inversionistas.⁴³²

Asimismo, la Superintendencia posee su propia ley, Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Ley No. 316, de la Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, la cual tiene por objeto regular el funcionamiento de la Superintendencia.

3.3.3. Objeto

La Superintendencia velará por los intereses de los depositantes que confían sus fondos a las Instituciones Financieras, legalmente autorizadas para recibirlos, y preservar la seguridad y confianza del público en dichas instituciones; promoviendo una adecuada supervisión que procure su solvencia y liquidez en la intermediación de los recursos a ellos confiados.⁴³³

Además, tiene a su cargo autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar la constitución y el funcionamiento de todos los bancos, sucursales y agencias bancarias que operen en el país, ya sean entidades estatales o privadas, nacionales o extranjeras, que se dediquen habitualmente en forma directa o indirecta, a actividades de intermediación entre la

⁴³² *Ibíd.* Artículo 1.

⁴³³ Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Ley No. 316. Artículo 2. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/NI/04%20Ley%20SIBOIF%20y%20Reformas.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

oferta y la demanda de recursos financieros o a la prestación de otros servicios bancarios.⁴³⁴

También autorizará, supervisará, vigilará y fiscalizará las instituciones financieras no bancarias que operen con recursos del público.

3.3.4. Naturaleza

La Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras es una institución autónoma del Estado con plena capacidad jurídica para adquirir derechos y contraer obligaciones respecto de aquellos actos o contratos que sean necesarios para el cumplimiento de la ley.⁴³⁵ Ello quiere decir que no se encuentra sujeta a ningún otro órgano, es totalmente independiente.

3.3.5. Organización administrativa

La Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras se encuentra organizada de la siguiente forma:

- a. Consejo Directivo
- b. Superintendente
- c. Vice-Superintendente⁴³⁶

El Consejo Directivo es el órgano a cuyo cargo se encuentra la actividad de dictar las normas generales aplicables a los bancos, instituciones financieras no bancarias y grupos financieros.⁴³⁷

El Superintendente tendrá a su cargo hacer cumplir las normas generales dictadas por el Consejo Directivo, así como la administración y el manejo de las gestiones propias de

⁴³⁴ *Loc. Cit.*

⁴³⁵ *Ibíd.* Artículo 1.

⁴³⁶ *Ibíd.* Artículo 4.

⁴³⁷ *Ibíd.* Artículo 4.

la Superintendencia, y ostentará su representación, en los términos que para cada uno de estos órganos establece la ley.⁴³⁸

En ausencia del Superintendente, el Vice-Superintendente le sustituirá en sus atribuciones.

3.3.6. Funciones y atribuciones

Las funciones principales que tiene a su cargo la Superintendencia dentro del mercado de valores, son las siguientes:

- a) Velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de sus fines.
- b) Regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos.⁴³⁹

Asimismo, el Consejo Directivo⁴⁴⁰ normará la organización y el funcionamiento del Registro, así como el tipo de información que considere necesaria para el Registro y la actualización, todo para garantizar la transparencia del mercado y la protección del inversionista.⁴⁴¹

El Consejo Directivo también normará los sistemas de identificación y el control de los valores, así como las relaciones y comunicaciones de las entidades encargadas de los registros con los emisores y las bolsas de valores. Además, deberá velar por la certeza y exactitud de los mecanismos empelados en los procedimientos de cobro, compensación, transferencia y liquidación de dichos valores, salvaguardando, en todo

⁴³⁸ *Loc. Cit.*

⁴³⁹ Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de Mercado de Capitales. *Óp. Cit.* Artículo 4.

⁴⁴⁰ El Consejo Directivo tendrá otras funciones que se encuentran reguladas en el artículo 6 de la Ley de Mercado de Capitales. Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de Mercado de Capitales. Ley número 587. También hay que tomar en cuenta que el Consejo Directivo tiene atribuciones establecidas en la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras en el artículo 10.

⁴⁴¹ *Ibíd.* Artículo 7.

momento, el interés de los inversionistas, la transparencia del mercado y la confianza al público.⁴⁴²

Por su parte, el Superintendente⁴⁴³ deberá velar porque la información contenida en ese Registro sea suficiente, actualizada y oportuna, de manera que el público inversionista pueda tomar decisiones fundadas en materia de inversión.⁴⁴⁴

3.3.7. Objetos de inscripción

La Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras llevará el Registro de Valores, en el cual se inscribirán todas las personas naturales o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores, excepto los inversionistas, así como los actos y contratos referentes a esos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública.⁴⁴⁵

Así se tiene que en el Registro se inscriben los siguientes:

- a) Agentes de bolsa
- b) Bolsas de Valores
- c) Centrales de Valores
- d) Emisores
- e) Puestos de bolsa
- f) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
- g) Sociedades Administradoras de Titularización
- h) Sociedades Calificadoras de Riesgo
- i) Sociedades Proveedoras de Precios
- j) Emisiones
- k) Fondos de inversión extranjera
- l) Fondos de inversión nacional

⁴⁴² *Ibid.* Artículo 143.

⁴⁴³ El Superintendente tendrá otras funciones y atribuciones, mismas que se encuentran reguladas en el artículo 8 de la Ley de Mercado de Capitales de la Asamblea Nacional de la República de Nicaragua.

⁴⁴⁴ *Ibid.* Artículo 7.

⁴⁴⁵ *Loc. Cit.*

- m) Fondos de titularización de activos
- n) Programas de emisiones⁴⁴⁶

Para la inscripción de los anteriores, se deberán cumplir con los requisitos y procedimientos establecidos en la Ley de Mercado de Capitales, para lo cual los interesados deberán acudir ante la Superintendencia con todos los requisitos completos.⁴⁴⁷

3.3.8. Principios registrales

La legislación nicaragüense no señala los principios del Registro de Valores que llevará a cabo la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, sin embargo puede deducirse que el mismo se regirá especialmente por los siguientes principios:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad

Estos principios permiten al público el acceso a la información que en él se maneja acerca de las inscripciones solicitadas por los interesados, de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

3.3.9. Calificación registral

El Consejo Directivo será el encargado de autorizar y regular la creación y funcionamiento de los participantes del mercado de valores⁴⁴⁸, una vez hayan cumplido

⁴⁴⁶ Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Valores: Registro de Valores e Intermediarios: participantes. Managua, Nicaragua. Disponible en: <http://www.superintendencia.gob.ni/index.php?web=contenido&idd=2&idw=29> Fecha de consulta: 27/06/2016.

⁴⁴⁷ *Loc. Cit.*

⁴⁴⁸ *Ibíd.* Artículo 6, literal f).

con los requisitos exigidos por la ley. Asimismo, normará el tipo de información que considere necesaria para el registro y la actualización.⁴⁴⁹

Por otro lado, corresponde al Superintendente suspender o revocar la autorización de los sujetos fiscalizados en el mercado de valores, así como la autorización para realizar oferta pública cuando el sujeto incumpla con los requisitos exigidos por la ley.⁴⁵⁰ Y además, velará porque la información contenida en el registro sea suficiente, actualizada y oportuna.⁴⁵¹

Cabe mencionar que la autorización y el registro para realizar oferta pública no implican calificación sobre la emisión ni la solvencia del emisor o intermediarios, lo cual deberá figurar en los documentos objeto de oferta pública y en la publicidad.⁴⁵²

3.3.10. Recursos o impugnaciones

La Ley de Mercado de Capitales ha previsto dentro del proceso sancionatorio, en el cual las bolsas imponen sanciones, dos recursos: el de apelación y el de reposición.

El recurso de apelación procede en contra de la resolución final de la Bolsa dentro de un proceso sancionatorio, mismo que deberá interponerse ante el Superintendente dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación.⁴⁵³

Asimismo, el Superintendente podrá asumir la tramitación de un procedimiento ya iniciado por la Bolsa, quien dictará una resolución final, contra la cual procede el recurso de reposición, mismo que debe interponerse dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación. Y contra esta resolución cabe recurso de apelación ante el

⁴⁴⁹ *Ibíd.* Artículo 7.

⁴⁵⁰ *Ibíd.* Artículo 8, literal f).

Ver: Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de Mercado de Capitales. Ley número 587. Artículo 20.

⁴⁵¹ *Ibíd.* Artículo 7.

⁴⁵² *Ibíd.* Artículo 22.

⁴⁵³ *Ibíd.* Artículo 199

Consejo Directivo de la Superintendencia, dentro del mismo término señalado anteriormente.⁴⁵⁴

3.4. Costa Rica

3.4.1. Órgano encargado del mercado de valores

El mercado de valores en Costa Rica se encuentra a cargo de la Superintendencia General de Valores, conocida por sus siglas –SUGEVAL-, creada mediante la Ley No. 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, misma que velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines.⁴⁵⁵ Tendrá a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, por medio de un departamento especializado, el cual será el encargado de velar por la pronta inscripción de las personas, actos e información que deba mantenerse en él.⁴⁵⁶

3.4.2. Marco legal

La Superintendencia General de Valores como ya mencionó anteriormente, tendrá a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para lo cual regirá sus actuaciones en base a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley No. 7732 de la Asamblea Legislativa, tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que

⁴⁵⁴ *Loc. Cit.*

⁴⁵⁵ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores. Ley No. 7732. Artículo 3. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/CR/LRMVCostaRica.pdf> Fecha de consulta: 27/06/2016

⁴⁵⁶ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Acta 189-2000. Artículo 1. Disponible en: http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=45622&nValor3=84106&strTipM=TC Fecha de consulta: 27/06/2016

intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.⁴⁵⁷

Por su parte, el Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, regula la obligación de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de las personas que participen en el mercado de valores, así como de los actos y documentos que se relacionen con ellas, todo dentro de los límites establecidos por dicha normativa.

3.4.3. Objeto

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) tiene como objeto regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.⁴⁵⁸ Y en relación al Registro Nacional de Valores e Intermediarios, tiene por objeto velar por la pronta inscripción de las personas, actos e información que deba mantenerse en él,⁴⁵⁹ de tal forma que pueda mantener la transparencia dentro del mercado de valores.

3.4.4. Naturaleza

La Superintendencia General de Valores es órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica.⁴⁶⁰ Funcionará bajo la dirección del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero,⁴⁶¹ lo que quiere decir que no posee autonomía administrativa, funcional ni económica ya que sus miembros son electos por el Consejo Nacional, quien dirige a la Superintendencia y además el presupuesto de la misma será financiado en un ochenta por ciento (80%) con recursos provenientes del Banco Central

⁴⁵⁷ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 1.

⁴⁵⁸ Superintendencia General de Valores. Información institucional: reseña histórica. San José, Costa Rica. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/Paginas/Resena.aspx> Fecha de consulta: 27/06/2016

⁴⁵⁹ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. *Óp. Cit.* Artículo 2.

⁴⁶⁰ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 3.

⁴⁶¹ *Ibíd.* Artículo 169.

de Costa Rica y en un veinte por ciento (20%) de los gastos efectivamente incurridos, mediante contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados.⁴⁶²

3.4.5. Organización administrativa

Como se indicó anteriormente la SUGEVAL ejercerá sus funciones bajo la dirección del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el cual se encuentra integrado de la siguiente forma:

- a) Cinco miembros, que no serán funcionarios públicos, serán designados por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, por mayoría de al menos cinco votos. Estos permanecerán en sus cargos cinco años y podrán ser reelegidos por una sola vez. De entre ellos y por períodos de dos años el Consejo nacional elegirá a su presidente pudiendo ser reelegido. Para estos efectos, no se reputarán funcionarios públicos, quienes se dediquen a la docencia.
- b) El Ministro de Hacienda o, en su ausencia, un Viceministro de esa cartera.
- c) El Presidente del Banco Central de Costa Rica o el Gerente.⁴⁶³

Además, el Consejo Nacional contará con la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones, mismas que contarán con sendos Superintendente e Intendente, quienes serán nombrados por el Consejo nacional, por mayoría de al menos cinco votos, por períodos de cinco años y podrán ser reelegidos cuantas veces lo acuerde el Consejo nacional.⁴⁶⁴

3.4.6. Funciones y atribuciones

Dentro de las funciones de la SUGEVAL se encuentran las siguientes:

⁴⁶² *Ibíd.* Artículo 174.

⁴⁶³ *Ibíd.* Artículo 169.

⁴⁶⁴ *Ibíd.* Artículo 172.

- a) Velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines.
- b) Regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos.⁴⁶⁵
- c) Reglamentar la organización y el funcionamiento del Registro, así como el tipo de información que considere necesaria para este Registro y la actualización, todo para garantizar la transparencia del mercado y la protección del inversionista.
- d) Velar porque la información contenida en ese Registro sea suficiente, actualizada y oportuna, de manera que el público inversionista pueda tomar decisiones fundadas en materia de inversión.⁴⁶⁶

Dentro de sus atribuciones se encuentran las siguientes:

- a) Pronunciarse sobre las políticas dictadas por otras instituciones, que afecten los mercados y coordinarlas con el Poder Ejecutivo.
- b) Plantear al Poder Ejecutivo y los entes públicos descentralizados, las propuestas referentes a dichos mercados, que considere necesarias.
- c) Elaborará y dará publicidad a un informe anual, en el que se reflejen su actuación, los criterios que la han guiado y la situación general de los mercados de valores.⁴⁶⁷

3.4.7. Objetos de inscripción

En el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la SUGIVAL, se inscribirán todas las personas físicas o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores, excepto los inversionistas, así como los actos y contratos

⁴⁶⁵ *Ibíd.* Artículo 3.

⁴⁶⁶ *Ibíd.* Artículo 6.

⁴⁶⁷ *Ibíd.* Artículo 4.

Asimismo, hay que tomar en cuenta las atribuciones que se le han encomendado al Superintendente, mismas que se encuentran contenidas en el artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

referentes a estos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública.⁴⁶⁸

De tal forma que en el Registro se inscribirán:

- a) Los emisores de valores y sus emisiones.
- b) Las bolsas de valores.
- c) Los puestos de bolsa.
- d) Los agentes de bolsa.
- e) Las sociedades administradoras de fondos de inversión y los fondos que administren.
- f) Las sociedades calificadoras de riesgo.
- g) Las centrales de valores o entidades de anotación en cuenta.
- h) Las entidades de custodia.
- i) Las sociedades de compensación y liquidación.
- j) Las entidades liquidadoras.
- k) Los grupos financieros, en los casos en que la autorización corresponda a la Superintendencia General de Valores.
- l) Cualquier otra persona física o jurídica que participe en el mercado de valores y cuya inscripción en el Registro haya sido acordada por resolución motivada del Superintendente General de Valores. Dicha resolución definirá las obligaciones de información a que quedará sujeta su actividad.⁴⁶⁹

Adicionalmente se inscribirán en el Registro:

- a) Los fondos de pensión, tanto los obligatorios como los voluntarios.
- b) Los fondos de capitalización laboral.
- c) Los fondos de ahorro voluntario.

⁴⁶⁸ *Ibíd.* Artículo 6.

⁴⁶⁹ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. *Óp. Cit.* Artículo 3.

En el caso de los fondos sujetos a autorización por parte de la Superintendencia de Pensiones únicamente constará en el Registro el acuerdo de autorización correspondiente.⁴⁷⁰

Cabe resaltar, que dependiendo del objeto de inscripción de que se trate, existen reglamentos que han sido emitidos para regular la inscripción y funcionamiento de los mismos, por lo que hay que tomarlos en cuenta para el trámite de los mismos.

En relación con las personas sujetas a inscripción, deberán inscribirse los siguientes actos, así como la documentación en que estos se sustenten y su correspondiente actualización:

- a) Autorización de oferta pública de valores o servicios, según corresponda.
- b) Autorización de ofertas públicas de adquisición.
- c) Autorización de constitución como grupo financiero.
- d) Autorización de modificaciones a los actos comprendidos en los incisos b), c) y d) anteriores.
- e) Suspensión de la autorización de oferta pública de valores o servicios, según corresponda.
- f) Revocación de la autorización de oferta pública de valores o servicios según corresponda.
- g) Medidas precautorias.
- h) Sanciones aplicadas, con excepción de la amonestación privada. Pasados diez años a partir de la imposición de la sanción, esta deberá eliminarse del registro.
- i) Desinscripción.⁴⁷¹

Además, deberá registrarse la información periódica a la que esté obligada a suministrar las personas participantes del mercado de valores. Asimismo los actos

⁴⁷⁰ *Loc. Cit.*

⁴⁷¹ *Ibíd.* Artículo 5.

quedarán inscritos una vez que se le haya comunicado a la parte interesada.⁴⁷² Además, es importante mencionar que la información que se encuentra en dicho Registro es de carácter público, por tanto, el acceso al mismo también es público.

3.4.8. Principios registrales

La normativa referente al Registro Nacional de Valores e Intermediarios no regula nada respecto a los principios en los que rigen su actuación, sin embargo, del análisis de la legislación puede determinarse que los principios utilizados para el ejercicio de sus funciones son los siguientes:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad

Estos principios permiten al público el acceso a la información que en él se maneja acerca de las inscripciones solicitadas por los interesados, de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

Es importante establecer que no pueden jerarquizarse, pues todos tienen un nivel de importancia dentro del proceso de inscripción y funcionamiento de la persona o acto susceptible de ser inscrito en dicho registro.

3.4.9. Calificación registral

La legislación costarricense no cuenta con una norma específica en relación a la calificación registral, sin embargo hace referencia a que se deberá cumplir con los requisitos exigidos por la ley y por los reglamentos, así como presentar determinada documentación para poder inscribir a las personas que participan en el mercado de valores y de los actos y contratos que tengan relación con el mismo.

⁴⁷² *Ibíd.* Artículo 6.

Dicha documentación será verificada por el Superintendente, quien tiene dentro de sus atribuciones autorizar el funcionamiento de los sujetos fiscalizados y la realización de la oferta pública e informar al Consejo Nacional sobre tales actos. Además, podrá exigir, a los sujetos fiscalizados, toda la información razonablemente necesaria, en las condiciones y periodicidad que determine.⁴⁷³

3.4.10. Recursos o impugnaciones

La Ley Reguladora del Mercado de Valores prevé dos recursos respecto al procedimiento sancionatorio iniciado por una bolsa de valores, siendo el recurso de apelación y el recurso de reconsideración.

El recurso de apelación procede contra la resolución inicial y final de la bolsa dentro de un procedimiento sancionatorio, mismo que deberá interponerse ante la Superintendencia y dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación. Para apelar, estarán legitimadas las personas a quienes se les haya impuesto una sanción, pero también cualquier otra persona física o jurídica que tenga interés legítimo en que se modifique la resolución, sea o no sancionatoria.⁴⁷⁴

El recurso de reconsideración procede en contra la resolución final del procedimiento sancionatorio iniciado por una bolsa de valores pero ha sido avocado a la Superintendencia con posterioridad, el cual deberá interponerse dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación.⁴⁷⁵

⁴⁷³ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 8.

⁴⁷⁴ *Ibíd.* Artículo 165.

⁴⁷⁵ *Loc. Cit.*

3.5. Panamá

3.5.1. Órgano encargado del mercado de valores

El mercado de valores en Panamá se encuentra a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores –SMV-, creada mediante la ley 67 de la Asamblea Nacional, con fecha uno de septiembre del año 2011. Dicha entidad tiene como misión promover, regular y supervisar las actividades del mercado de valores, para su desarrollo de manera íntegra, transparente y eficiente, velando por la protección de los inversionistas, mediante la aplicación de altos estándares de reglamentación y fiscalización, apoyada con un recurso humano especializado, comprometido y con altos valores éticos y morales.⁴⁷⁶

Cabe mencionar que dentro de sus actividades se encuentra llevar el registro de valores y autorización de la oferta pública de valores, lo que se desarrollará a continuación.

3.5.2. Marco legal

El mercado de valores en Panamá, se encuentra regulado por un texto único, conocido como Ley de Valores, que se encuentra conformado por el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título I y II de la Ley 67 de 2011, ambos de la Asamblea Nacional de la República de Panamá. Dicho texto único abarca lo relativo al mercado de valores en Panamá y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

3.5.3. Objeto

La Superintendencia tendrá como objetivo general «la regulación, la supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los

⁴⁷⁶ Superintendencia del Mercado de Valores. Información general: ¿Quiénes somos?. Ciudad de Panamá, Panamá. Disponible en: <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-general/quienes-somos>
Fecha de consulta: 28/06/2016

participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.»⁴⁷⁷

3.5.4. Naturaleza

La Superintendencia es un organismo autónomo del Estado, con personería jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera. Además tiene competencia privativa para regular y supervisar a los emisores, sociedades de inversión, intermediarios y demás participantes del mercado de valores.⁴⁷⁸

Para garantizar su autonomía, la Superintendencia tendrá las siguientes facultades y ventajas:

1. Actuar con independencia en el ejercicio de sus funciones y estar sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República, conforme lo establecen la Constitución Política de la República y la Ley de Valores. Esta fiscalización no implicará en forma alguna injerencia en las facultades administrativas de la Superintendencia.
2. Tener fondos separados e independientes del Gobierno Central y el derecho de administrarlos.
3. Elaborar el anteproyecto de su propio presupuesto, el cual, una vez discutido y aprobado por las instancias pertinentes del Órgano Ejecutivo y la Asamblea Nacional, se incorporará al Presupuesto General del Estado.
4. Escoger, nombrar y destituir a su personal y fijar su remuneración, de conformidad con lo que dicte su reglamento interno, el cual deberá ser elaborado por el superintendente.
5. Establecer su estructura orgánica y administrativa.
6. Tener potestad para contratar los consultores externos, abogados y contadores que estime necesarios para cumplir con sus funciones y deberes de acuerdo con la ley. También podrá fijar la remuneración y los términos de contratación de

⁴⁷⁷ Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011. Artículo 3. Disponible en: [https://panama.eregulations.org/media/texto_unico_ley_valores%20\(1\).pdf](https://panama.eregulations.org/media/texto_unico_ley_valores%20(1).pdf) Fecha de consulta: 27/06/2016

⁴⁷⁸ *Ibíd.* Artículo 2.

dichas personas. Los nombramientos y contrataciones podrán ser permanentes o temporales.

7. Gozar de las garantías e inmunidades que se establezcan en favor del Estado y de las entidades públicas.
8. No estar sujeta al pago de impuestos, derechos, tasas, cargos, contribuciones o tributos de carácter nacional, con excepción de las cuotas de seguro social, seguro educativo, de los riesgos profesionales, de los fondos complementarios obligatorios, de las tasas por servicios públicos, del impuesto de importación y del impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios.⁴⁷⁹

3.5.5. Organización administrativa

La Superintendencia se integrará con una Junta Directiva y un superintendente, nombrados por el Órgano Ejecutivo. El nombramiento de los miembros de la Junta Directiva y del superintendente estará sujeto a la ratificación de la Asamblea Nacional.⁴⁸⁰

La Junta Directiva actuará como máximo órgano de consulta, regulación y fijación de políticas generales de la Superintendencia y estará integrada por siete miembros con derecho a voz y voto. Cinco de los miembros de la Junta Directiva se elegirán de acuerdo con los requisitos⁴⁸¹ establecidos la ley y ejercerán su cargo por un período de

⁴⁷⁹ *Loc. Cit.*

⁴⁸⁰ *Loc. Cit.*

⁴⁸¹ Para ser miembro de la Junta Directiva se requiere: 1. Ser ciudadano panameño; 2. Poseer título universitario y experiencia mínima de diez años en el sector financiero. 3. No haber sido condenado por autoridad competente, nacional o extranjera, por delitos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública, contra la seguridad colectiva ni por delito con pena mínima de prisión de cuatro años, así como no haber sido sancionado por infracción grave o muy grave por un ente supervisor del sector financiero en Panamá o en una jurisdicción extranjera. 4. No tener parentesco con otro director o con el superintendente, hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, ni ser cónyuge de otro director o del superintendente. 5. No desempeñar cargo público a tiempo completo, excepto el de profesor en centros universitarios. 6. No haber sido declarado judicialmente en quiebra ni en concurso de acreedores o encontrarse en estado de insolvencia manifiesta. 7. No ser propietario directo o indirecto de más del 5% de las acciones de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados. 8. No ser director ni dignatario de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados. 9. No ser director ni dignatario de una entidad que sea propietaria del 25% o más de las acciones de una

cinco años; de entre estos se elegirán un presidente y un secretario, quienes ejercerán el cargo por el término de un año, que podrá ser prorrogado por igual periodo. Los otros dos directores serán designados por las juntas directivas de la Superintendencia de Bancos de Panamá y de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, respectivamente, para un periodo de dos años prorrogable.⁴⁸²

El superintendente será el representante legal de la Superintendencia y tendrá a su cargo la administración y el manejo de las gestiones diarias de esta. Será nombrado para un periodo de cinco años, prorrogable por una sola vez. El superintendente permanecerá en su cargo hasta que el superintendente entrante sea ratificado por la Asamblea Nacional.⁴⁸³

El superintendente acatará y ejecutará los acuerdos y las resoluciones adoptadas por la Junta Directiva, y velará por que se cumplan las normas y políticas que se establezcan en materia del mercado de valores.⁴⁸⁴

3.5.6. Funciones y atribuciones

La Superintendencia tendrá como función principal regular, supervisar y fiscalizar las actividades del mercado de valores, entre las cuales están las siguientes:

1. El registro de valores y autorización de la oferta pública de valores.
2. La asesoría de inversión.
3. La intermediación de valores e instrumentos financieros.
4. La apertura y gestión de cuentas de inversión y de custodia.
5. La administración de sociedades de inversión.
6. La custodia y depósito de valores.

entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados. 10. No ejercer actividad que requiera una licencia de persona natural expedida por la Superintendencia.

⁴⁸² Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 2.

⁴⁸³ Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011. Artículo 12.

⁴⁸⁴ *Loc. Cit.*

7. La administración de sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros.
8. La compensación y liquidación de valores e instrumentos financieros.
9. La calificación de riesgo.
10. El servicio de proveer precios sobre valores.
11. La autorregulación a que se refiere la ley.
12. El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de esta.
13. Las demás actividades previstas en la ley o que se determinen a través de otras leyes, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, que se efectúen mediante valores o instrumentos financieros.⁴⁸⁵

También es importante tomar en cuenta las atribuciones de la Junta Directiva⁴⁸⁶ y en especial las del Superintendente⁴⁸⁷, pues es quien tiene a cargo el registro de ofertas públicas, valores, entidades calificadoras de riesgo, sociedades de inversión, etc.; así como examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de los participantes del mercado de valores.⁴⁸⁸

3.5.7. Objetos de inscripción

La Superintendencia llevará el registro de lo siguiente:

1. Valores:

⁴⁸⁵ *Ibíd.* Artículo 4.

⁴⁸⁶ Las atribuciones de la Junta Directiva se encuentran reguladas en el artículo 10 del Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011 de la Asamblea Nacional de la República de Panamá.

⁴⁸⁷ Las atribuciones del Superintendente se encuentran reguladas en el artículo 14 del Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011 de la Asamblea Nacional de la República de Panamá.

⁴⁸⁸ Ver artículo 329 del Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011 de la Asamblea Nacional de la República de Panamá.

- a. Los valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Superintendencia.
 - b. Las acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá que, el último día del año fiscal, tengan cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, directores y dignatarios de este, para los efectos de dicho cálculo).
 - c. Los valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá.⁴⁸⁹
 - d. Valores de emisores extranjeros.⁴⁹⁰
2. Ofertas o ventas públicas de valores.⁴⁹¹
 3. Entidades calificadoras de riesgo.⁴⁹²
 4. Entidades proveedoras de precio.⁴⁹³
 5. Sociedades de inversión.⁴⁹⁴

Para registrar cada uno de los anteriores se deberá cumplir con ciertos requisitos y documentación que deberá ser presentada ante la Superintendencia con el objeto que se lleve a cabo el trámite de registro, para lo cual los interesados deberán consultar la Ley de Valores.

3.5.8. Principios registrales

La legislación panameña no ha previsto principios que deberá seguir la Superintendencia en su función de registrar los objetos de inscripción, sin embargo si prevé principios⁴⁹⁵ aplicables al procedimiento sancionador. No obstante, ello, del

⁴⁸⁹ Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 115.

⁴⁹⁰ *Ibíd.* Artículo 122.

⁴⁹¹ *Ibíd.* Artículo 128.

⁴⁹² *Ibíd.* Artículo 99.

⁴⁹³ *Ibíd.* Artículo 107.

⁴⁹⁴ *Ibíd.* Artículo 157.

⁴⁹⁵ La Superintendencia seguirá los principios del debido proceso, confidencialidad, buena fe y garantía de procedimiento, mismos que se encuentran regulados en el artículo 263 del texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011, de la Asamblea Nacional de la República de Panamá.

análisis de la ley se puede establecer que los principios utilizados para el cumplimiento de las funciones son los siguientes:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad

Por otro lado, la Superintendencia en el ejercicio de sus funciones tomará en cuenta los siguientes valores:

1. Responsabilidad: Compromiso continuo en la realización de las tareas asignadas.
2. Integridad: Actuar con rectitud, honestidad, sinceridad y probidad.
3. Confidencialidad: Protección férrea de la información obtenida en el desarrollo de las funciones.
4. Transparencia: Manejar información veraz, confiable, relevante y oportuna, sobre la gestión administrativa y presupuestaria de la Institución, sustentando las decisiones tomadas.
5. Orientación a los resultados: Encaminar todos los actos al logro de las metas.
6. Independencia: Actuar sin favoritismo, garantizando equidad y estricto cumplimiento de la ley.⁴⁹⁶

3.5.9. Calificación registral

Para la calificación registral será el Superintendente quien se encargue de verificar que se cumpla con los requisitos y documentación solicitada para el registro correspondiente. Además, la Superintendencia podrá solicitar adiciones, enmiendas o correcciones cuando la solicitud no se encuentre completa.

⁴⁹⁶ Superintendencia del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Disponible en: <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-general/quienes-somos> Fecha de consulta: 28/06/2016

Asimismo la Superintendencia podrá negar el registro y en su caso suspender o cancelar el mismo, cuando las circunstancias lo ameriten y a su criterio sea lo pertinente.

Lo anterior debido a que corresponde al Superintendente resolver las solicitudes de registro de valores y cancelar de oficio o a petición de parte los registros de valores, así como suspender las ofertas públicas.⁴⁹⁷

3.5.10. Recursos o impugnaciones

La Ley de Valores prevé únicamente dos recursos: el recurso de reconsideración y el recurso de apelación. Las resoluciones del superintendente y las emitidas en virtud de delegación de autoridad admitirán el recurso de reconsideración, sin perjuicio de los recursos que corresponden en la vía contencioso administrativa. Además admitirán el recurso de apelación ante la Junta Directiva.⁴⁹⁸

Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco días hábiles siguientes a su notificación. La resolución que decide el recurso de apelación agotará la vía gubernativa. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer previamente el recurso de reconsideración.⁴⁹⁹

Cabe mencionar que dichos recursos podrán interponerse dentro del procedimiento sancionador correspondiente, cuando así lo considere el interesado.

Además, serán apelables ante la Superintendencia las resoluciones que dicte el liquidador que no sean susceptibles de ser impugnadas ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia.⁵⁰⁰

⁴⁹⁷ Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 14.

⁴⁹⁸ *Ibíd.* Artículo 22.

⁴⁹⁹ *Ibíd.* Artículo 23.

⁵⁰⁰ *Ibíd.* Artículo 321.

Los recursos de reconsideración y de apelación que se interpongan contra las decisiones del superintendente o las emitidas en virtud de delegación de autoridad se concederán con efecto suspensivo, excepto en los siguientes casos, en que se concederán con efecto devolutivo:

1. Si a juicio de la Superintendencia existe un perjuicio grave e inminente al público inversionista que pueda ser evitado por la entrada en vigencia inmediata de la resolución.
2. Recursos contra las resoluciones que se emitan dentro de un proceso de intervención, reorganización o liquidación forzosa, así como las que ordenan la suspensión de operaciones o de negociaciones de valores.
3. Las decisiones relacionadas a la práctica o admisión de pruebas.⁵⁰¹

Por otro lado, se podrá impugnar la resolución que resuelva la intervención de una institución registrada⁵⁰² y la resolución que decrete la reorganización de una institución registrada⁵⁰³, por la vía contencioso administrativa ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero se entiende que las resoluciones dictadas según el artículo 23 del Título Preliminar se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Superintendencia, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

3.6. México

3.6.1. Órgano encargado del mercado de valores

El mercado de valores en México se encuentra a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores –CNBV-, teniendo como misión supervisar y regular a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo

⁵⁰¹ *Ibíd.* Artículo 23

⁵⁰² *Ibíd.* Artículo 285.

⁵⁰³ *Ibíd.* Artículo 300.

de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público⁵⁰⁴. Además, es importante mencionar que dentro de sus facultades se encuentra llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios⁵⁰⁵, mismo que será público.

3.6.2. Marco legal

En México el mercado de valores se encuentra regulado en la Ley del Mercado de Valores, del Congreso de los Estados Unidos Mexicanos, publicada con fecha treinta de diciembre de 2005, misma que es de orden público y observancia general en los Estados Unidos Mexicanos y tiene por objeto desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia.⁵⁰⁶

Asimismo regula la inscripción y la actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores y la organización; la oferta e intermediación de valores; las sociedades anónimas que coloquen acciones en el mercado de valores bursátil y extrabursátil; las obligaciones de las personas morales que emitan valores, así como de las personas que celebren operaciones con valores; la organización y funcionamiento de las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, proveedores de precios, instituciones calificadoras de valores y sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores; el desarrollo de sistemas de negociación de valores; la responsabilidad en que incurrirán las personas que realicen u omitan realizar los actos o hechos que esta Ley sanciona; y las facultades de las autoridades en el mercado de valores.⁵⁰⁷

⁵⁰⁴ Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Misión y visión. Ciudad de México, México. Disponible en: <http://www.cnbv.gob.mx/CNBV/Paginas/Misi%C3%B3n-y-Visi%C3%B3n.aspx> Fecha de consulta: 29/06/2016

⁵⁰⁵ Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley de la Comisión Bancaria y de Valores. 1995. Artículo 4. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/46.pdf> Fecha de consulta: 29/06/2016

⁵⁰⁶ Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley del Mercado de Valores. 2005. Artículo 1. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf> Fecha de consulta: 29/06/2016

⁵⁰⁷ *Loc. Cit.*

Por otro lado, es importante tomar en cuenta la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, del Congreso de los Estados Unidos Mexicanos, publicada con fecha 28 de abril de 1995, misma que tiene por objeto regular todo lo relativo al funcionamiento, organización y facultades de dicha Comisión.

Por último, cabe mencionar que se utilizarán supletoriamente la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación federal.

3.6.3. Objeto

La Comisión tendrá por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.⁵⁰⁸

3.6.4. Naturaleza

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores se creó como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas que de conformidad con la ley se le han encomendado.⁵⁰⁹

3.6.5. Organización administrativa

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores se encuentra integrada de la siguiente forma:

- a) Junta de Gobierno
- b) Presidencia
- c) Vicepresidencias
- d) Contraloría Interna

⁵⁰⁸ Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley de la Comisión Bancaria y de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 2.

⁵⁰⁹ *Loc. Cit.*

- e) Direcciones Generales, y
- f) Demás unidades administrativas.⁵¹⁰

La Junta de Gobierno estará integrada por diez vocales, más el Presidente de la Comisión, que lo será también de la Junta, y dos Vicepresidentes de la propia Comisión que aquél designe. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cinco vocales; el Banco de México tres vocales y las Comisiones Nacionales de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro un vocal cada una. Por cada vocal propietario se nombrará un suplente. Los vocales deberán ocupar, cuando menos, el cargo de director general de la Administración Pública Federal o su equivalente.⁵¹¹

El Presidente es la máxima autoridad administrativa de la Comisión y será designado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público.⁵¹²

3.6.6. Funciones y atribuciones

La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores le ha otorgado a la Comisión determinadas facultades, dentro de las cuales la más importante es llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.⁵¹³

Además, la Ley del Mercado de Valores le otorga otras facultades, entre las cuales se encuentran las siguientes facultades:

- a) Supervisar a los intermediarios del mercado de valores, asesores en inversiones, organismos autorregulatorios, bolsas de valores, sociedades que administran sistema para facilitar operaciones con valores, instituciones para el depósito de

⁵¹⁰ *Ibíd.* Artículo 10.

⁵¹¹ *Ibíd.* Artículo 11.

⁵¹² *Ibíd.* Artículo 14.

⁵¹³ *Ibíd.* Artículo 4, numeral romano XXVIII.

valores, contrapartes centrales de valores, instituciones calificadoras de valores y proveedores de precios.⁵¹⁴

- b) Supervisar a las emisoras.⁵¹⁵
- c) Inspeccionar y vigilar a las personas morales que presten servicios de auditoría externa.⁵¹⁶
- d) Inspeccionar y vigilar a los licenciados en derecho que emitan opiniones exigidas por la ley.⁵¹⁷
- e) Requerir toda clase de información y documentación, practicar visitas de inspección; requerir la comparecencia de socios, representantes legales y demás empleados de la persona o entidad de que se trate.⁵¹⁸
- f) Investigar actos o hechos que presuntamente constituyan o puedan constituir una infracción de conformidad con la ley.⁵¹⁹

3.6.7. Objetos de inscripción

En el Registro⁵²⁰ se inscribirán los siguientes:

- a) Los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores⁵²¹
- b) Los valores sin oferta pública.⁵²²
- c) Las acciones representativas de capital social.⁵²³
- d) Los valores representativos de deuda.⁵²⁴

⁵¹⁴ *Ibíd.* Artículo 350.

⁵¹⁵ *Ibíd.* Artículo 351.

⁵¹⁶ *Ibíd.* Artículo 352.

⁵¹⁷ *Ibíd.* Artículo 353.

⁵¹⁸ *Ibíd.* Artículo 354.

⁵¹⁹ *Ibíd.* Artículo 355.

⁵²⁰ De conformidad con el artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores «las inscripciones en el Registro tendrán efectos declarativos y no convalidan los actos jurídicos que sean nulos de conformidad con las leyes aplicables, ni implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el mismo o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora.» Además, el artículo 81 establece que «la inscripción en el Registro surtirá efectos legales en el momento en que los valores sean efectivamente colocados. Tratándose de inscripciones de valores sin oferta pública, éstas surtirán efectos en el mismo acto de su inscripción.»

⁵²¹ Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 70.

⁵²² *Ibíd.* Artículo 90.

⁵²³ *Ibíd.* Artículo 91.

⁵²⁴ *Ibíd.* Artículo 94.

- e) Fondos de inversión, así como las acciones representativas de su capital social.⁵²⁵

3.6.8. Principios registrales

La normativa referente al Registro Nacional de Valores e Intermediarios no regula nada respecto a los principios⁵²⁶ en los que rigen su actuación, sin embargo, del análisis de la legislación puede determinarse que los principios utilizados para el ejercicio de sus funciones son los siguientes:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad⁵²⁷
- d) Principio de publicidad
- e) Principio de fe pública⁵²⁸

Estos principios permiten al público el acceso a la información que en él se maneja acerca de las inscripciones solicitadas por los interesados, de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

⁵²⁵ *Ibid.* Artículo 70.

⁵²⁶ Si bien la legislación no ha previsto principios, la Comisión se rige y ejerce sus funciones en base a un Código de Conducta del Comité de Ética, el cual tiene como pilar los siguientes valores: Legalidad, Equidad, Respeto y Lealtad.

⁵²⁷ El Registro se llevará mediante la asignación de folios electrónicos por emisora en los que constarán los asientos relativos a la inscripción, suspensión, cancelación y demás actos de carácter registral, relativos a las emisoras y a los valores inscritos. Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley del Mercado de Valores. *óp. Cit.* Artículo 72.

Los folios del Registro constarán de tres partes: a) información general de las emisoras, b) inscripciones de valores y c) Toma de notas. *Ibid.* Artículo 73.

También es importante mencionar que cada una de dichas partes contendrán determinados datos para identificarlos en el Registro.

⁵²⁸ Las certificaciones, constancias y oficios sobre las inscripciones, suspensiones, cancelaciones y demás actos de carácter registral que se lleven en la base de datos contenida en los equipos y sistemas electrónicos del Registro, así como las impresiones obtenidas de dichos equipos y sistemas, en las que conste el sello oficial de la Comisión y la firma autógrafa del servidor público facultado para ello, harán fe pública para todos los efectos legales que correspondan. *Ibid.* Artículo 82.

Es importante establecer que no pueden jerarquizarse, pues todos tienen un nivel de importancia dentro del proceso de inscripción y funcionamiento de la persona o acto susceptible de ser inscrito en dicho registro.

3.6.9. Calificación registral

En cuanto a la calificación registral, la Ley del Mercado de Valores no ha previsto ninguna norma específica en relación a ello, sin embargo se puede establecer que será la Comisión la encargada de verificar que los interesados cumplan con los requisitos y documentación requerida por la ley.

Asimismo, la Comisión podrá efectuar rectificaciones a los registros y anotaciones por causas de error, ya sea de oficio o a petición de parte interesada. Los errores materiales deberán corregirse con un nuevo asiento registral, sin eliminar del Registro el asiento que contenga el error.⁵²⁹

Cabe mencionar que las autoridades administrativas deberán resolver en un plazo que no podrá exceder de tres meses.

Los requisitos de presentación y plazos, así como otra información significativa aplicable a las promociones que realicen las casas de bolsa y demás entidades financieras debidamente autorizadas conforme a los ordenamientos legales aplicables, deberán precisarse en disposiciones de carácter general. Cuando el escrito inicial no contenga los datos o no cumpla con los requisitos previstos en las disposiciones aplicables, la autoridad deberá prevenir al interesado, por escrito y por una sola vez, para que dentro de un término que no podrá ser menor de diez días hábiles subsane la omisión. Notificada la prevención, se suspenderá el plazo para que las autoridades administrativas resuelvan y se reanuda a partir del día hábil inmediato siguiente a aquél en que el interesado conteste. En el supuesto de que no se desahogue la prevención en el término señalado, las autoridades desecharán el escrito inicial. Si las

⁵²⁹ *Ibíd.* Artículo 78.

autoridades no hacen el requerimiento de información dentro del plazo correspondiente, no podrán rechazar el escrito inicial por incompleto.⁵³⁰

3.6.10. Recursos o impugnaciones

La Ley del Mercado de Valores señala dos medios de impugnación, por un lado está el recurso de revisión, y por otro el procedimiento de queja.

El recurso de revisión procede en contra de los actos emitidos por la Comisión que pongan fin a los procedimientos de autorización, registro, suspensión, cancelación e imposición de sanciones administrativas. El mismo se interpondrá ante la Junta de Gobierno de la Comisión, cuando el acto haya sido emitido por ésta o por el Presidente de la misma, o ante este último cuando se trate de actos realizados por otros servidores públicos, en los términos previstos por la Ley Federal de Procedimiento Administrativo.⁵³¹

La resolución de los recursos de revisión deberá ser emitida en un plazo que no exceda a los noventa días hábiles posteriores a la fecha en que se interpuso el recurso, cuando deba ser resuelto por el presidente de la Comisión, ni a los ciento veinte días hábiles cuando se trate de recursos que sean competencia de la Junta de Gobierno.⁵³²

En cuanto al procedimiento de queja, este procede cuando surjan alguno de los siguientes casos:

- a) Cuando a un intermediario del mercado de valores le sea negado injustificadamente el acceso a los locales, instalaciones y el uso de sistemas que faciliten la realización de operaciones que pongan en contacto la oferta y demanda de valores, que para tal fin proporcionen las bolsas de valores.
- b) Cuando una bolsa de valores suspenda o excluya la operación de un intermediario del mercado de valores en los locales, instalaciones y el uso de sistemas que faciliten la realización de operaciones que pongan en contacto la

⁵³⁰ *Ibíd.* Artículo 419.

⁵³¹ *Ibíd.* Artículo 396.

⁵³² *Loc. Cit.*

oferta y demanda de valores, instrumentados por la bolsa de valores de que se trate.

- c) Cuando las emisoras que pretendan listar sus valores en alguna bolsa de valores o, en su caso, que hubieren obtenido dicho listado, les sea negado el listado, suspendido o cancelado injustificadamente.
- d) Cuando un intermediario del mercado de valores se considere afectado por una determinación o medida adoptada por algún organismo autorregulatorio reconocido en términos de la ley.⁵³³

Dicho procedimiento se seguirá ante el Presidente de la Comisión, quien resolverá en definitiva. La Comisión, para dictar la resolución que corresponda, deberá correr traslado con la queja a la bolsa de valores u organismo autorregulatorio de que se trate, a fin de que dentro de un plazo de diez días hábiles, manifieste lo que a su derecho convenga y, en su caso, aporte los elementos probatorios que estime pertinentes.⁵³⁴

3.7. Argentina

3.7.1. Órgano encargado del mercado de valores

El órgano encargado del mercado de valores en Argentina es la Comisión Nacional de Valores –CNV-, la cual fue creada por la Ley de Oferta Pública N° 17.811 y actualmente el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley N° 26.831. Dentro de sus atribuciones principales se encuentra llevar el registro de la oferta pública de valores negociables y otros instrumentos, así como las operaciones con los mismos; de los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos; y de los mercados, los agentes y demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia.⁵³⁵

⁵³³ *Ibíd.* Artículo 397.

⁵³⁴ *Loc. Cit.*

⁵³⁵ El Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina reunidos en Congreso. Ley de Mercado de Capitales. Ley 26.831. Artículo 19. Disponible:

3.7.2. Marco legal

El mercado de valores en Argentina se encuentra regulado por la Ley de Mercado de Capitales, Ley 26.831 del Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina reunidos en Congreso, la cual tiene por objeto «la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.»⁵³⁶

3.7.3. Objeto

La Comisión Nacional de Valores tiene como objetivo otorgar la oferta pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores.⁵³⁷

3.7.4. Naturaleza

La CNV fue creada por la Ley de Oferta Pública No. 17.811 y actualmente el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley No. 26.831. Es una entidad autárquica⁵³⁸ nacional, con jurisdicción en todo el territorio del país, dotada de las facultades necesarias para el cumplimiento de sus funciones con carácter de organismo exclusivamente técnico.⁵³⁹

Cabe mencionar que sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que conocerá de los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones.⁵⁴⁰

<https://www.bcr.com.ar/Lists/Capitales%20%20Marco%20Legal/Attachments/21/Ley%2026831%20Reforma%20Mercado%20de%20Capitales.pdf> Fecha de consulta: 18/07/2016

⁵³⁶ *Ibid.* Artículo 1.

⁵³⁷ Comisión Nacional de Valores. Inicio: CNV: Qué es la CNV. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ar/quees.asp?Lang=0> Fecha de consulta: 18/07/2016

⁵³⁸ La palabra autárquica significa perteneciente o relativo a la autarquía. Autarquía se refiere al dominio de sí mismo. Diccionario de la Real Academia Española. *Óp. Cit.* Disponible en: <http://dle.rae.es/?id=4QWqnmD> Fecha de consulta: 30/06/2016

Ver artículo 6 de la Ley de Mercado de Capitales.

⁵³⁹ Comisión Nacional de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵⁴⁰ El Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina, reunidos en Congreso. Ley de Mercado de Capitales. *Óp. Cit.* Artículo 6.

La Comisión Nacional de Valores tendrá su domicilio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires pero podrá sesionar y establecer delegaciones regionales en cualquier lugar del país.⁵⁴¹

3.7.5. Organización administrativa

La Comisión Nacional de Valores se encuentra organizada por un directorio integrado por cinco vocales designados por el Poder Ejecutivo nacional, entre personas de reconocida idoneidad y experiencia profesional en la materia. Será el Poder Ejecutivo nacional el que designe al presidente y vicepresidente del directorio.⁵⁴² Durarán en sus funciones durante cinco años, pudiendo ser su mandato renovado.

3.7.6. Funciones y atribuciones

La CNV tendrá determinadas atribuciones, de las cuales las más importantes son las siguientes:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos;
- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas

⁵⁴¹ *Ibíd.* Artículo 7.

⁵⁴² *Ibíd.* Artículo 8.

- que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas, desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
 - f) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
 - g) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
 - h) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.⁵⁴³

Asimismo tendrá ciertas facultades, dentro de las cuales se encuentran:

- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial;
- b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
- c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;
- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante;

⁵⁴³ *Ibíd.* Artículo 19.

- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera.⁵⁴⁴

3.7.7. Objetos de inscripción

La CNV llevará el registro y solicitará la inscripción de los siguientes:

- a) De los mercados⁵⁴⁵;
- b) De los agentes⁵⁴⁶ y agentes de calificación de riesgo⁵⁴⁷;
- c) De la oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones⁵⁴⁸;
- d) De los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables⁵⁴⁹;
- e) Las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia.⁵⁵⁰

Es importante señalar que para cada uno de los objetos de inscripción mencionados, se deberá cumplir con los requisitos establecidos por la CNV, quien calificará y verificará que los mismos estén completos y de conformidad con la ley.

⁵⁴⁴ *Ibíd.* Artículo 20.

Ver también artículo 7 de la Ley de Oferta Pública de Títulos Valores. Ley No. 17.811

⁵⁴⁵ *Ibíd.* Artículo 30.

⁵⁴⁶ *Ibíd.* Artículo 47.

⁵⁴⁷ *Ibíd.* Artículo 57.

⁵⁴⁸ *Ibíd.* Artículo 82.

⁵⁴⁹ *Ibíd.* Artículo 19.

⁵⁵⁰ *Loc. Cit.*

3.7.8. Principios registrales

La legislación argentina no regula específicamente principios registrales⁵⁵¹, sin embargo del análisis respectivo se puede establecer que los principios utilizados para el ejercicio de sus funciones son los siguientes:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad
- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad⁵⁵²

Estos principios permiten al público el acceso a la información que en él se maneja acerca de las inscripciones solicitadas por los interesados, de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

Es importante establecer que no pueden jerarquizarse, pues todos tienen un nivel de importancia dentro del proceso de inscripción y funcionamiento de la persona o acto susceptible de ser inscrito en dicho registro.

3.7.9. Calificación registral

Tal como se ha mencionado anteriormente, una de las atribuciones de la CNV es llevar el registro de los objetos de inscripción descritos en la ley, de tal forma que será la encargada de verificar que se cumplan con los requisitos exigidos para cada caso,

⁵⁵¹ Si bien no regula principios registrales, sí ha previsto principios que informan y deberán guiar la interpretación de la Ley de Mercado de Capitales, sus disposiciones complementarias y reglamentarias, los cuales se encuentran regulados en el artículo 1 de dicha ley.

⁵⁵² En relación al principio de publicidad, la Ley de Mercado de Capitales de Argentina, establece que «La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado, así como la identidad de los agentes habilitados por el correspondiente mercado que hubieran intervenido en ellas y el carácter de su intervención deberán encontrarse desde el momento en que se produzcan a disposición del público.» El Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina, reunidos en Congreso. Ley de Mercado de Capitales. *Óp. Cit.* Artículo 111.

pudiendo también suspender y revocar la inscripción de los mismos, cuando lo considere pertinente, pues es una de las atribuciones que la ley le ha encomendado.⁵⁵³

3.7.10. Recursos o impugnaciones

La legislación argentina ha previsto algunos recursos e impugnaciones en los siguientes casos:

- a) En relación a los mercados, las decisiones de estos que denieguen, suspendan o cancelen el listado y/o negociación de valores negociables son recurribles ante la CNV, sin efecto suspensivo, por violación de sus reglamentos dentro del plazo de quince días hábiles. El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado, el cual debe elevarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día hábil, al que podrá agregar un informe. El organismo resuelve sin otra sustanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.⁵⁵⁴
- b) En relación a los agentes, la decisión de su autorización cuando esta sea desfavorable, podrá impugnarse dentro del término de diez días hábiles.⁵⁵⁵ Y en caso de que la CNV deniegue la autorización para la inscripción en el registro, el solicitante podrá interponer los recursos que se describirán a continuación.⁵⁵⁶

La legislación argentina, ha establecido recursos directos que corresponderán a las Cámaras Federales de Apelaciones conocer, los cuales son:

- a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones;
- b) Entender en la revisión de las denegaciones de inscripción y autorizaciones.⁵⁵⁷

⁵⁵³ Ver artículo 19 de la Ley de Mercado de Capitales, Ley No. 26.831 del Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina, reunidos en Congreso.

⁵⁵⁴ El Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina, reunidos en Congreso. Ley de Mercado de Capitales. *Óp. Cit.* Artículo 37.

⁵⁵⁵ *Ibíd.* Artículo 49.

⁵⁵⁶ *Ibíd.* Artículo 50.

⁵⁵⁷ *Ibíd.* Artículo 143.

Los recursos directos previstos en el inciso a) del se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco días hábiles de la notificación del acto recurrido.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones a la Cámara Federal que corresponda. La Comisión Nacional de Valores será parte contraria en el recurso y el Ministerio Público actuará como fiscal de la ley.⁵⁵⁸

Los recursos directos previstos en el inciso b) del artículo 143 se interpondrán fundados por ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los treinta días hábiles de notificada la denegación de la inscripción peticionada.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso y remitirá las actuaciones a la Cámara que corresponda dentro de los veinte días hábiles de recibido el recurso, junto con su contestación, y el tribunal resolverá previa vista al Ministerio Público.⁵⁵⁹

3.8. España

3.8.1. Órgano encargado del mercado de valores

El mercado de valores en España se encuentra a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores –CNMV-, la cual fue creada por la ley 24/1988 y se encuentra encargada de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos.⁵⁶⁰

3.8.2. Marco legal

El mercado de valores en España se encuentra regido por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, real decreto legislativo 4/2015, del Consejo de Ministros, la

⁵⁵⁸ *Ibíd.* Artículo 145.

⁵⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 146.

⁵⁶⁰ Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sobre la CNMV: funciones. España. Disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx> Fecha de consulta: 18/07/2016

cual tiene por objeto «la regulación de los sistemas españoles de negociación, liquidación y registro de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de negociación y a los emisores de esos instrumentos, la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción.»⁵⁶¹

3.8.3. Objeto

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. 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.⁵⁶²

3.8.4. Naturaleza

La CNMV es un ente de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. Las adquisiciones patrimoniales de la Comisión estarán sujetas, sin excepción alguna, al derecho privado.⁵⁶³

Cabe mencionar que el Gobierno y el Ministerio de Economía y Competitividad ejercerán respecto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores las facultades que les atribuye esta ley, con estricto respeto a su ámbito de autonomía.⁵⁶⁴

3.8.5. Organización administrativa

La Comisión Nacional del Mercado de Valores estará regida por un Consejo, al que corresponderá el ejercicio de todas las competencias que le asigna la Ley del Mercado

⁵⁶¹ Consejo de Ministros del Gobierno de España. Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Real decreto legislativo 4/2015. Artículo 1. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435> Fecha de consulta: 18/07/2016

⁵⁶² Comisión Nacional del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Pág. Web.

⁵⁶³ Consejo de Ministros del Gobierno de España. Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. *Óp. Cit.* Artículo 16.

⁵⁶⁴ *Loc. Cit.*

de Valores y las que le atribuyan el Gobierno o el Ministro de Economía y Competitividad en el desarrollo reglamentario de la misma.⁵⁶⁵

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores estará compuesto por:

- a) Un Presidente y un Vicepresidente, que serán nombrados por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad, entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.
- b) El Secretario General del Tesoro y Política Financiera y el Subgobernador del Banco de España, que tendrán el carácter de Consejeros natos.
- c) Tres Consejeros, nombrados por el Ministro de Economía y Competitividad entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.⁵⁶⁶

Asimismo, se encuentra constituida por un Comité Ejecutivo y un Comité Consultivo, y por cuatro direcciones: Dirección General de Entidades, Dirección General de Mercados, Dirección General de Servicio Jurídico y Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales.

3.8.6. Funciones y atribuciones

La CNMV en el marco del mercado de valores, tendrá las siguientes funciones:

- a) La Comisión Nacional del Mercado de Valores es el órgano competente en materia de supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, del ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora y de las demás funciones que se le atribuyen en esta ley.
- b) La Comisión Nacional del Mercado de Valores velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la

⁵⁶⁵ *Ibíd.* Artículo 23.

⁵⁶⁶ *Loc. Cit.*

protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines.

- c) La Comisión Nacional del Mercado de Valores asesorará al Gobierno y al Ministerio de Economía y Competitividad y, en su caso, a los órganos equivalentes de las Comunidades Autónomas en las materias relacionadas con los mercados de valores, a petición de los mismos o por iniciativa propia. Podrá también elevar a aquéllos propuestas sobre las medidas o disposiciones relacionadas con los mercados de valores que estime necesarias. Elaborará y dará publicidad a un informe anual en el que se refleje su actuación y la situación general de los mercados de valores.
- d) La Comisión Nacional del Mercado de Valores elevará anualmente a la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados, un informe sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados financieros organizados. El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores comparecerá ante la citada Comisión del Congreso para dar cuenta de tal informe, así como cuantas veces sea requerido para ello.⁵⁶⁷

Además, la CNMV tendrá capacidad normativa, de tal forma que podrá:

- a) Dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los reales decretos aprobados por el Gobierno o en las órdenes del Ministro de Economía y Competitividad, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello.
- b) Elaborar guías técnicas, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación.⁵⁶⁸

⁵⁶⁷ *Ibíd.* Artículo 17.

⁵⁶⁸ *Ibíd.* Artículo 21.

La CNMV también tendrá facultades de supervisión e inspección, las cuales se encuentran contenidas en el artículo 234 de la Ley del Mercado de Valores, real decreto legislativo 4/2015 del Consejo de Ministros.

3.8.7. Objetos de inscripción

La CNMV tiene registros oficiales, los cuales contienen amplia información económica y financiera, individualizada, de las entidades emisoras de valores, las sociedades cotizadas en las bolsas de valores, las sociedades y agencias de valores, las instituciones de inversión colectiva y las entidades de capital-riesgo.⁵⁶⁹

La incorporación de cualquier documento a los Registros Oficiales de la CNMV sólo implica el reconocimiento, por parte de la CNMV, de que contiene toda la información requerida por las normas que fijen su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la falta de veracidad de la información en él contenida.⁵⁷⁰

Los Registros Oficiales de la CNMV tienen carácter de públicos, por tanto la consulta de sus contenidos es de libre acceso.⁵⁷¹

La información contenida en los registros oficiales de la CNMV se refiere a:

- a) Valores y sociedades emisoras de valores
- b) Mercados de valores e intermediarios
- c) Instituciones de inversión colectiva⁵⁷²

3.8.8. Principios registrales

La legislación de España no regula principios registrales, sin embargo del análisis respectivo se puede establecer que los principios utilizados para el ejercicio de sus funciones registrales son los siguientes:

- a) Principio de rogación
- b) Principio de legalidad

⁵⁶⁹ Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sobre la CNMV: funciones: contenido de los Registros Oficiales. España. Disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx> Fecha de consulta: 18/07/2016

⁵⁷⁰ *Loc. Cit.*

⁵⁷¹ *Loc. Cit.*

⁵⁷² *Loc. Cit.*

- c) Principio de especialidad
- d) Principio de publicidad

Estos principios permiten al público el acceso a la información que en él se maneja acerca de las inscripciones solicitadas por los interesados, de conformidad con los requisitos establecidos en la ley, permitiendo transparencia y credibilidad en cada una de sus actuaciones.

Es importante establecer que no pueden jerarquizarse, pues todos tienen un nivel de importancia dentro del proceso de inscripción y funcionamiento de la persona o acto susceptible de ser inscrito en dicho registro.

3.8.9. Calificación registral

Si bien la legislación española no ha previsto nada respecto la calificación registral, es importante señalar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores es el órgano competente en materia de supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad personas físicas y jurídicas que se relacionan en el tráfico del mismo⁵⁷³, de tal forma que también será la encargada de verificar que se cumplan con los requisitos exigidos para cada caso, pues es quien está a cargo del mercado de valores, por ende también podrá denegar o suspender el registro de los objetos inscribibles.

3.8.10. Recursos o impugnaciones

La Ley del Mercado de Valores establece que las disposiciones y resoluciones que dicte la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el ejercicio de las potestades administrativas que se le confieren en dicha ley pondrán fin a la vía administrativa y serán recurribles en vía contencioso-administrativa.⁵⁷⁴

⁵⁷³ Consejo de Ministros del Gobierno de España. Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Óp. Cit. Artículo 17.

⁵⁷⁴ *Ibíd.* Artículo 22.

No obstante, se exceptúan de la regla prevista en el apartado anterior: a) Las resoluciones que dicte en materia sancionadora, y b) Las resoluciones que dicte en materia de intervención y sustitución de administradores.⁵⁷⁵

⁵⁷⁵ *Loc. Cit.*

CAPÍTULO 4

Presentación, discusión y análisis de resultados

A lo largo de la presente investigación se ha dotado de información respecto al mercado de valores, el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala y lo relativo a su comparación con los países de El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, México, Argentina y España, de tal forma que se ha podido analizar en su conjunto y de ello se ha podido constatar la importancia que tiene el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala, pues a través del mismo se lleva el control y la juridicidad de todos los actos y contratos llevados a cabo dentro del mercado de valores, así como de las personas participantes dentro del mismo. Lo cual permite la transparencia en cada una de las operaciones, lo que conlleva a que el ahorro, la inversión y desarrollo económico individual pueda darse sin obstáculos y dificultades.

De manera que al lograr que más inversionistas se involucren y participen dentro de los mercados de valores, se contribuye a que el desarrollo económico en el país mejore, ya que esa participación permite el ahorro y la inversión del capital, generando beneficios económicos tanto para el oferente como para el demandante. De ahí que resulte importante conocer el funcionamiento del mercado de valores y la importancia del Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala.

Asimismo, se realizó un estudio de derecho comparado con otros países, específicamente en relación a los siguientes aspectos: denominación de la institución encargada del mercado de valores, marco legal, objeto, naturaleza, organización administrativa, funciones y atribuciones, objetos de inscripción, principios registrales, calificación registral y recursos o impugnaciones. Estudio que luego de haberse analizado dio algunos resultados que permiten observar semejanzas y diferencias entre los diversos países en relación al registro de los actos, contratos y personas participantes del mercado de valores.

Con los resultados obtenidos, se pudo determinar que si bien los países tratados llevan un registro de los participantes del mercado de valores, así como de los actos y contratos que en él se realicen, no tienen una autoridad encargada específica de dicha función, sino que el registro depende de alguna otra institución que se encarga del mercado de valores de forma general y que dentro de sus funciones se encuentra la de llevar el registro de las inscripciones respectivas. Por lo que, solo Guatemala posee una institución dedicada únicamente a tal función.

En el caso de El Salvador, Honduras, Costa Rica y México si hay registros denominados de la siguiente manera: Registro Público Bursátil, Registro Público del Mercado de Valores, Registro Nacional de Valores e Intermediarios y Registro Nacional de Valores e Intermediarios en el orden respectivo, sin embargo, estos se encuentran a cargo de una superintendencia o comisión. Mientras que en Nicaragua, Panamá, Argentina y España, no hay un registro denominado como tal sino que los registros de los actos, contratos y personas intervinientes del mercado de valores, se encuentran a cargo directamente de una Superintendencia o Comisión en su caso, como una de las funciones de estas instituciones.

Lo anterior conlleva a pensar que el funcionamiento del registro en Guatemala debería ser uno de los mejores por poseer una institución dedicada únicamente a ello, sin embargo, aún hace falta mucho por hacer, pues debido al desconocimiento de la forma de operar del mercado de valores, el registro tiene poco funcionamiento, y por ende no puede contribuir al desarrollo económico que se pretende con el mismo. Por lo que con la presente investigación se pretende despertar el interés por el tema, además de dar a conocer la legislación que rige al mismo y sobre la cual ejerce sus funciones y lleva a cabo el registro e inscripciones correspondientes.

También, se pudo determinar que en cada país, el mercado de valores y en especial lo que respecta al registro de actos, contratos y participantes del mismo, se encuentra regido por una ley específica y, solo en Guatemala, El Salvador, Honduras y Costa Rica se tiene un reglamento que regula lo relativo al funcionamiento de los registros, pues en

Nicaragua, Panamá, México, Argentina y España solo se rigen por la ley específica, la cual contiene todo lo relativo a la función de llevar el registro de los objetos de inscripción.

De tal forma que luego de analizar cada legislación, se pudo establecer que el funcionamiento de las entidades encargadas del registro e inscripciones de los participantes del mercado de valores y de los actos y contratos realizados en el mismo, no difiere de lo que Guatemala regula en su normativa, pues dependiendo del país, lo que cambiará será la denominación de los requisitos exigidos para su registro e inscripción, más no la naturaleza de los documentos que deben presentarse.

Además, se pudo analizar el objeto de cada una de las instituciones, haciendo alusión a que en Guatemala el objeto del registro es el control de la juridicidad y registro de los actos y contratos que celebren las personas que intervienen en el mercado de valores; mientras que en El Salvador el objeto del registro es asegurar la publicidad formal de los actos sujetos a registro y de que se han cumplido con los requisitos de información exigidos por la ley; en Honduras es poner a disposición del público la información contenida en el registro; en Costa Rica es la pronta inscripción de las personas, actos e información que deban mantenerse en el registro; y en México, no se hace referencia específico, sin embargo puede inferirse que el objeto del registro es la inscripción de los actos sujetos al mismo. De tal forma que estos países por poseer un registro más específico, coinciden en la publicidad e inscripción de los actos, contratos y personas intervinientes en el mercado de valores.

Ahora bien, en lo que respecta a los países de Nicaragua, Panamá, Argentina y España, por tratarse de registros llevados a cabo directamente por una comisión o superintendencia, el objeto corresponde a estas instituciones, de manera que en Nicaragua el objeto de la superintendencia es velar por la transparencia del mercado de valores para lo cual regulará, supervisará y fiscalizará a los mercados de valores, la actividad de las personas naturales y jurídicas que intervengan en los mismos y los actos o contratos relacionados con ellos; en Panamá el objeto de la superintendencia

es la regulación, supervisión y fiscalización de las actividades del mercado de valores; en Argentina el objeto de la comisión es regular los sujetos y valores negociables dentro del mercado de capitales; y en España, el objeto de la comisión es supervisar e inspeccionar los mercados de valores y la actividad de las personas físicas y jurídicas relacionadas con los mismos. De tal forma que el objeto de estas instituciones coincide en la supervisión de los mercados de valores y de las personas que intervienen los mismos.

En cuanto a la naturaleza de las entidades encargadas de llevar a cabo el registro e inscripción, se pudo demostrar que todas son instituciones públicas, a las cuales todas las personas tienen acceso a la información que en las mismas se encuentre, haciendo alusión a que las instituciones de El Salvador, Nicaragua, Panamá, Argentina y España poseen personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía e independencia administrativa, presupuestaria y financiera. Mientras que en Guatemala el Registro solo cuenta con autonomía técnica y funcional; Honduras cuenta con absoluta independencia técnica, administrativa y presupuestaria; Costa Rica no posee ningún tipo de autonomía; y México únicamente cuenta con autonomía técnica.

De ello cabe resaltar que solo Guatemala, Honduras y México se refieren a la característica de que las instituciones encargadas del registro e inscripción tienen carácter técnico. Guatemala porque en su normativa establece que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías es un órgano técnico; y Honduras y México porque poseen autonomía técnica, lo que quiere decir que son instituciones especializadas para la función que les han encomendado, lo que permite que el trabajo realizado por ellas sea más efectivo y eficiente.

En cuanto a la organización administrativa que cada institución posee, dependen del país del que se trate, haciendo alusión a que solo en Guatemala se habla del Registrador y subregistrador, pues en los otros países por tratarse de otro tipo de instituciones, se habla de Consejos Directivos o Superintendentes, quienes cumplen

con la misma función de llevar el registro e inscripción de los participantes del mercado de valores y de los actos y contratos realizados con motivo del mismo.

En los países en donde los registros son llevados por una superintendencia, por ejemplo, en el caso de El Salvador la superintendencia se organiza por un Consejo Directivo, el Superintendente, Superintendentes adjuntos y los demás funcionarios que se requieran; en Nicaragua se organiza con un Consejo Directivo, el Superintendente y el Vicesuperintendente; en Costa Rica se integra con el Superintendente; y en Panamá se conforma con una Junta Directiva y un superintendente. Y en el caso de los países en lo que los registros son llevados por una comisión, por ejemplo en el caso de Honduras la Comisión se conforma por superintendentes; en México se integra por una Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría interna, Direcciones generales y otras unidades; en Argentina la Comisión se encuentra integrada por un directorio; y en España la Comisión se integra por un Consejo.

En lo que respecta a las funciones de las instituciones encargadas de llevar el registro e inscripciones, es importante resaltar que la principal función de las mismas y en la que coinciden todas, es en la de regular y supervisar a los mercados de valores y a los participantes que intervienen en el mismo, así como llevar el registro, supervisar y fiscalizar a los mismos. Y el resto de las funciones varían según la institución encargada de llevar el registro en cada país. De lo que resulta relevante mencionar que en Guatemala por ser el único país en tener una institución dedicada y especializada en dicha función posee funciones específicas: registrales, normativas o de reglamentación y de vigilancia y fiscalización, lo que permite un mejor funcionamiento, contrario al resto de países que se encuentra a cargo de otras instituciones y por ende estas poseen diversas funciones relativas al mercado de valores en general.

En relación a los objetos de inscripción, es importante resaltar que los distintos países coinciden en su mayoría, pues los participantes del mercado de valores son los mismos, como por ejemplo los emisores, bolsas de valores, agentes intermediarios, calificadoras de riesgo, etc., y en algunos varían los actos y contratos que deben

inscribirse, pues depende de la institución encargada de lo que deba inscribirse para llevar el respectivo registro. Por ejemplo México y Guatemala son los países en los que menos inscripciones se realizan, pues en México únicamente se inscriben los valores, las acciones y fondos de inversión; y en Guatemala solo los valores, las bolsas de comercio, las calificadoras de riesgo, los agentes y los contratos de fondos de inversión. Mientras que en algunos de los otros países se inscriben casas corredoras de bolsa, sociedades de depósito y custodia, auditores, administradores, titularizadoras, agentes de valuación de valores, fondos de inversión, gestoras de fondos de inversión, cuotas de participación, sociedades de compensación, entre otros.

De manera que al analizar los objetos de inscripción de los diversos países, puede deducirse que los que más sobresalen son los emisores de valores, las emisiones de valores y acciones, las bolsas de valores, casas corredoras de bolsa, calificadoras de riesgo, agentes, fondos de inversión y las gestoras de los fondos de inversión. De lo que cabe mencionar que son los más importantes y los que permiten el funcionamiento del mercado de valores.

También es importante señalar que las instituciones encargadas del mercado de valores de los países por no ser registros, no han regulado dentro de su normativa principios registrales, de lo cual es importante resaltar que Guatemala aunque cuenta con un registro específico para tal actividad, tampoco ha regulado dentro de su legislación alguna norma referente a tal aspecto. Siendo así que únicamente El Salvador, aunque el registro es llevado por otra institución, dentro de su reglamento, ha establecido disposiciones relativas a los principios de rogación, prioridad, legalidad, acceso a la información, tracto sucesivo, especialidad y publicidad.

En el caso de Panamá, este solo ha regulado principios para el procedimiento sancionador, sin embargo cabe mencionar que la superintendencia se rige por los valores de responsabilidad, integridad, confidencialidad, transparencia, orientación a los resultados e independencia. Asimismo para el caso de México, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios llevado a cabo por una comisión, rige sus actuaciones por

valores de legalidad, equidad, respeto y lealtad. Y, en el caso de Argentina, su legislación previó únicamente principios para informar y guiar la interpretación de dicha normativa.

Siendo que los países no rigen sus actuaciones en base a principios registrales expresamente establecidos en ley, se realizó un análisis y se pudo determinar que dentro de su normativa se rigen taxativamente por los principios de rogación, publicidad, especialidad, legalidad y calificación, haciendo la acotación a que en Guatemala y México adicional a los que ya se mencionaron, se encuentra inmerso en la legislación respectiva el principio de fe pública.

Ahora bien, en cuanto a la calificación registral, se debe tomar en cuenta que por no tratarse de registros no puede hablarse de una calificación registral como tal, sin embargo, se realizó un análisis de las legislaciones ya que en ningún sistema jurídico se trata sobre el tema en una norma específica, de tal forma que a raíz del análisis se logró determinar que las instituciones encargadas de llevar el registro e inscripción, tienen las facultades de autorizar, suspender o denegar la inscripción del acto, contrato o persona relacionados con el mercado de valores, según su criterio y dependiendo de si se ha cumplido o no con los requisitos exigidos por la ley. Cabe mencionar que tal facultad corresponde al órgano superior de cada institución, es decir al Registrador, Consejo Directivo, Superintendente, Junta de Gobierno, etc., según el país que corresponda.

Y en cuanto a la impugnación de resoluciones, se pudo establecer que tanto en Guatemala como en los otros países tratados, la legislación si ha previsto recursos para el caso en que los interesados se encuentren en desacuerdo con alguna decisión de la institución encargada del registro e inscripción de los participantes del mercado de valores y de los actos y contratos que los mismos realicen con ocasión de sus operaciones dentro de dicho mercado.

De lo anterior, se puede indicar que en Guatemala se pueden interponer los recursos de revocatoria, contencioso administrativo y casación; en El Salvador el recurso de revisión, reconsideración, rectificación y apelación; en Honduras únicamente el recurso de reposición; en Nicaragua el recurso apelación y reposición, y solo en el procedimiento sancionatorio; en Costa Rica el recurso de apelación y reconsideración, que también solo se pueden interponerse en el procedimiento sancionatorio; en Panamá el recurso de reconsideración y apelación; en México el recurso de revisión y el procedimiento de queja ante el Presidente de la Comisión; en Argentina prevé recursos e impugnaciones en dos situaciones, sin embargo no ha denominado los recursos a los que se refiere, y adicional a ellos se encuentran los recursos directos que los conocen las Cámaras Federales de Apelaciones; y por último en España, solo puede impugnarse por la vía contencioso-administrativa.

Lo anterior, resulta ser un acierto, pues se otorga el derecho a impugnar mediante recursos aquellas decisiones que afectan a los interesados, lo que es considerado un derecho a nivel internacional, de manera que estos pueden accionar frente a una decisión que les parece desfavorable y lograr mediante esa forma, remediar o transformar la decisión tomada por la institución respectiva.

De tal cuenta, que con la investigación realizada, se ha podido determinar que tanto en Guatemala como en los países tratados, las instituciones encargadas del registro e inscripción de los participantes del mercado de valores, así como los actos y contratos realizados dentro del mismo, cumplen un papel de suma importancia para el desarrollo económico de los respectivos países, pues a través de las operaciones en el mercado de valores, se fomenta y protege el ahorro y la inversión del capital, haciendo mención a que gracias a las instituciones se permite la transparencia en el funcionamiento del mercado de valores.

Por tanto, luego de haber analizado el tema abordado, se pudo responder a la interrogante planteada en un principio, ya que se estableció la importancia y el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala,

determinando e investigando para ello los antecedentes históricos, marco legal, objeto, naturaleza, competencia, organización administrativas, funciones y atribuciones, objetos de inscripción, principios registrales, régimen financiero, impugnación de resoluciones, suspensiones, cancelaciones y providencias cautelares, y las sanciones y delitos; asimismo se determinó las diferencias y similitudes de dicha institución con las de los países tratados en el derecho comparado, lo que permitió cumplir con los objetivos trazados en la presente investigación.

CONCLUSIONES

1. Se cumplió con el objetivo general, el cual era analizar la importancia y el funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías dentro del mercado bursátil en Guatemala y realizar un estudio de derecho comparado con otros países. En virtud de ello, se logró determinar que el registro en mención, es una institución encargada de llevar el registro de las inscripciones de los actos, contratos y personas intervinientes dentro del mercado de valores, lo que permite transparencia, confianza y seguridad para aquellos que deseen invertir su capital dentro del mismo, lo que genera un desarrollo económico a nivel individual y social. Es por lo mismo que debe cumplirse con cada uno de los requisitos exigidos por la ley para cada inscripción para que al momento de hacer pública la información, los inversionistas puedan obtener una información verídica.
2. En relación al primer objetivo específico, el cual consistió en investigar los antecedentes históricos del Registro del Mercado de Valores y Mercancías para establecer el motivo de su origen y creación, así como definir el marco legal que lo rige y el objeto de la creación de dicha normativa; se pudo determinar que la creación del mismo, mediante la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, decreto 34-96, permitió que el mercado de valores en Guatemala se estableciera formalmente y contribuyera al fomento del ahorro e inversión de capital, para de esa forma obtener un desarrollo económico a nivel nacional. Ello porque el registro tiene objeto de controlar todas aquellas operaciones bursátiles y extrabursátiles que se originen dentro del mercado de valores y así poder propiciar la formación del capital, el ahorro y la inversión de las personas individuales y jurídicas que se vean involucradas en dichas operaciones y, como consecuencia de ello, promover el desarrollo económico del país.
3. El registro rige sus actuaciones en base a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías del Congreso de la República de Guatemala y el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías del Presidente de la República de Guatemala, la primera creada para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores, y el segundo creado para desarrollar la

primera, se previeron los lineamientos para el correcto funcionamiento del Registro del Mercado de Valores, estableciendo para ello su objeto, naturaleza, competencia, organización administrativa, funciones y atribuciones, recursos e impugnaciones, sanciones y delitos.

4. En lo que concierne al segundo objetivo específico, el cual consistió en evaluar la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías con el objeto de determinar qué actos y contratos son susceptibles de ser inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como establecer las funciones y atribuciones que éste tiene a su cargo, las disposiciones y principios registrales que regulan su funcionamiento y, la forma de organización y estructura interna que el mismo mantiene; se pudo establecer que de conformidad con la ley, en el registro se inscribirán las bolsas de comercio, las emisiones inscritas para oferta pública, los agentes, los contratos de fondo de inversión y las calificadoras de riesgo. Además, el registro se encargará de otras funciones registrales, normativas o reglamentarias y de vigilancia y fiscalización, ello en relación a los actos, contratos y personas intervinientes y relacionados con el mercado de valores. Para ello es importante mencionar que aunque la legislación no ha previsto principios registrales expresamente, luego de analizar la misma se ha podido concluir que se rige por los principios de rogación, publicidad, especialidad, legalidad, calificación y fe pública.
5. Es importante señalar que para el correcto funcionamiento del registro en Guatemala, este se encuentra integrado por un registrador, quien lo preside; el subregistrador y los demás empleados y asesores, quienes contribuyen a cumplir con las funciones que la legislación le ha encomendado al registro.
6. En lo que respecta al tercer objetivo específico, el cual consistió en indicar los procedimientos para la inscripción de los actos y contratos que deben registrarse en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, así como los medios de impugnación que pueden ser interpuestos ante dicho registro; cabe señalar que, para cada uno de los objetos susceptibles de ser inscritos en el registro, existe un procedimiento y requisitos determinados con los cuales se debe cumplir para

que la inscripción no sea denegada, para ello deberá tomarse en cuenta lo que la ley establece para cada objeto.

7. En relación a los medios de impugnación, la legislación guatemalteca ha previsto los recursos de revocatoria, contencioso-administrativo y casación, mismo que pueden ser utilizados en caso de que los interesados encuentren desfavorable una decisión tomada por el registrador, para lo cual deberán seguir el procedimiento que para tal efecto ha señalado la ley.
8. Con respecto al cuarto y último objetivo, consistente en realizar un estudio comparado con otros países sobre el establecimiento y funcionamiento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías; cabe mencionar que este, en contraposición con los países tratados dentro del derecho comparado, presenta algunas diferencias, y la principal es en relación a que las demás instituciones no son especializadas o no se dedican únicamente al registro e inscripción de los actos y contratos realizados dentro del mercado de valores, así como las participantes que intervienen en el mismo, sino se encargan del mercado de valores en general, mientras que el registro en Guatemala es un órgano de carácter técnico.
9. Siguiendo con las diferencias, otra que resalta es que en Guatemala se habla de un Registrador, mientras que los otros países se habla de Consejo Directivo o Superintendentes, ello debido que los registros son llevados a cabo por Superintendencias o por Comisiones.
10. En relación a las similitudes entre el registro en Guatemala con los demás países sobre los que se versó, cabe mencionar que resalta el derecho de impugnar las resoluciones emitidas por las instituciones encargadas del registro e inscripción, lo que permite al interesado la posibilidad de transformar la decisión emitida, y asimismo permite a la institución remediar lo que ha decidido.
11. Si bien el Registro del Mercado de Valores y Mercancías en Guatemala presenta algunas diferencias con los demás países, es importante mencionar que todas las instituciones tienen el mismo objeto que es llevar el registro e inscripción de los participantes, actos y contratos del mercado de valores, con el fin de lograr la

- transparencia y seguridad en las operaciones a realizar, por lo que cumplen una función importante frente a los oferentes y demandantes del mercado de valores.
12. El problema de las instituciones tratadas, y en especial el del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el poco interés por entender el funcionamiento de los mismos, así como del mercado de valores, lo que debe cambiarse ya que las operaciones bursátiles constituyen fuente de desarrollo económico a nivel nacional.
 13. El Registro de Valores y Mercancías si bien contribuyó a establecer el mercado de valores, aún tiene muchas deficiencias que deben mejorarse para lograr un mejor funcionamiento institucional y del mercado de valores en Guatemala.
 14. El Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala es un tema que no es abordado constantemente por los estudiosos del derecho, pues el mismo presenta ciertas dificultades en relación a los actos o contratos que son susceptibles de ser inscritos en el mismo, así como el correcto entendimiento sobre el manejo de los valores dentro del mercado bursátil y extrabursátil, de tal forma que el tema llega a interesar, por lo general, a aquellas personas que interactúan dentro del mercado de valores de forma continua.

RECOMENDACIONES

1. A los estudiantes de Derecho ahondar más en los temas de derecho bursátil, y en especial tomar en cuenta la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, la cual desarrolla a grandes rasgos el funcionamiento del mercado de valores.
2. A las facultades de Ciencias Jurídicas y Sociales, implementar dentro de sus programas de contenido, un curso de derecho registral que permita dar a conocer la importancia y el funcionamiento de cada uno de los registros existentes en Guatemala, en especial el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Asimismo implementar un curso de derecho bursátil para entender el funcionamiento del mercado de valores en Guatemala y en los diversos países.
3. A las bibliotecas del país, adquirir bibliografía referente al mercado de valores en Guatemala, ya que cuentan con muy poco material.
4. Al Registro del Mercado de Valores y Mercancías proveer de información amplia y educativa sobre su funcionamiento y los objetos de inscripción en el mismo, mejorar la página electrónica disponible, así como la atención al público.
5. Al Congreso de la República de Guatemala, aprobar una Ley del Mercado de Valores que desarrolle ampliamente el funcionamiento del mercado de valores en Guatemala y no se limite únicamente a señalar los requisitos de autorización e inscripción de los objetos susceptibles de ser inscritos en el Registro.

REFERENCIAS

Bibliográficas:

1. Abella Santamaría, Jaime. *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico*. Madrid, España. Editorial Tecnos. 1995
2. Alvarado Sandoval, Ricardo; José Antonio Gracias González. *Procedimientos notariales dentro de la jurisdicción voluntaria guatemalteca*. Guatemala. Editorial Estudiantil Fenix. 2006. 2ª Edición.
3. Bográn, María Teresa. *Derecho registral en Centroamérica y Panamá*. San José, Costa Rica. Corte Suprema de Justicia. 1996.
4. Cabanellas, Guillermo. *Diccionario enciclopédico de derecho usual*. Tomo V. Buenos Aires, Argentina. Editorial Eliasta. 2001. 27ª edición.
5. Caicedo Escobar, Eduardo. *Derecho inmobiliario registral. Registro de la Propiedad y seguridad jurídica*. Bogotá, Colombia. Editorial Temis. 1997.
6. Carral y de Teresa, Luis. *Derecho notarial y derecho registral*. México, D.F. Porrúa. 1983. 7ª Edición.
7. Casado, María Laura. *Diccionario de derecho comercial*. Florida, Argentina. Valleta Ediciones. 2011. 2ª. Edición. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=5&docID=10623472&tm=1458262079389>
8. Chuliá, Francisco Vicent. *Introducción al derecho mercantil*. Valencia, España. Editorial Tirant Lo Blanch. 2007. 20ª edición.
9. Cornejo, Américo Atilio. *Derecho registral: registraciones especiales*. Buenos Aires. Astrea. 1994.
10. Díaz Mata, Alfredo. *Invierta en la bolsa*. México, D.F. Grupo Editorial Iberoamérica. 1994. 2ª edición.
11. *Diccionario de derecho privado: derecho civil, común y foral, derecho mercantil, derecho notarial y registral, derecho canónico*. Tomo II, G-Z. España. 1950. Editorial Labor, S.A.
12. Escobar Díaz, Hermenegildo. *Registro de la Propiedad: Doctrina-Jurisprudencia*. Guatemala, Guatemala. Ediciones Jurídicas Especiales. 2008

13. Fazio de Bello, Marta E. *Actos jurídicos y documentos inscribibles*. Buenos Aires, Argentina. Ediciones La Rocca. 1998.
14. Ferrín Gutiérrez, José; Julián García Vargas. *El impacto de los fondos de inversión*. Salamanca, España. Ediciones Anaya. 1970.
15. Figueroa Perdomo, Claudia Lavinia; Daniel Ubaldo Ramírez Gaitán. *Derecho Registral I*. Guatemala, Guatemala, C.A. Zona Gráfica. 2010
16. Filipini, Daniel A. Diccionario bursátil y guía de inversiones: bolsas y mercado de valores del país. Fondos comunes de inversión. Mercado abierto electrónico. Desarrollo de siglas de organismos económicos. Buenos Aires. Abeledo Perrot. 1992
17. Greco, Orlando. Diccionario bursátil y bancario. Argentina. Valletta Ediciones. 2009. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/detail.action?docID=10337407>
18. Greco, Orlando. Diccionario de finanzas. Florida, Argentina. Valleta Ediciones. 2009. 2ª Edición. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=75&docID=10337066&tm=1458259026825>
19. Hernández Blázquez, Benjamín. *Bolsa y estadística bursátil*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2008. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=7&docID=10227982&tm=1458256956901>
20. Hernández Blázquez, Benjamín. *Compendio bursátil*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2014. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=1&docID=10876791&tm=1458261340388>
21. Johnson, Lewis D.; Bohumir Pazderka. *Y no es juego: los beneficios sociales y económicos de los mercados bursátiles*. San José, Costa Rica. Asociación de Bolsas de Centroamérica. 1998.
22. Langle y Rubio, Emilio. *Manual de Derecho Mercantil Español*. Tomo II. Barcelona, España. BOSCH, Casa Editorial. 1954.

23. Lopez de Zavalía, Fernando J. *Curso introductorio al derecho registral*. Buenos Aires, Argentina. Víctor P. de Zavalía Editor. 1983.
24. López Lubián, Francisco J.; Pablo García Estévez. *Bolsa, mercados y técnicas de inversión*. Madrid, España. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U. 2005
25. Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan; Joaquín López Pascual. *Renta fija y fondos de inversión*. Madrid, España. Ediciones pirámide. 1997.
26. Matta Consuegra, Daniel. *Derecho sucesorio y registral guatemalteco*. Guatemala. Mayté. 2009. 2ª Edición.
27. Menéndez Alonso, Eduardo José. *500 cuestiones resueltas sobre las Bolsas de Valores*. Madrid, España. Ediciones Díaz de Santos. 2002. Disponible en: <http://site.ebrary.com/lib/elibrorafaelandivarsp/reader.action?ppg=165&docID=10047653&tm=1458257938233>
28. Migliardi, Francisco N. M. O.; Carlos M. Monti Bernasconi. *Títulos de crédito: letra de cambio, pagaré, cheque y factura conformada*. Buenos Aires, Argentina. Editorial FORUM. 1969.
29. Muñoz, Nery Roberto; Rodrigo Muñoz Roldán. *Derecho inmobiliario registral guatemalteco*. Guatemala. Infonconsult Editores. 2005.
30. Pérez Fernández del Castillo, Bernardo. *Derecho registral*. México, D.F. Editorial Porrúa. 2000. 7ª Edición.
31. Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*. México. International Thomson Editores, S.A. 2005. 2ª edición
32. Sánchez Calero, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil II*. Madrid, España. Editoriales de Derecho Reunidas. 1995. 18ª Edición.
33. Servien, Louis-Marc; Adolfo Lopez Vaque. *Fondos de inversión: una nueva fórmula de ahorro*. Bilbao, España. Ediciones Deusto. 1970.
34. Soldevilla, Emilio. *Los fondos de inversión: Gestión y valoración*. Madrid, España. Ediciones pirámide. 1999.
35. Solórzano Belli, Gonzalo. *Títulos Valores*. Managua, Nicaragua. Editorial UCA. 1994. 2ª Edición.

36. Steinberg, Michael. *Guía para invertir en bolsa*. Bilbao, España. Editorial Deusto. 2001.
37. Suárez, Andrés S. *Manual del pequeño inversor: el valor del dinero*. Madrid, España. Editorial Pirámide. 1998.
38. Tapia Hermida, Alberto Javier. *Derecho del mercado de valores*. Barcelona, España. J.M. Bosch Editor. 2000

Normativas:

39. Asamblea Nacional Constituyente. Constitución Política de la República de Guatemala. 1985.
40. Congreso de la República de Guatemala. Código de Notariado. Decreto número 314.
41. Congreso de la República de Guatemala. Código Procesal Civil y Mercantil. Decreto ley 107
42. Congreso de la República de Guatemala. Código Tributario. Decreto número 6-91.
43. Congreso de la República de Guatemala. Ley de acceso a la información pública. Decreto número 57-2008
44. Congreso de la República de Guatemala. Ley de Bancos y Grupos Financieros. Decreto número 19-2002.
45. Congreso de la República de Guatemala. Ley de lo Contencioso Administrativo. Decreto número 98-97
46. Congreso de la República de Guatemala. Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Decreto número 34-96.
47. Jefe del Gobierno de la República de Guatemala. Código Civil. Decreto-ley 106
48. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento de entidades calificadoras de riesgo. Acuerdo gubernativo número 180-2006.
49. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Acuerdo gubernativo número 557-97.
50. Presidente de la República de Guatemala. Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones. Acuerdo gubernativo número 73-2009.

Electrónicas:

51. Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores. Ley No. 7732. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/CR/LRMVCostaRica.pdf>
52. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Decreto número 592. Disponible en: <https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Ley%20de%20Supervision%20y%20Regulacion%20del%20Sistema%20Financiero.pdf>
53. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Ley del Mercado de Valores. Decreto número. 809. Disponible en: <http://www.asamblea.gob.sv/eparlamento/indice-legislativo/buscador-de-documentos-legislativos/ley-del-mercado-de-valores>
54. Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Ley No. 316. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/NI/04%20Ley%20SIBOIF%20y%20Reformas.pdf>
55. Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. Ley de Mercado de Capitales. Ley número 587. Disponible en: http://www.superintendencia.gob.ni/documentos/marco_legal/generales/ley587.pdf
56. Asamblea Nacional de la República de Panamá. Texto único: sobre el mercado de valores en Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores. Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011. Disponible en: [https://panama.eregulations.org/media/texto_unico_ley_valores%20\(1\).pdf](https://panama.eregulations.org/media/texto_unico_ley_valores%20(1).pdf)
57. Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. El mercado financiero en México. México. Disponible en: <http://www.amaii.com.mx/AMAII/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?fuente=nav&docId=98&docTipo=1>

58. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia. Consumidor financiero. Educación financiera. Participantes del mercado de valores. Bolivia. Disponible en: <https://www.asfi.gob.bo/>
59. Banco Central del Uruguay. Portal usuario financiero. Mercado de valores. Uruguay. Disponible en: http://www.bcu.gub.uy/Usuario-Financiero/Paginas/Mercado_Valores.aspx
60. Bolsa Boliviana de Valores, S.A. El mercado de valores: sus funciones, sus segmentos y sus participantes. Bolivia. Disponible en: <https://www.bbv.com.bo/temario1>
61. Bolsa de Comercio de Rosario. Marco legal y participantes del mercado de capitales en Argentina. Rosario, Argentina. Módulo 2. 2007. Disponible en: <http://cursosonline.bcr.com.ar/mat/upload/imc/Modulo2.html>
62. Banco de la República Actividad Cultural. Mercado bursátil. Bogotá, Colombia. Biblioteca virtual Luis Ángel Arango. Disponible en: http://www.banrepultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/mercado_bursatil
63. Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Glosario bursátil. Guatemala. Disponible en: http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/glosario_bursatil.php
64. BVN. Bolsa de Valores Nacional Guatemala. Quiénes somos. Guatemala. Disponible en: <http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/index.php>
65. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sectores supervisados: bursátil: descripción del sector. México. Disponible en: <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx>
66. Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Normativa para el Registro Público del Mercado de Valores. Resolución No. 615/06-08-2002. Disponible en: <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R615-06-08-2002.htm>
67. Comisión Nacional de Bancos y Seguros de la República de Honduras. Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. Resolución número

- 614/06-08-2002. Disponible en: <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R614-06-08-2002.htm>
68. Comisión Nacional de Valores. Inicio: CNV: Qué es la CNV. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ar/quees.asp?Lang=0>
69. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sobre la CNMV: funciones. España. Disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>
70. Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley de la Comisión Bancaria y de Valores. 1995. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/46.pdf>
71. Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Ley del Mercado de Valores. 2005. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>
72. Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Decreto número 155-95. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/HN/LCNBSHonduras.pdf>
73. Congreso Nacional de la República de Honduras. Ley de Mercado de Valores. Decreto número 8-2001. Disponible en: <http://www.secmca.org/LEGISLACION/HN/LMVHonduras.pdf>
74. Consejo de Ministros del Gobierno de España. Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Real decreto legislativo 4/2015. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>
75. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Acta 189-2000. Disponible en: http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=45622&nValor3=84106&strTipM=TC
76. Diccionario de la Real Academia Española. Diccionario de la lengua española. Madrid, España. Edición del tricentenario. Disponible en: <http://dle.rae.es/>
77. Diccionario/Enciclopedia jurídica online. Diccionario jurídico mexicano y de otras jurisdicciones. México. Disponible en: <http://diccionario.leyderecho.org/>
78. El Senado y Cámara de Diputados de la Nación de Argentina, reunidos en Congreso. Ley de Mercado de Capitales. Ley No. 26.831. Disponible:

- <https://www.bcr.com.ar/Lists/Capitales%20%20Marco%20Legal/Attachments/21/Ley%2026831%20Reforma%20Mercado%20de%20Capitales.pdf>
79. Ministerio de Economía. Gobierno de la República de Guatemala. Disponible en: <http://www.mineco.gob.gt/organigrama>
80. Presidente de la República de El Salvador. Reglamento de la Ley del Mercado de Valores. Decreto número 52. Disponible en: <https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Reglamento%20de%20la%20Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf>
81. Pro México. Inversión y comercio. Inversión extranjera. Entendiendo el mercado de valores en México. México, D.F. Disponible en: <http://promexico.gob.mx/inversion-extranjera/entendiendo-el-mercado-de-valores-en-mexico.html>
82. Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Inicio. Guatemala. Disponible en: <http://www.rmvm.gob.gt/Index.asp?destino=Bienvenidos.asp>
83. Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Resolución número 44/2016. Guatemala, 5 de julio de 2016. Disponible en: <http://www.rmvm.gob.gt/noticias/multa.pdf>
84. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Misión y visión. Ciudad de México, México. Pág. Web: <http://www.cnbv.gob.mx/CNBV/Paginas/Misi%C3%B3n-y-Visi%C3%B3n.aspx>
85. Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Valores: Registro de Valores e Intermediarios: participantes. Managua, Nicaragua. Disponible en: <http://www.superintendencia.gob.ni/index.php?web=contenido&idd=2&idw=29>
86. Superintendencia de Valores y Seguros. Preguntas frecuentes: Entidades del mercado de valores: ¿Quiénes son los intermediarios financieros? Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/mascerca/601/w3-article-580.html>
87. Superintendencia del Mercado de Valores. Información general: ¿Quiénes somos?. Ciudad de Panamá, Panamá. Pág. Web: <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-general/quienes-somos>

88. Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador. Mercado de valores. Clasificadoras de riesgo. San Salvador, El Salvador. Disponible en: http://www.ssf.gob.sv/descargas/orientando%20al%20inversor/mercado_valores/generalidades_clasificadoras.html
89. Superintendencia General de Valores. ¿Qué es el mercado de valores? Participantes del mercado de valores. Costa Rica. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/paginas/participantesmercado.aspx#bolsas>
90. Superintendencia General de Valores. Información institucional: reseña histórica. San José, Costa Rica. Pág. Web: <http://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/Paginas/Resena.aspx>
91. SVS educa. Portal de Educación Financiera. El mercado de valores: estructura del mercado de valores: reguladores y fiscalizadores. Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1276.html>
92. SVS educa. Portal de educación Financiera. Glosario: Mercado extrabursátil. Santiago, Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1612.html>

Otras:

93. Banco de México. Material de referencia: Fichas. Sistema financiero: estructura del sistema financiero. México. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7B55A84D34-914C-5F74-0CB0-E641CE384FE8%7D.pdf>
94. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. El mercado de valores en México. Palacio Legislativo de San Lázaro, Cámara de Diputados. México. CEFP/124/2009. Disponible en: <http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1242009.pdf>
95. Comisión Nacional de Valores. Todo lo que usted debe saber acerca del mercado de valores. Paraguay. Disponible en: http://www.cnv.gov.py/publicaciones/folletos/todo_sobre_mercado_valores.pdf

96. Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad General. Gaceta 40. Expediente número 533-95.
97. Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad general. Gaceta número 59. Expediente número 471-2000.
98. Corte de Constitucionalidad. Inconstitucionalidad parcial. Gaceta 37. Expediente número 259-93.
99. Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Ejecución y control de ingresos propios. ME-I-ITR-RV-CIP-12. Versión 06. Guatemala. Fecha de vigencia: a partir del 30/03/2015. Disponible en: http://www.mineco.gob.gt/sites/default/files/16_ejecucion_y_cotrol_de_ingresos_propios_version_6.pdf
100. Ministerio de Economía. Instructivo de trabajo: Inscripción de oferta pública de valores bursátil y extrabursátil. ME-I-ITR-RV-OPV-04. Versión 08. Guatemala. Fecha de publicación: 30/03/2015. Disponible en: http://www.mineco.gob.gt/sites/default/files/9_inscripcion_de_oferta_publica_version_8.pdf
101. Ossorio, Manuel. Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales. Guatemala. Datascan, S.A. Edición electrónica.
102. “Revista de derecho registral”. Año 1, No. 1. Buenos Aires. Centro Internacional de Derecho Registral. 1974.
103. *Revista jurídica XVI*. No. 16. 1ª Época (enero-junio). Guatemala. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Universidad Rafael Landívar. 2002
104. Superintendencia Financiera de Colombia. Conceptos básicos del mercado de valores. Colombia, 2008. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>
105. Urrutia Nájera, Pablo F.; Carlos González Arévalo. “Fundamentos del mercado bursátil guatemalteco”. *Revista ASIES*. No. 2-2010. Guatemala. 2010. ASIES.

ANEXOS
CUADRO DE COTEJO

	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Panamá	México	Argentina	España
Denominación de la autoridad rectora del mercado de valores	Registro del Mercado de Valores y Mercancías	Registro Público Bursátil llevado a cabo por la Superintendencia del Sistema Financiero	Registro Público del Mercado de Valores a cargo de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros	Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras	Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Superintendencia General de Valores.	Superintendencia del Mercado de Valores	Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Comisión Nacional de Valores	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Marco legal	Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto número 34-96 Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, Acuerdo gubernativo número 557-97	Ley del Mercado de Valores, decreto número 809 Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, decreto número 52 Ley de Supervisión y Regulación	Ley de Mercado de Valores, decreto número 8-2001 Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, decreto número 155-95 Reglamento	Ley de Mercado de Capitales, Ley No. 587 Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, Ley No. 316	Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley No. 7732 Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Acta 189-2000	Ley de Valores, Ley 1 de 1999	Ley de Mercado del Valores Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Ley de Mercado de Capitales, Ley 26.831	Ley del Mercado de Valores, real decreto legislativo número 4/2015

		del Sistema Financiero, decreto número 592	del Registro Público del Mercado de Valores, resolución número 614/06-08-2002						
Objeto	Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías	Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores. Artículo 4 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores	Artículo 3 del Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores	Artículo 4 de la Ley de Mercado de Capitales. Artículo 2 de la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras	Artículo 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores Artículo 2 del Reglamento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios	Artículo 3 de la Ley de Valores	Artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Artículos 1 y 19 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículos 1 y 17 de la Ley del Mercado de Valores
Naturaleza	Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías	Artículo 1 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero	Artículo 1 de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros	Artículo 1 de la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras	Artículo 3, 169 y 174 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores	Artículo 2 de la Ley de Valores	Artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Artículo 6 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores
Organización administrativa	Artículo 13 del Reglamento del Registro del Mercado de	Artículo 8 de la Ley de Supervisión y	Artículos 2 y 16 de la Ley de la Comisión	Artículo 4 de la Ley de la Superintendencia de Bancos	Artículos 8 y 169 de la Ley Reguladora del Mercado	Artículo 2 de la Ley de Valores	Artículo 10 de la Ley de la Comisión Nacional	Artículo 8 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 23 de la Ley del Mercado de Valores

	Valores y Mercancías.	Regulación del Sistema Financiero	Nacional de Bancos y Seguros	y de Otras Instituciones Financieras	de Valores		Bancaria y de Valores		
Funciones y atribuciones	Artículo 14, 16, 80, 81 y 82 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías	Artículo 5 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero	Artículo 13 de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros	Artículo 4 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículos 3, 4 y 6 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores	Artículos 2 y 4 de la Ley de Valores	Artículo 4, numeral romano XXVIII de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Artículo 19 y 20 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículos 17 y 21 de la Ley del Mercado de Valores
Objetos de inscripción	Artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías	Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores Artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores	Artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores	Artículo 7 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 6 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Artículos 3 y 5 del Reglamento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios	Artículos 99, 107, 122, 128 y 157 de la Ley de Valores	Artículos 70, 90, 91 y 94 de la Ley del Mercado de Valores	Artículos 19, 30, 47, 57 y 82 de la Ley de Mercado de Capitales	
Principios registrales	Artículo 16 literal l) y m) y 17 de la Ley del Mercado de Valores y	Artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado					Artículo 72, 73 y 82 de la Ley del Mercado de Valores	Artículo 111 de la Ley de Mercado de Capitales	

	Mercancías Artículo 5 y 6 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías	de Valores							
Calificación registral	Artículo 16, literales e), g), i), l) y m) de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.	Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores	Artículos 3, 14, 17, 19 y 20 del Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores	Artículo 6, literal f), 8 literal f) y 22 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores		Artículo 78 y 419 de la Ley del Mercado de Valores	Artículo 19 de la Ley de Mercado de Capitales	
Recursos o impugnaciones	Artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías	Artículos 37 y 40 de la Ley del Mercado de Valores Artículo 63, 64, 66, 67 y 68 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema	Artículo 252 de la Ley de Mercado de Valores	Artículo 199 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores	Artículos 22, 23, 285, 321 y 300 de la Ley de Valores	Artículos 396 y 397 de la Ley del Mercado de Valores	Artículos 39, 47, 50, 143, 145 y 146 de la Ley de Mercado de Capitales	Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores

		Financiero							
--	--	------------	--	--	--	--	--	--	--