

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

EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO
COMPARADO: GUATEMALA-MEXICO.

TESIS DE GRADO

LEONEL ARMANDO MENDOZA GIRON
CARNET 15758-10

QUETZALTENANGO, ENERO DE 2018
CAMPUS DE QUETZALTENANGO

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

EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO
COMPARADO: GUATEMALA-MEXICO.

TESIS DE GRADO

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

POR
LEONEL ARMANDO MENDOZA GIRON

PREVIO A CONFERÍRSELE
LOS TÍTULOS DE ABOGADO Y NOTARIO Y EL GRADO ACADÉMICO DE LICENCIADO EN CIENCIAS
JURÍDICAS Y SOCIALES

QUETZALTENANGO, ENERO DE 2018
CAMPUS DE QUETZALTENANGO

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

NOMBRE DEL ASESOR DE TRABAJO DE GRADUACIÓN
LIC. EDGAR ALFREDO ORTIZ LÓPEZ

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN
MGTR. JESÚS INOCENTE ALVARADO MEJÍA

AUTORIDADES DEL CAMPUS DE QUETZALTENANGO

DIRECTOR DE CAMPUS:	P. MYNOR RODOLFO PINTO SOLIS, S.J.
SUBDIRECTORA ACADÉMICA:	MGTR. NIVIA DEL ROSARIO CALDERÓN
SUBDIRECTORA DE INTEGRACIÓN UNIVERSITARIA:	MGTR. MAGALY MARIA SAENZ GUTIERREZ
SUBDIRECTOR ADMINISTRATIVO:	MGTR. ALBERTO AXT RODRÍGUEZ
SUBDIRECTOR DE GESTIÓN GENERAL:	MGTR. CÉSAR RICARDO BARRERA LÓPEZ

Lic. Edgar Alfredo Ortiz López
Abogado y Notario

Oficina
5ª. Calle 7-51 zona 1
Tel. 77630677

Quetzaltenango

Residencia
20 Av. D1-36 zona 3
77671365

Quetzaltenango, 24 de noviembre de 2,015.-

Mgt.:

Brenda Dery Muñoz Sánchez
Coordinadora de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales.
Universidad Rafael Landívar.
Campus de Quetzaltenango.

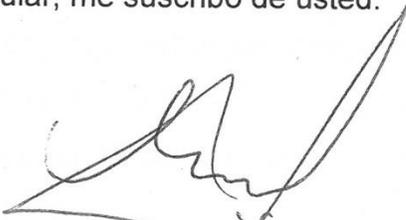
Distinguida Coordinadora:

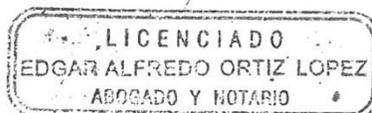
Por este medio me dirijo a usted, haciendo de su conocimiento que en cumplimiento al nombramiento que se me hiciera en su oportunidad de fecha 17 de junio de 2015, procedí a ASESORAR el trabajo de tesis del estudiante: LEONEL ARMANDO MENDOZA GIRON, con carné No. 1575810, titulado "EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO COMPRARADO GUATEMALA-MÉXICO".

Al respecto me permito informarle que la investigación efectuada ha concluido, habiendo atendido el estudiante algunas sugerencias que se le hicieron, las cuales fueron incluidas en su informe final, por lo que emito dictamen favorable, aprobando el trabajo de tesis realizado ya que considero que el mismo llena los requisitos para que pueda continuar su trámite.

Sin otro particular, me suscribo de usted.

Atentamente,


Lic. Edgar Alfredo Ortiz López
ASESOR.





Universidad
Rafael Landívar
Tradición Jesuita en Guatemala

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
No. 07911-2016

Orden de Impresión

De acuerdo a la aprobación de la Evaluación del Trabajo de Graduación en la variante Tesis de Grado del estudiante LEONEL ARMANDO MENDOZA GIRON, Carnet 15758-10 en la carrera LICENCIATURA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES, del Campus de Quetzaltenango, que consta en el Acta No. 07135-2016 de fecha 4 de marzo de 2016, se autoriza la impresión digital del trabajo titulado:

EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES DESDE LA PERSPECTIVA DEL
DERECHO COMPARADO: GUATEMALA-MEXICO.

Previo a conferírsele los títulos de ABOGADO Y NOTARIO y el grado académico de LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES.

Dado en la ciudad de Guatemala de la Asunción, a los 18 días del mes de enero del año 2018.



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

Agradecimientos

A Dios: Por todas las bendiciones y la oportunidad que me dio de estudiar esta maravillosa carrera y nunca abandonarme en el transcurso de la misma y mi vida.

A mis Padres y Familia: Por todo el amor y el apoyo que me brindaron en toda mi carrera y por siempre estar para mí.

A mis Amigos. Por brindarme su maravillosa amistad y darme los ánimos para lograr mi meta.

A mis Docentes: Por todo lo que me enseñaron no solo para mi carrera sino para la vida y por su excelente formación y servirme de ejemplo para saber la clase de profesional íntegro y honesto que debo ser.

**A las Autoridades
y Todo el Personal
de mi Universidad
Rafael Landívar:**

Por el apoyo, la ayuda, la comprensión.

Dedicatoria

- A Dios:** Porque sin él no hubiera logrado esta gran meta y sueño.
- A mis Padres:** Porque sin su apoyo nada de esto fuera posible, por siempre ser un ejemplo para mí y darme los consejos que me han de servir para mi vida en general y profesión.
- A mi País Guatemala:** Por ser uno de mis motivos para haberme trazado esta meta, para ayudar con mi profesión al que lo necesite y ayudar a que mi país sea mejor.
- A las Futuras Generaciones:** Que este trabajo les sea de utilidad en algún momento de su formación académica y al igual que yo cumplan sus sueños y que vivan a plenitud y conforme a la ley y así sirvan de ejemplo a las generaciones que vienen atrás.

Índice

	Pág.
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I. DERECHO BURSÁTIL.....	13
1.1. Nociones de Derecho Bursátil.....	13
1.2. Sujetos del mercado de valores.....	17
1.3. Valores bursátiles.....	22
1.4. Bolsas de Valores en Guatemala.....	38
1.5. Contratos bursátiles.....	40
CAPÍTULO II.....	43
SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES.....	43
2.1. La regulación de las bolsas internacionales de valores.....	43
2.2. Bolsas de valores internacionales.....	46
2.3. Sistema internacional de cotizaciones.....	50
CAPÍTULO III.....	55
SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES: ESTUDIO COMPARATIVO: MÉXICO Y GUATEMALA.....	55
3.1. México.....	55
3.2. Guatemala.....	68
CAPÍTULO IV. PRESENTACIÓN, ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	78
4.1. Cuadro comparativo entre la normativa mexicana y guatemalteca regulatoria del Sistema Internacional e Cotizaciones.....	78
4.2. Resultados de las entrevistas con Operadores de la Bolsa de Valores..	99
4.2.1. Señor José Rodas, Lafise Valores.....	99
4.2.2. Señor Irving René de la Cruz Hernández. Casa de Bolsa G&T Continental, S.A.....	101
4.2.3. Entrevista con el señor Edgar López, Asesor Financiero Portafolio de Inversiones, S.A. (Agente de Bolsa BVN).....	103

4.2.4.	Entrevista al señor Fernando Santa Cruz, asesor financiero de Unión Bursátil S.A. (agente de bolsa).....	104
4.2.5.	Entrevista de Prensa Libre con la señora Martha Coronado, Gerente de la Central de Valores Nacional.....	106
	CONCLUSIONES.....	111
	RECOMENDACIONES.....	113
	REFERENCIAS.....	114
	ANEXO.....	118

Resumen

El presente trabajo de investigación monográfico descriptivo de grado titulado “El sistema internacional de cotizaciones desde la perspectiva del Derecho comparado: Guatemala-México”, se planteó como Objetivo General: Fortalecer la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Nacional de Valores en Guatemala, dada la potencialidad de crecimiento de este segmento del mercado financiero nacional y la internacionalización de la economía guatemalteca. Como Objetivos Específicos: 1) Analizar el funcionamiento y cotización de una Bolsa de Valores; 2) Conocer el funcionamiento y organización del Sistema Internacional de Cotizaciones; 3) Estudiar la organización del Sistema Internacional de Cotizaciones en México. 4) Comparar el funcionamiento del Sistema Internacional de Cotizaciones en Guatemala, y 5) Proponer reformas al régimen guatemalteco del Sistema Internacional de Cotizaciones.

Metodológicamente se realizó una comparación entre la normativa mexicana y guatemalteca reguladora del Sistema Internacional de Cotizaciones en las Bolsas Nacionales respectivas, en cuanto a la autorización de valores a cotizarse, procedimiento de cotización, depósito y cotización de valores, además de las obligaciones de los agentes de bolsa intervinientes.

Como instrumentos de investigación se operativizó un cuadro comparativo para el análisis de las normativas y una guía de entrevista con los sujetos de investigación, que fueron Agentes de Bolsa de Casas de Bolsa guatemaltecas.

Se concluyó la necesidad de potenciar el sistema internacional de cotizaciones guatemalteco y las funciones de supervisión de riesgo bursátil para proteger al inversionista nacional, recomienda implementar proyectos de cotización de valores extranjeros por la Bolsa de Valores Nacional, como opción para el inversionista nacional.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación monográfico de grado titulado “El sistema internacional de cotizaciones desde la perspectiva del Derecho comparado: Guatemala-México”, se planteó como Objetivo General: Fortalecer la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Nacional de Valores en Guatemala, dada la potencialidad de crecimiento de este segmento del mercado financiero nacional y la internacionalización de la economía guatemalteca. Como Objetivos Específicos: 1) Analizar el funcionamiento y cotización de una Bolsa de Valores; 2) Conocer el funcionamiento y organización del Sistema Internacional de Cotizaciones; 3) Estudiar la organización del Sistema Internacional de Cotizaciones en México. 4) Comparar el funcionamiento del Sistema Internacional de Cotizaciones en Guatemala, y 5) Proponer reformas al régimen guatemalteco del Sistema Internacional de Cotizaciones.

Para el estudio del tema y problema de investigación es preciso conocer en forma teórica, que el Derecho Bursátil es el conjunto de regulaciones administrativas y mercantiles relativo a las operaciones y valores que se cotizan en la bolsa de valores¹. Una bolsa es un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados². Dicho mercado se encuentra reglamentado y supervisado por el Estado, toda vez que canaliza la inversión y el ahorro nacional e internacional. La noción de bolsa engloba tanto el lugar físico donde se negocian valores como actualmente el sistema electrónico de negociación donde se lleva a cabo en forma análoga dichas operaciones.

El Código de Comercio guatemalteco incluye las bolsas de valores entre las sociedades mercantiles especiales que ofrecen este servicio, regulándose a través de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República.

¹ Ibarra Hernández, Armando, “*Diccionario Bancario y Bursátil*”, Editorial Porrúa. México. 2000. Pág. 10.

² Amat Salas, Oriol, “*La bolsa. (s.e.)*”, Ed. Deusto, S.A. España 2000. Pág. 10.

Una bolsa de valores cumple las siguientes funciones.

- Favorece la participación gran número de personas, en la compra y venta de toda clase de títulos valores, que pueden ser objeto de transacción.
- Suministra una adecuada infraestructura, así como la tecnología necesaria, para la comunicación entre los corredores de las casas de bolsa y los emisores de títulos valores e inversionistas.
- Ofrece al inversionista las condiciones de seguridad, liquidez y transparencia en las transacciones.
- Provee información oportuna a empresarios e inversionistas.
- Facilita el intercambio de recursos financieros entre entidades necesitadas de fondos y las entidades que proporcionan recursos (mercado primario).
- Proporciona liquidez a los inversionistas al posibilitar que puedan recuperar su inversión, a través del mercado secundario.
- Fijar los precios de los títulos valores a través de la oferta y la demanda.
- Suministrar información a los participantes en el mercado bursátil, sobre las empresas admitidas a cotizar en bolsa³.

Por su forma de operación en el sistema bursátil existen tres tipos de mercados: Primario, secundario y reportos. En el mercado primario, Las personas individuales o jurídicas al comprar, adquieren en forma directa de los emisores, los títulos que se ponen a disposición del público por primera vez, con la intermediación de las casas de bolsa. El mercado secundario se reventa de títulos valores adquiridos en mercado primario con el objeto de recuperar recursos financieros, diversificar cartera o simplemente buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez. El mercado de reportos es similar pero los títulos se recuperan a cierto tiempo, a cambio de recibir el capital invertido más una tasa de interés pactada.

Toda regulación bursátil debe responder a cuatro principios: Equidad (igual de condiciones entre los participantes). Seguridad (cumplimiento de un marco jurídico que regula el ámbito dentro del cual los participantes ejercerán sus derechos y

³ Reyes Granados, Julio Enrique. "El funcionamiento idóneo de la Bolsa de Valores en Guatemala", Universidad de San Carlos de Guatemala, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Guatemala, 2006, Pág. 8.

obligaciones, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación del mercado de valores). Liquidez (convertibilidad en efectivo de los valores en todo momento). Transparencia (acceso a la información relacionada con las empresas que emiten títulos valores y de los valores).

Todo ello garantiza que los participantes tomen decisiones fundamentándose en las condiciones reales del mercado⁴. Son actores del mercado de valores nacional los siguientes: el registro del Mercado de valores y Mercancías, las Calificadoras de Riesgo, las Casas de Bolsa y los Agentes de Bolsa, los inversionistas y la propia Bolsa de Valores.

Las actividades de intermediación que realizan las casas de bolsa o agentes de bolsa son las siguientes:

- Operaciones bursátiles de compra y venta de valores en el mercado bursátil, como intermediario en nombre de terceros.
- Operaciones de corretaje de valores.
- Suscripción de valores o contrato de suscripción de valores con cláusula de descuento (contrato underwriting).

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

- Asesoría bursátil
- Operaciones por cuenta propia
- Operaciones cruzadas entre clientes de la propia Casa⁵.

Una operación de bolsa es una transmisión de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores a través de un miembro de la Bolsa que recibe una orden y por medio de su sistema de contratación de valores admitidos. Los principales tipos de operaciones bursátiles son: al contado, a plazo, dobles, opciones y futuros.

⁴ *Ibid.* Pág. 14.

⁵ *Ibid.*, Pág. 27.

a) En las operaciones al contado la liquidación se hace el mismo día o pocos días después, según el tipo de título que se ha contratado. Los valores no se trasladan sino que se anotan en cuentas de las entidades de depósito adscritas a la liquidación con abono de las compras y cargo de las ventas.

b) En las operaciones a plazo se contratan títulos que no se liquidan al contado, sino a un precio convenido. Existen dos tipos de operativa a plazo: el sistema francés, que consiste en operaciones a plazo en las que los contratantes pueden diferir el cumplimiento de sus obligaciones; y el sistema norteamericano, que consiste en operaciones al contado en las que los agentes prestan dinero al comprador o títulos al vendedor, de manera que el vendedor siempre recibe el importe de la venta y el comprador los títulos inmediatamente después de la contratación.

c) Operaciones de dobles, también denominadas «repos»: se dan cuando coinciden, a la vez, una operación al contado y una operación a plazo de signo contrario. En las operaciones de dobles se hace un contrato en virtud del cual el vendedor al contado se compromete a adquirir los mismos títulos a un plazo determinado y a un precio prefijado. Un contrato de opción es un acuerdo entre dos partes por el que una de ellas tiene el derecho a comprar o vender un activo subyacente a cambio de una prima. La otra parte está obligada, a cambio de la percepción de la prima, a vender o comprar, en caso de que el comprador de la opción se lo pida.

d) En las operaciones de futuros se contrata el compromiso de comprar o vender activos en una fecha futura, a un precio determinado al firmarse el acuerdo⁶. Se entiende por contrato todo negocio jurídico de características uniformes por cuya virtud se crean, modifican, extinguen o transmiten obligaciones dentro del mercado bursátil⁷.

⁶ Vallejo Oscar y Cristina Torres, “Curso práctico de bolsa”, Madrid, España, Inversor Ediciones S.L. 2012, Pág. 47.

⁷ Artículo 2 inciso C de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías.

Por valores, y conforme al artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías son todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos y atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación. Los valores son títulos de crédito, que se transmiten por simple tradición, endoso, y en el caso de las operaciones bursátiles por anotación en cuenta, es decir, en los registros contables del emisor, como se reflexiona:

“Esta forma de transferencia de los valores, ha cobrado mayor relevancia, principalmente en el mercado bursátil debido a la aplicación de la tecnología de punta en los mercados de valores, que representa ventajas para los sujetos que intervienen en operaciones de bolsa. Por ejemplo, para el emisor reduce los costos al eliminar el diseño, elaboración e impresión de títulos, el costo de manejo y custodia de los mismos; para la casa de bolsa reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los títulos porque simplifica su ingreso al sistema electrónico, a la vez que elimina el costo de personal a cargo de entregar los títulos; y, para el inversionista repercute en celeridad de los procesos porque inmediatamente de hacer su pago, recibe la constancia de adquisición de los valores y reduce el riesgo de traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción del título⁸.

En el caso de la Bolsa de Valores de Guatemala los valores que se negocian son títulos de renta fija (pagaré, certibonos, certificados de depósito a plazo, debentures, bonos públicos) y títulos de renta variable o acciones (parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil⁹). Es variable por que los dividendos que pagan a los accionistas dependen de los resultados obtenidos por la empresa emisora.

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

⁸ *Ibid.*, Pág. 42.

⁹ *Ibid.*, Pág. 46.

normas específicas para ello. La negociación se realiza mediante oferta pública o mediante sistema electrónico.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) agrupa a los organismos reguladores de los mercados de valores del mundo. Se constituyó en 1983, como consecuencia de la ampliación de la Asociación interamericana de supervisores y reguladores de valores ("Interamerican Association of Securities Commissions"¹⁰).

Sus objetivos están relacionados con proponer estándares normativos para que los mercados de valores sean justos, eficaces y sólidos, permitir el intercambio de información entre organismos reguladores con el fin de promover el desarrollo de los mercados nacionales, asistir técnicamente a los organismos reguladores para la supervisión coordinada y eficaz de las operaciones internacionales de valores. Pro sobre todo la IOSCO obliga a una aplicación rigurosa de las normativas internacionales en materia de valores. La IOSCO se ha centrado en proponer normas internacionales de información financiera, promover la cooperación transfronteriza en la supervisión, evitar las ventas a corto abusivas (especulativas), y el cumplimiento de las agencias de rating de sus obligaciones.

Destaca "Metodología para evaluar la implantación de los objetivos y principios de la OICV para regulación de los mercados de valores", implementada en Octubre de 2003, y que consiste en procedimiento de autoevaluación por los organismos reguladores del funcionamiento institucional de su mercado de valores, los intermediarios, los emisores de valores, la venta de intereses en instituciones de inversión colectiva, así como su gestión y funcionamiento. El objetivo es proteger a los inversores, garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y reducir el riesgo de todo sistema financiero.

¹⁰ Yubero Hermosa, María del Pilar, "Organización Internacional de Comisiones de Valores", disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/organizacion-internacional-de-comisiones-de-valores-iosco.html> [Fecha de consulta: 18/06/2015].

Como afirmó el Comité de Presidentes:

“Los mercados nacionales justos, eficientes y sólidos son componentes fundamentales de muchas economías nacionales, y a medida que los mercados de valores de ámbito nacional se integran cada vez más en el mercado global, los Objetivos y Principios alientan a los países a mejorar la calidad de sus sistemas de regulación de los mercados de valores; y los Objetivos y Principios representan el consenso internacional sobre los principios y prácticas prudentes para la regulación de los mercados de valores”¹¹.

La Unión Europea en su ámbito regional, alberga alguna de las bolsas internacionales más importantes. La Unión Europea cuenta con una serie de normas comunitarias básicas para la admisión a cotización en los mercados regulados en dicha región.

Las solicitudes de admisión a cotización en los mercados regulados de la Unión Europea deben cumplir con la elaboración de un folleto para que lo apruebe el regulador nacional; aplicación de las normas de publicación; y la información financiera. Los requisitos pueden variar de un país a otro¹². Cada bolsa de valores está sujeta a un marco normativo que regula su organización y estructura, y sujeta a un regulador nacional, cuya normativa trata de proteger a los inversores, evitar el fraude o la manipulación del mercado; garantizar un marco común para las empresas cotizadas en el ámbito de: conformidad financiera; gobernanza empresarial; normas de admisión a cotización, entre otros. Los organismos reguladores pueden suprimir a una empresa o valor de la lista oficial existiendo normas reguladoras o simplemente deje de cotizar. Los agentes de bolsa también se encuentran regulados en cada país. En el caso de Estados Unidos, el ente regulador es la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), cuya función es luchar contra las infracciones típicas como la compraventa de valores de parte de funcionarios de confianza, los fraudes contables, y la divulgación de información falsa y engañosa relacionada con valores bursátiles y

¹¹ Principios que fueron aprobados por el Comité de Presidentes de la OICV en la Conferencia Anual de la OICV celebrada en septiembre de 1985. Informe de la OICV N.º 125, Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores, Comité de Presidentes de la OICV (actualizado en febrero del 2003).

¹² El 1 de noviembre de 2007 entró en vigor la MiFID (Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros).

las empresas emisoras, sobre la base de un inversionista informado y prudente. La SEC cuenta con el banco de datos EDGAR integrado por los documentos informativos que las empresas con valores bursátiles negociables deben presentar a la Comisión¹³.

Los mercados de valores disponen de índices que expresan el comportamiento financiero de los valores o títulos que se cotizan en dicha Bolsa¹⁴. Los principales mercados bursátiles mundiales son conocidos diariamente por la evolución de sus índices. Las principales Bolsas internacionales son las siguientes:

New York Stock Exchange (NYSE), que es la bolsa de valores más grande y más antigua de los Estados Unidos. Funciona con un sistema de subasta continua, llevado a cabo a viva voz en un lugar de contratación. Las órdenes de compra y venta de los inversores se envían a un lugar centralizado (el punto de operaciones) donde se igualan. En la NYSE valor cotizado tiene un lugar único en un punto de operaciones, por encima del cual hay una pantalla o monitor que proporciona los datos financieros de los valores. Las empresas miembros de la bolsa pueden enviar sus órdenes electrónicamente desde fuera a los especialistas utilizando el sistema SuperDot.

Hay cuatro clases importantes de miembros en la NYSE: Los especialistas crean mercado para sus operadores, los intermediarios (brokers), los intermediarios blokers a comisión que actúan en el patio de contrataciones, y los intermediarios brokers a contratación, que actúan por cuenta ajena y los operadores autorizados que actúan por cuenta propia.

El mercado de valores Nasdaq se creó en 1971, y fue el primer mercado de valores electrónico. El Nasdaq es un índice accionario que recoge a los títulos valores, del sector tecnológico, inscritos en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Los

¹³ <https://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

¹⁴ Puga Muñoz, Miguel. "Principales Bolsas Mundiales y sus Índices". Fundamentos básicos de Finanzas, Universidad Arturo Prat, Chile, disponible en <http://www.mpuga.com/docencia/Fundamentos%20de%20Finanzas/Principales%20Bolsas.pdf> [Fecha de consulta: 18/06/2015].

“Market Makers” son firmas que pertenecen al Nasdaq, las cuales compran y venden acciones de forma instantánea a los mejores precios de compra y de venta disponibles sujetos a regulaciones especiales.

El Sistema Internacional de Cotizaciones es el submercado especializado en una Bolsa de Valores que permite cotizar y comprar valores extranjeros y viceversa a través de Casas de Bolsas nacionales. Algunas ventajas de invertir en el SIC son las siguientes:

- Permite tener mayor exposición a diferentes mercados.
- Facilita la tarea de diversificar el portafolio de inversión.
- Da mayores facilidades para poder realizar todas tus operaciones en una sola casa de bolsa.

En México las operaciones bursátiles se rigen por la Ley del Mercado de Valores fundamentalmente y por Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. La estructura de la bolsa mexicana de valores incluye un Registro Nacional de Valores, el Instituto para Depósito de Valores, y los agentes de bolsa. La Comisión Nacional de Valores es el organismo regulador en materia de administración de riesgos. También el Banco de México, entidad de supervisión financiera regula algunas de sus operaciones autorizadas, como recibir préstamos de instituciones de crédito u organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de sus actividades propias, conceder créditos para la adquisición de valores con garantía prendaria sobre los mismos.

Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), es un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores que no fueron objeto de oferta pública en México y que se encuentran listados en mercados internacionales de valores que han sido reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), o cuyos emisores hayan recibido un reconocimiento correspondiente por parte de esa autoridad. Los valores emitidos en México y que

son negociados en otros mercados también se consideran parte del Sistema Internacional de Cotizaciones.

En el caso de Guatemala, el Sistema Internacional de Cotizaciones se incorporó a través de la reforma del artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, a través del Decreto Número 49-2008 que dispuso:

"Artículo 38 bis. Listado de valores extranjeros. Las bolsas de comercio podrán establecer un listado especial de valores negociados en mercados extranjeros que se denominará sistema internacional de cotizaciones. En el sistema internacional de cotizaciones podrán listarse y negociarse ofertas públicas de valores emitidos en el extranjero, sin que sea necesaria su inscripción en 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 por sus siglas en idioma inglés, o que formen 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 operaciones efectuadas con dichos valores serán consideradas como realizadas en la bolsa de comercio de que se trate. De la misma forma podrá procederse en lo que concierne a operaciones o contratos a futuro, de opciones, con productos financieros derivados y otras operaciones análogas, en relación con los valores a que se refiere este artículo. Con el objeto de cumplir con la obligación a que se refiere el tercer párrafo del presente artículo, 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."

Como problema de investigación se define si la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones Guatemalteco garantiza el efectivo cumplimiento de los principios de equidad, seguridad, liquidez y transparencia al inversionista nacional e internacional, para lo cual se aplicará un modelo de estudio comparado en relación al derecho mexicano, puesto que la reglamentación actual ofrece áreas de identificación al utilizar conceptos jurídicos que deben ser determinados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la propia Bolsa, y las Casas de Bolsa, y de esta forma, se garantice por el Estado de Guatemala el acceso al mercado de valores nacional de empresas extranjeras y viceversa. Desde esa perspectiva surge la siguiente pregunta de investigación:

¿Qué similitudes y diferencias existen entre el Sistema Internacional de Cotizaciones de Guatemala y México?

Se estudió comparativamente el problema de la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones entre México y Guatemala y los mecanismos para garantizar los principios de seguridad, equidad, liquidez y transparencia para los inversionistas y Casas de Bolsa.

La investigación fue sincrónica (regulación actual), comparativa (México-Guatemala), se centra en el Derecho Bursátil que es una rama del Derecho Mercantil y Administrativo.

En la economía capitalista actual junto con el sistema bancario, el mercado de valores es un factor importante para el desarrollo económico de un país y de sus empresas, por lo que es fundamental internacionalizar el mercado de valores nacional y dotar de seguridad y confianza al inversionista nacional para invertir en los mercados internacionales bursátiles.

Guatemala requiere de una apertura a los mercados internacionales como un factor de diversificación del capital nacional, lo cual requiere del conocimiento cómo funciona el Sistema Internacional de Inversiones, las posibilidades de invertir y el control de las operaciones bursátiles a realizar por los agentes de valores nacionales e internacionales, tales como los fondos colectivos de inversión.

La presente tesis es un aporte al Derecho Bursátil guatemalteco desde la perspectiva de la regulación de las inversiones internacionales, siendo de tipo jurídico-comparativa. No existen investigaciones comparativas en materia de Derecho Bursátil nacional, y específicamente en relación al sistema de cotizaciones internacional.

Como Unidades de Análisis Normativas se tomaron las siguientes:

- Ley del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala.
- El Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, de Guatemala.
- Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Nacional, aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Bolsa de Valores Nacional, S.A, con fecha 3 de Octubre de 2003.
- Acuerdo Gubernativo Número 73-2009, 11 de marzo de 2009. Reglamenta el Sistema Internacional de Cotizaciones en Guatemala.
- Ley del Mercado de Valores de México.
- Reglamento de la Comisión Nacional de Valores reguladores del Sistema Internacional de Cotizaciones en México.
- Manual del Sistema Internacional de Cotizaciones, México.

Como instrumentos de investigación se operativizó un cuadro comparativo para el análisis de las normativas y una guía de entrevista con los sujetos de investigación, que fueron Agentes de Bolsa de Casas de Bolsa guatemaltecas.

Se desarrollaron cuatro capítulos. I. Derecho Bursátil. II. Sistema Internacional de Cotizaciones. III. Estudio jurídico-comparativo del sistema internacional de cotizaciones. IV. Presentación, análisis y discusión de resultados.

CAPÍTULO I

DERECHO BURSÁTIL

1.1. Nociones de Derecho Bursátil

El Derecho Bursátil es el conjunto de regulaciones administrativas y mercantiles relativo a las operaciones y valores que se cotizan en la bolsa de valores¹⁵.

Una Bolsa es un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados¹⁶. Dicho mercado se encuentra reglamentado y supervisado por el Estado, toda vez que canaliza la inversión y el ahorro nacional e internacional. La noción de bolsa engloba tanto el lugar físico donde se negocian valores como actualmente el sistema electrónico de negociación donde se lleva a cabo en forma análoga dichas operaciones.

Reyes Granados considera que la bolsa “un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados¹⁷”. Lo característico de la Bolsa de valores es la publicidad con la que se debe celebrar la contratación de los valores, y las operaciones, aunque el modelo de supervisión gubernativa frecuentemente puede verse limitado por las prerrogativas privadas de las bolsas de valores cuando estas son gestionadas por empresas o sociedades mercantiles, en sí mismas, por lo que aquí existe una primera “tensión jurídica”, entre las facultades regulatorias del mercado bursátil, especialmente ante la captación masiva de ahorro, y la consideración de que la bolsa es en sí misma una negocio privado, en el que únicamente riesgo del mercado y las obligaciones contractuales fijan sus límites. En todo caso, la bolsa es un centro de transacciones debidamente organizado, con la particularidad de que únicamente los corredores o agentes de bolsa autorizados (o

¹⁵ Ibarra Hernández, Armando, “*Diccionario Bancario y Bursátil*”, Editorial Porrúa. México. 2000. Pág. 10.

¹⁶ Amat Salas, Oriol, “*La bolsa. (s.e.)*”, Ed. Deusto, S.A. España 2000. Pág. 10.

¹⁷ Reyes Granados, Julio Enrique. “*El funcionamiento idóneo de la Bolsa de Valores en Guatemala*”, Universidad de San Carlos de Guatemala, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Guatemala, 2006, Pág. 8

con licencia) pueden operar. Si bien es cierto, existe físicamente la Bolsa, actualmente, el sistema financiero, particularmente el internacional, opera a través de sistemas informáticos en línea, pero bajo la cobertura y con las responsabilidades de la Bolsa o las Bolsas que lo albergan.

Rodríguez define la Bolsa como “un mercado de capitales organizado, institucionalizado, oficialmente regulado, con unos intermediarios y formas de contratación específicas¹⁸”.

El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, lo define como la reunión oficial de los que operan con efectos públicos. Rodríguez Sastre afirma que es una clase de mercado que tiene una organización corporativa y que se caracteriza por no encontrarse presentes los objetos sobre los cuales se contrata, además sus negociaciones son típicas y dispone de reglas para la formación objetiva de precios. Linares Bretón y Bartolomé Laborda cree que son instituciones económicas organizadas con el fin de realizar negociaciones mercantiles indirectas, en un marco de seguridad, certeza y legalidad por intermediarios mediante determinados mecanismos jurídicos y técnicos, con vencimiento uniformes y protegidas por un medio de ejecución forzada. La Bolsa adopta una forma jurídica institucional prevista en la legislación de cada país¹⁹.

El Código de Comercio guatemalteco incluye las bolsas de valores entre las sociedades mercantiles especiales que ofrecen este servicio, regulándose a través de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto 34-96 del Congreso de la República²⁰.

¹⁸ Rodríguez, Salvador, “*El Entorno financiero y los mercados*”, México, 2004, disponible en www.gestiopolis.com [Fecha de consulta: 29/10/2015].

¹⁹ Citados por Rivera Gallardo, Carlos Enrique, “*Estatus jurídico de la bolsa de valores de Guatemala*”, Universidad Francisco Marroquín, Facultad de Derecho, Tesis de Derecho, Guatemala, Noviembre de 1987, Págs. 6 y ss.

²⁰ La primera (y única Bolsa actualmente operativa) es la Bolsa de Valores Nacional, creada en 1987 y autorizada mediante el acuerdo 99-87 del Ministerio de Economía, con un volumen de operaciones limitado, tanto nacional como internacional. La Ley del Mercado de Valores y Mercancías en su Artículo 6 dispone que: “Las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.”

En ese sentido, la Bolsa reúne la condición de un mercado de negociación de activos financieros, como lo son las acciones de sociedades mercantiles, principalmente, además de otros títulos de crédito públicos y privados, de forma que el mecanismo de la Bolsa permite la fijación del precio de compra y venta a través de distintos contratos bursátiles y dentro de las reglas de transacción aprobadas por la entidad reguladora de la Bolsa, con miras a que sean seguras y transparentes dichas operaciones.

Una bolsa de valores cumple las siguientes funciones.

- Favorece la participación gran número de personas, en la compra y venta de toda clase de títulos valores, que pueden ser objeto de transacción.
- Suministra una adecuada infraestructura, así como la tecnología necesaria, para la comunicación entre los corredores de las casas de bolsa y los emisores de títulos valores e inversionistas.
- Ofrece al inversionista las condiciones de seguridad, liquidez y transparencia en las transacciones.
- Provee información oportuna a empresarios e inversionistas.
- Facilita el intercambio de recursos financieros entre entidades necesitadas de fondos y las entidades que proporcionan recursos (mercado primario).
- Proporciona liquidez a los inversionistas al posibilitar que puedan recuperar su inversión, a través del mercado secundario.
- Fijar los precios de los títulos valores a través de la oferta y la demanda.
- Suministrar información a los participantes en el mercado bursátil, sobre las empresas admitidas a cotizar en bolsa²¹.

Las ventajas de la Bolsa, frente a las operaciones extrabursátiles es que como mercado reguladora ofrece ciertas garantías a los inversionistas interesados en la compra y venta de títulos valores, las cuales permiten que los precios realmente se fijen por las condiciones de oferta y demanda, con la información necesaria y real para que se tomen dichas decisiones financieras, y con la existencia de un

²¹ Reyes Granados, Julio Enrique. *“El funcionamiento idóneo de la Bolsa de Valores en Guatemala”*, Universidad de San Carlos de Guatemala. Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Guatemala, Octubre de 2006, Págs. 8 y 9.

mecanismo regulado de liquidación de las operaciones (custodia de valores), que asegura que se cubran los compromisos contractuales adquiridos por los agentes o Casas de Bolsa autorizados para transar.

Por su forma de operación en el sistema bursátil existen tres tipos de mercados: Primario, secundario y reportos. En el mercado primario, Las personas individuales o jurídicas al comprar, adquieren en forma directa de los emisores, los títulos que se ponen a disposición del público por primera vez, con la intermediación de las Casas de Bolsa. El mercado secundario consiste en la reventa de títulos valores adquiridos en mercado primario con el objeto de recuperar recursos financieros, diversificar cartera o simplemente buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez. El mercado de reportos es similar pero los títulos se recuperan a cierto tiempo, a cambio de recibir el capital invertido más una tasa de interés pactada.

Toda regulación bursátil debe responder a cuatro principios: Equidad (igual de condiciones entre los participantes). Seguridad (cumplimiento de un marco jurídico que regula el ámbito dentro del cual los participantes ejercerán sus derechos y obligaciones, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación del mercado de valores). Liquidez (convertibilidad en efectivo de los valores en todo momento). Transparencia (acceso a la información relacionada con las empresas que emiten títulos valores y de los valores).

Todo ello garantiza que los participantes tomen decisiones fundamentándose en las condiciones reales del mercado²².

Los cuatro principios anteriores se posibilitan en todo mercado bursátil a través de las operaciones de los Agentes y Casas de Bolsa, y la propia Bolsa, quien no puede excluir discriminatoriamente a ningún inversionista con interés suficiente. La seguridad se garantiza a través de la aplicación efectiva por los operadores privados (Agentes y Bolsa) de la regulación jurídica existente sobre las transacciones en Bolsa, y en última instancia, por el Organismo Regulador de la Bolsa, de poder

²² *Ibid. Pág. 14.*

suspender la cotización de un valor cuando la empresa emisora, con se encuentra cumpliendo con los requerimientos legales, derivado de los altos niveles de transparencia en el manejo de la información con relevancia financiera y comercial de los emisores y de las operaciones bursátiles que se encuentran realizando en tiempo real los Agentes.

1.2. Sujetos del mercado de valores

Son actores del mercado de valores nacional los siguientes:

Registro del Mercado de Valores y Mercancías	Órgano estrictamente técnico del Ministerio de Economía, encargado del control de la juridicidad y registro de los actos y contratos que celebran las personas que intervienen en el sistema bursátil. Las reglas con las cuales el registro vigila el accionar del mercado bursátil están plasmadas en la Ley de Mercado de Valores y Mercancías
Calificadoras de riesgo ²³	Son entidades privadas autorizadas por la ley, constituidas como sociedades anónimas debidamente inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías que se especializan en el análisis de riesgo económico financiero de un emisor, tomando en cuenta las condiciones adversas del mercado, el sector en que actúa, el balance financiero, la administración y la posibilidad de utilidades futuras, con el fin de evaluar la capacidad de endeudamiento y pago de empresas emisoras de títulos-valores ²⁴ .
Casas de bolsa	Son Agentes de bolsa, que actúan como intermediarios en la negociación de valores, efectuando todas las transacciones de compra / venta de valores que se cotizan en bolsa, a cambio de una comisión. Estas instituciones deben estar registradas en la bolsa a la cual acuden a realizar negocios.

²³ Fitch Rating y Standard & Poor's son las que operan en el mercado guatemalteco, centroamericano e internacional, y cuyas calificaciones son reconocidas por las autoridades regulatorias de Estados Unidos (NRSRO), Reino Unido, Francia, Japón y Hong Kong entre otras.

²⁴ Lo que se relaciona con el principio de liquidez de los valores.

Cajas de valores	Prestan el servicio de custodia de valores y liquidación de pagos por operaciones, también prestan el servicio de administración de deuda y servicio de cobro del capital y/o intereses. Los títulos permanecen en depósito mientras su negociación se realiza mediante anotaciones en cuenta hasta su liquidación.
Emisores	Son empresas privadas y/o estatales que realizan una emisión de valores.

Fuente: Elaboración propia.

Se considera que los actores anteriores son necesarios para que el mercado bursátil opere en cualquier país, y aún a nivel internacional. Es fundamental el servicio que prestan las cajas de valores, normalmente asociadas a la Bolsa, como tal, por cuanto los títulos permanecen en depósito (física o electrónica) hasta su liquidación, de forma que aseguran al inversionista la existencia misma de la emisión en Bolsa de los títulos valores por parte de las sociedades mercantiles interesadas, lo cual permite dar solvencia y credibilidad al sistema de la Bolsa, especialmente cuando se trata de operaciones internacionales.

Las actividades de intermediación que realizan las casas de bolsa o agentes de bolsa son las siguientes:

- Operaciones bursátiles de compra y venta de valores en el mercado bursátil, como intermediario en nombre de terceros.
- Operaciones de corretaje de valores.
- Suscripción de valores o contrato de suscripción de valores con cláusula de descuento (contrato underwriting).
- Asesoría bursátil.
- Operaciones por cuenta propia.
- Operaciones cruzadas entre clientes de la propia Casa²⁵.

²⁵ *Ibid.*, Pág. 27.

Es esencial destacar la función de los Agentes de Bolsa, quienes bien en forma individual o de Casas de Bolsa, operan en los mercados financieros, nacional e internacional, en forma especializada y certificada. Las operaciones se realizan en los distintos mercados financieros: primario, secundario y de reportos, siendo muy importantes, y sujetas a un especial control, las denominadas operaciones cruzadas entre clientes de la propia Casa de Bolsa, por el manejo de información privilegiada y el debido respeto al principio de equidad que deben cumplir.

En Guatemala merece destacar que el principal emisor de valores a negociar en la Bolsa es el propio Estado, y en menor proporción sociedades mercantiles. Como entidades inversionistas destacan las sociedades de inversión de capital variable²⁶. Lo relevante es que las sociedades de inversión crean dos tipos de instituciones independientes: la sociedad gestora y la entidad depositaria de los valores adquiridos (art. 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías). La sociedad de inversión debe inscribir sus acciones en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías para poder efectuar una oferta pública.

El Reglamento de Casas de Bolsa fue aprobado por el Consejo de Administración de la Bolsa de Valores Nacional, el 17 de mayo de 2002. Entre sus disposiciones reglamentarias regula las normas de conducta, sistema de contabilidad y normas relativas de la contabilidad, especialmente la segregación contable entre activos propios y de terceros, identificación y registro de cuentas corrientes. Las Casas de Bolsa, deberán mantener un registro centralizado de órdenes en el cual se anotarán, en orden cronológico, todas las órdenes recibidas, a partir de una Boleta de Registro de Órdenes que expresará:

- a. Identificación del representante que tomó la orden;
- b. Tipo de orden: compra o venta;
- c. Fecha y hora de ingreso de la orden, así como de su ejecución una vez que ésta haya sido realizada;

²⁶ Yucuté García, Edwin Rolando, "Análisis jurídico de las sociedades de inversión de capital variable al tenor del Decreto 34-96 del Congreso de la República, Ley del Mercado de Valores y Mercancías", Universidad de San Carlos de Guatemala, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Guatemala, 2006, Pág. 72.

- d. Nombre o razón social del cliente o representante debidamente autorizado que dio la orden
- e. Número de registro del cliente;
- f. Identificación completa del valor;
- g. Cantidad de valores o monto de dinero entregado;
- h. El precio al cual la transacción deberá ser hecha;
- i. Vigencia de la orden;
- j. Cualquier otra condición especial que haya definido el cliente.

Toda orden debe ejecutarse conforme a las instrucciones del cliente y con anterioridad a las propias.

Como se aprecia, el sistema bursátil guatemalteco gira en torno a las especiales obligaciones administrativas que la Bolsa exige a los Agentes de Bolsa, quienes deben en todo momento transparentar y registrar las operaciones que intermedian en el mercado bursátil, a partir de las órdenes giradas por los clientes,.

Las Casas de Bolsa están obligadas a mantener los siguientes registros:

- a. Registro donde consten en orden cronológico las operaciones de compra y venta de valores de sus clientes, el cual incluya toda la información relacionada a dicha operación;
- b. Registro de recepción y desembolso de fondos en las cuentas de clientes;
- c. Registro de valores en tránsito, cuando aplicare;
- d. Registro de Ingresos y salidas de valores mantenidos en custodia voluntaria; e. Registro de fondos prestados, con indicación de las garantías otorgadas;
- f. Registro de Valores no recibidos o no entregados al momento de la liquidación, cuando se dé el caso;
- g. Registro de operaciones pendientes de liquidar, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:
 - g.1 Número de operación,
 - g.2 Tipo de operación
 - g.3 Descripción del valor negociado

g.4 Fecha de realización

g.5 Fecha en que debe ser liquidada la operación

h. Registro de vencimiento de operaciones de reporto, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:

h.1 Número de operación

h.2 Identificación de la contraparte

h.3 Descripción del valor negociado

h.4 Fecha de vencimiento

h.5 Monto a liquidar

Los registros de los Agentes de Bolsa son fundamentales para el control de las transacciones (órdenes, liquidaciones y liquidaciones pendientes, contrapartes involucradas, valores negociados, condiciones de los reportos), todo ello, con el objeto de dotar de transparencia y seguridad al sistema bursátil, que es parte de la economía financiera del país. Debe recordarse, que constitucionalmente, el Estado debe velar por la protección del ahorro e inversión nacionales.

La Casa de Bolsa puede ofrecer el servicio de manejo y custodia de valores, debiendo llevar un registro de los valores:

a. Nombre del cliente

b. Fecha del movimiento

c. Identificación del instrumento (Tipo de instrumento, emisor, número de identificación, valor nominal, y en su caso, plazo de vencimiento.)

d. Números de lámina, cuando corresponda

e. Saldo a favor del cliente

f. Facultades de la Casa de Bolsa en relación a la disponibilidad de los valores

g. Observaciones.

Si bien será la Bolsa a través de la Casa de Custodia de Valores la que preferentemente preste dicho servicio, en el caso de las operaciones internacionales, los agentes de Bolsa pueden subcontratar este servicio con otras Casas de Bolsa que funcionan como custodias de los valores que se estén negociando.

1.3. Valores bursátiles

Por valores, y conforme al artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías son todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos y atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación. Los valores son títulos de crédito, que se transmiten por simple tradición, endoso, y en el caso de las operaciones bursátiles por anotación en cuenta, es decir, en los registros contables del emisor, como se reflexiona:

“Esta forma de transferencia de los valores, ha cobrado mayor relevancia, principalmente en el mercado bursátil debido a la aplicación de la tecnología de punta en los mercados de valores, que representa ventajas para los sujetos que intervienen en operaciones de bolsa. Por ejemplo, para el emisor reduce los costos al eliminar el diseño, elaboración e impresión de títulos, el costo de manejo y custodia de los mismos; para la casa de bolsa reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los títulos porque simplifica su ingreso al sistema electrónico, a la vez que elimina el costo de personal a cargo de entregar los títulos; y, para el inversionista repercute en celeridad de los procesos porque inmediatamente de hacer su pago, recibe la constancia de adquisición de los valores y reduce el riesgo de traslado, pérdida, robo, deterioro o destrucción del título²⁷.

De lo anterior, se opina que la Bolsa ofrece un mecanismo ágil, seguro y rápido para que la transacción de títulos valores opere, especialmente, (sin perjuicio de las obligaciones mercantiles de registro de acciones, por la propia sociedad emisora), porque los reglamentos de Bolsa obligan a los operadores a registrar públicamente todas las operaciones que realicen desde la orden hasta su liquidación, muchas veces, en períodos cortos de tiempo.

En el caso de la Bolsa de Valores de Guatemala los valores que se negocian son títulos de renta fija (pagarés, certibonos, certificados de depósito a plazo, debentures,

²⁷ *Ibid.*, Pág. 42.

bonos públicos) y títulos de renta variable o acciones (parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil²⁸). Es variable por que los dividendos que pagan a los accionistas dependen de los resultados obtenidos por la empresa emisora.

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

La inscripción de un valor en la Bolsa, es el primer y más importante paso para su negociación. Y requiere que la empresa emisora cumpla una serie de requisitos reglamentarios en relación a la capacidad financiera para responder a la emisión y cumplimiento de obligaciones mercantiles subsiguientes relacionadas con los derechos del accionista y terceros.

Conviene mencionar el Reglamento sobre Divulgación y Actualización de Información de Entidades Emisoras, de fecha 23 de septiembre de 2011. Las sociedades mercantiles deben enviar a la Bolsa informes financieros veraces, objetivos y preparados con diligencia, cuando se trate de ofertas públicas de acciones:

Información básicas	Información adicional
Estados Financieros anuales con informe de auditor externo, dentro de los treinta (30) días siguientes a la celebración de la asamblea general ordinaria anual, o bien, contados desde la fecha en que debió haberse celebrado la misma de conformidad con la fecha específica establecida en la escritura constitutiva o,	a.1) Los índices financieros correspondientes; y a.2) Una comparación de las proyecciones financieras presentadas al momento de solicitar la emisión, contra el año que se actualiza. b) Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias y Flujo de Efectivo

²⁸ *Ibid.*, Pág. 46.

<p>en su defecto, desde el vencimiento del plazo general a que se refiere el Código de Comercio. Cualquier emisor que no sea sociedad mercantil, deberá remitir dichos Estados Financieros dentro de los noventa (90) días siguientes al cierre de su ejercicio fiscal.</p>	<p>correspondiente a cada uno de los primeros tres trimestres de su ejercicio fiscal dentro de los veinte (20) días hábiles siguientes a la terminación de cada trimestre, debidamente certificados por el contador y suscritos por el representante legal de la entidad emisora.</p> <p>c) Si aplicare, según el tipo de emisión, índices Financieros presentados en el prospecto de emisión correspondientes a los tres primeros trimestres del ejercicio fiscal de la emisora, dentro de los veinte (20) días hábiles siguientes a la terminación de cada trimestre.</p> <p>d) Anualmente, dentro de los treinta días siguientes a cada aniversario de la emisión, mientras existan valores en circulación o si el emisor dispone realizar nuevas colocaciones en el mercado primario: prospecto informativos de las emisiones anteriores.</p> <p>e) Comentarios sobre cambios importantes que se puedan observar en los mismos, respecto de los remitidos con anterioridad.</p>
---	---

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa, la Bolsa guatemalteca se ciñe a los estándares internacionales de información financiera de la empresa, este trabajo lo realizan empresas o firmas de auditoría contable y de calificación de riesgo, de forma que si una empresa no

reporta una buena calificación en su solvencia, esto puede impedir su ingreso al mercado bursátil o en su defecto un desinterés en la captación de financiamiento inversor.

Además, dentro de los 5 primeros días hábiles del mes, informarán sobre:

- a. Modificaciones en los documentos de constitución del emisor.
- b. Cambios en el grupo empresarial o estructura de control de la emisora y con relación a los principales accionistas, administradores, ejecutivos o asesores externos.
- c. Variaciones en la calificación asignada u opinión legal emitida al presentarse la solicitud de inscripción de oferta pública.
- d. Cambios en el auditor externo, en la práctica o sistema contable.
- e. Cambios en los datos de ubicación o identificación del emisor.
- f. La creación, desarrollo, modificaciones o cancelación de líneas de negocio, productos o servicios por parte de la emisora.
- g. La suscripción, rescisión, terminación o incumplimiento de negocios o convenios importantes que se relacionan con la actividad económica principal.
- h. Cambios en la legislación fiscal o la imposición de sanciones que puedan afectar materialmente el desarrollo de la emisora.
- i. Planteamiento de procesos de cualquier naturaleza (arbitrales, judiciales, administrativos, fiscales, etc.) por la emisora o principalmente en contra de ésta, que por su importancia y efectos derivados de los mismos puedan ser considerados como materiales.
- j. La concretización u ocurrencia de alguno de los riesgos incluidos o no en el prospecto, a los que estuviera sujeto el emisor y que lo afecte materialmente.
- k. El acaecimiento de siniestros que no estuvieren convenientemente asegurados, o cuya cobertura por la póliza o pólizas respectivas se encuentre sujeto a discusión con la empresa aseguradora o sus ajustadores.
- l. Hurtos, robos, defalcas, estafas u otros delitos contra el patrimonio que se perpetuaren en su detrimento y que fuesen materiales.

Además, cuando procede la actualización de la calificación de riesgo con la periodicidad que la calificadora emplee.

Todo los datos anteriores, se encuentra vinculados a sucesos relacionados con la gestión del riesgo financiero y jurídico en la sociedad mercantil, y nótese que el deber de información es mensual.

En el caso de las calificadoras conviene señalar que emiten una valoración del riesgo financiero de los valores bursátiles:

Categoría AAA	Sin riesgo que incumplimiento por el emisor (muy alta capacidad para pagar intereses y capital).
Categoría AA	Alta capacidad de pago.
Categoría A	Alta capacidad de pago, pero con algún riesgo frente a cambios en las condiciones económicas generales.
Categoría BBB	Correcta capacidad de pago, la cual puede ser afectada por cambios en la situación económica general
Categoría BB	Adecuada capacidad de pago, con mayor riesgo de los triple BBB frente a variaciones negativas en la situación económica general.
Categoría B	Variaciones en el mercado que pueden provocar incumplimientos por parte de los emisores de títulos-valores.
Categoría CCC	Relativa capacidad de pago de capital e intereses.
Categoría CC	Mayor fragilidad.
Categoría C	Previsibles las dificultades en la capacidad de pago del emisor.
Categoría D	El emisor se encuentra bajo requerimiento judicial, pero es posible el cumplimiento.
Categoría E	La emisora que no cumple con todos los requisitos solicitados para el diagnóstico o no se carece de información suficiente para valorar su solvencia.

Fuente: Categorías de Fitch Rating

En el caso del Reglamento de Inscripción de Valores de 22 de octubre de 2010, establece dicho procedimiento tanto para los valores públicos como privados. Tratándose de acciones, se presenta una solicitud al Consejo de Administración de la Bolsa con la siguiente información:

a) Solicitud de inscripción del valor para su cotización en Bolsa, suscrita por el representante legal del emisor que asuma la responsabilidad de las declaraciones, informaciones, datos o del contenido en general del prospecto, copia de la cual deberá ser incorporada al mismo.

b) Copia legalizada de su Escritura Social y de las modificaciones que hubiere sufrido.

c) 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 fundación, los cuales en cualquier caso, deberán contar con opinión de Contador Público y Auditor Externo e Independiente.

d) Copia legalizada de la resolución del órgano social competente que haya acordado la emisión o cotización en Bolsa de los valores cuya inscripción se está solicitando.

e) Opinión legal, la cual deberá como mínimo, seguir los lineamientos y versar sobre los puntos que de tiempo en tiempo, establezca el Consejo de Administración de la Bolsa.

f) Proyecto de los certificados o títulos de los valores cuya inscripción se solicita. g) De ser el caso, copia de los documentos necesarios para la inscripción de la emisión en el país donde fuere inscrita con anterioridad.

La información no debe considerarse como un mero requisito sino que constituye un primer nivel de control administrativo-mercantil, puesto que en Guatemala, el Consejo de Administración de la Bolsa, en función de la trayectoria financiera de la emisora en el trienio anterior y la valoración prudencial de la solvencia financiera en dicho período, es el que finalmente autoriza la inscripción y el inicio de la cotización en Bolsa, nacional e internacional, consolidando con esto, el proyecto de la sociedad mercantil, de capitalizarse a través de la inversión que se capta a través de los Agentes de Bolsa.

h) Un ejemplar del prospecto o prospectos descriptivos de la emisión, que deberá contener cuando menos lo siguiente:

I. Portada

a) Información sumaria sobre el emisor, que debe incluir como mínimo el nombre de la sociedad, su domicilio legal, su actividad principal, fecha de inscripción y breve historia de la misma.

b) Principales características de las acciones ofrecidas; su denominación, número e importe nominal total; precio de suscripción, si existiere; fecha y condiciones de la autorización de la oferta pública; fecha y número de la inscripción de la Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías; indicación de la firma de auditores que han certificado los estados financieros correspondientes; fecha del prospecto y período de la oferta.

c) Declaración del emisor que certifique que los datos son conformes con los registros que correspondan y con la información disponible a la fecha, y que no hay omisiones que alteren el contenido del prospecto y que la emisión no infringe ninguna de las disposiciones, reglamentos y leyes aplicables de la República de Guatemala. Asimismo, de existir proyecciones se debe mencionar las fuentes e

indicar que su naturaleza es informativa y no constituyen una aseveración en firme sobre una evolución futura determinada.

d) Indicación, en letras resaltadas, de la existencia de factores de riesgo inherentes a la inversión y su ubicación dentro del prospecto.

e) Si la emisión es de acciones preferentes, manifestación del emisor que aclare: a) Que el derecho preferente a dividendos, queda sujeto a la generación de utilidades y a que el órgano social correspondiente decrete su distribución;

b) Que los demás derechos como accionista pueden estar igualmente sujetos a condiciones y/o limitaciones establecidas por el emisor. Las anteriores manifestaciones deberán insertarse adicionalmente en los valores que se emitan. f) Se debe incluir la leyenda “El presente valor única y exclusivamente podrá ser negociado en Bolsa de Valores Nacional, S.A. siempre y cuando el emisor o la emisión se encuentre activa o vigente” Dicha leyenda también deberá hacerse constar en el valor respectivo.

g) Incluir la siguiente leyenda en un tamaño de letra mayor al que se utiliza en el resto del prospecto: “Bolsa de Valores Nacional, S.A. no es responsable por el contenido de la información presentada por el Emisor en este prospecto ni por el contenido de la información de actualización a que dicho Emisor queda sujeto en virtud de disposiciones legales, contractuales y reglamentarias.”

II. Información del emisor

1. Identificación específica: a) Nombre de la Sociedad b) Domicilio Legal c) Actividades Principales, que deben incluir un breve historial de la entidad; mención de las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados; importe neto del volumen anual de negocios durante los últimos tres ejercicios; ganancias distribuibles; retorno del capital invertido; ubicación e importancia de los principales establecimientos del emisor. Por establecimiento principal se entenderá cualquiera

que intervenga en más de un 10% en el volumen de negocios o en la producción. d) Fecha y datos de inscripción de la sociedad e) Si el emisor forma parte de un grupo de entidades; descripción sucinta del grupo y del lugar que ocupa. f) Estructura de Capital f.1 Capital Autorizado f.2 Capital Suscrito f.3 Capital Pagado g) Compromisos de ampliación de capital (cuando existan empréstitos convertibles, opciones de suscripción concedidas o aportes irrevocables para futuras capitalizaciones, y las características de las acciones correspondientes a ese capital potencial). h) Acciones emitidas y en circulación (montos, clases y características comunes, preferentes, derechos de voto, derecho a conversión en otras clases de acciones, derechos de rescate, limitaciones a la transferencia). i) Condiciones a las que los estatutos sometan las modificaciones del capital y de los respectivos derechos de las diversas clases de acciones (en la medida en que sean más restrictivos que las prescripciones legales). j) Valores que den participación en utilidades, distintos de las acciones (número y principales características). k) Número de accionistas de la sociedad. Las entidades emisoras inscritas deberán indicar en el prospecto descriptivo de sus emisiones, las clases de accionistas si hubieren, número de accionistas de la sociedad, en el caso de acciones nominativas y en el caso de acciones al portador, el número de personas que asistieron a ejercer su voto a la última Asamblea Ordinaria de Accionistas. l) Programas de participación del personal en el capital de la emisora. m) Directores y miembros del órgano de fiscalización interna (descripción general de las principales actividades que ejerzan fuera de la sociedad, cuando esas actividades sean significativas en relación con ella) n) Estructura de Organización de la Sociedad y Directorio de Administradores y Ejecutivos. Debe incluir organigrama o explicación detallada de la estructura de organización de la emisora, e identificación de los Directores o Administradores en su caso, del Gerente General o del que haga sus veces, y de los principales ejecutivos, incluyendo al menos el nombre, apellido y profesión. Respecto a los ejecutivos, se deberá también señalar además el cargo que desempeña en la entidad. o) Personal Empleado y Relaciones Laborales. Número medio del personal empleado, su evolución durante los últimos tres ejercicios, y breve descripción de las relaciones de la sociedad con el personal (existencia de sindicatos, etc.) p) Indicación de cualquier

litigio o arbitraje que exista o haya existido en contra o a favor de la emisora en los últimos tres años, y que pueda tener o haya tenido una incidencia importante sobre su situación financiera o patrimonial. q) Política de dividendos: indicando forma de pago; porcentaje que representan sobre el capital y sobre las utilidades distribuibles; disposiciones estatutarias al respecto; disposiciones legales que impongan la distribución de dividendos –para sociedades del extranjero-; política de dividendos adoptada por la asamblea; limitaciones. r) Dividendos declarados durante los últimos tres ejercicios, indicando forma de pago; porcentaje que representaron del capital y sobre las utilidades distribuidas.

2. Factores de riesgo: a) Detalle y descripción de los factores críticos inherentes al negocio, tales como pero no circunscritos a los siguientes aspectos: operaciones, estructura financiera y flujo de fondos, mercado, competencia, relaciones con proveedores, personal, tecnología, reclamos judiciales y extrajudiciales, proyectos de expansión o crecimiento. b) Detalle y descripción de los factores externos de riesgo, tales como pero no circunscritos a los siguientes aspectos: políticos y sociales, macroeconómicos, política monetaria, cambiaria y crediticia, volatilidad en tipo de cambio y tasas de interés, legislación, sistema de justicia, política fiscal, ambientales. c) Detalle y descripción de otros riesgos no incluidos en los apartados anteriores, pero que pudieran incidir en la decisión de inversión d) Divulgar si existen activos situados fuera de Guatemala, indicando su lugar de ubicación y el contenido de los mismos.

Este aspecto es sumamente importante en el caso de la emisión de valores extranjeros que desean cotizarse en el mercado nacional.

3. Otros datos

a) Competitividad de la emisora. Posición competitiva y principales competidores de la sociedad respecto de otras en el mercado nacional, y si fuere significativo, también en el mercado internacional. b) Información sobre la eventual dependencia de cualquier protección gubernamental o legislación que promueva la inversión, cuando

revistan una importancia fundamental para la actividad o la rentabilidad del emisor. c) Información sobre la eventual dependencia del emisor respecto de patentes y licencias, o de contratos industriales, comerciales o financieros, o de nuevos procesos de fabricación, cuando esos factores revistan una importancia fundamental para la actividad o la rentabilidad del emisor. d) Relaciones con sociedades controlantes, controladas y vinculadas. e) Descripción de contratos significativos entre el emisor y sus accionistas, o entre el emisor y sus controlantes, controladas y vinculadas, o con los respectivos accionistas de éstas. f) Breve descripción de las hipotecas, prendas y otros gravámenes significativos sobre los activos del emisor y de las sociedades controladas. g) Emisiones anteriores; valores de deuda en circulación (clases, montos; fecha de amortización total, mención de su cotización o no en mercados).

h) Política de inversiones.

i. Breve descripción de los activos fijos (divididos en propios, alquilados, con opción de compra, y otras formas) ii. Inversiones en otras sociedades, si en conjunto dichas inversiones exceden del 5% del capital ajeno o del 10% de los activos del emisor. iii. Inversiones en curso de realización (indicar modo de financiación) iv. Principales inversiones futuras que hayan sido objeto de compromisos en firme. j) Evaluación conservadora, realista y prudente de las perspectivas de la sociedad, indicando, cuando se trate de proyecciones o supuestos, que la información puesta a disposición del inversionista, tanto propia de la firma como macroeconómica, no constituye garantía de resultados o rendimientos. k) Proyectos de expansión y desarrollo, en un período de tres a cinco años. l) Indicar si para esta emisión existe algún tipo de acuerdo, condicionante o convenio por el que la emisora quede restringida o limitada para contraer determinado tipo de obligaciones, incluyendo, de las que aplicaren, aquellas relacionadas con su política de endeudamiento, con su política de inversión, con el pago de dividendos o distribuciones a los accionistas, con la disolución de la sociedad, con la venta de activos o con modificaciones a los contratos existentes. m) Indicar si para esta emisión existe algún tipo de acuerdo o covenant por el que la emisora quede obligada a efectuar determinadas acciones,

incluyendo aquellas relacionadas con el apego a contratos. n) De no existir covenants, el prospecto deberá contener la siguiente indicación: “Esta emisión no está sujeta a tipo alguno de acuerdo, condicionante o covenant”. o) Indicar si el emisor está sujeto a limitaciones adquiridas previo a la emisión para con otras instituciones.

III. Características de la emisión. a) Tipo de acciones. b) Denominación. c) Monto. d) Número de títulos. e) Valor nominal. f) Series. g) Fecha de emisión. h) Plazo. i) Descripción exacta del procedimiento de pago de dividendos. j) Indicación de la forma de documentación de los valores (físicos o desmaterializados), y la transcripción exacta y completa de las normas estatutarias, contractuales y legales relativas a la transferencia o circulación de los títulos o certificados respectivos. k) Indicación de la legislación bajo la cual haya sido creada la emisión, y de los tribunales competentes en caso de litigio. l) Indicación de si se trata de una oferta pública de valores ya en circulación, o de una colocación primaria (en el primer caso, indicación de las bolsas o mercados en las que coticen). m) Indicación de los mercados en los que cotizarán los valores. n) Características Especiales, Régimen de Circulación y Pago de Dividendos: Descripción sucinta de los derechos inherentes a las acciones, en especial la amplitud del derecho de voto, el derecho a la distribución de dividendos y a la participación en los excedentes de la liquidación, así como cualquier privilegio. Régimen de circulación y eventuales restricciones a su libre negociación. En el caso de emisiones extranjeras, si aplicare, fecha de comienzo o) Precio de suscripción: indicación del valor nominal, o a falta de éste, del valor que se destina a la formación de la reserva de capital, de la prima de emisión y, eventualmente, del importe de los gastos puestos a cargo del suscriptor o comprador. Modalidades de pago. p) Período y modalidades de la colocación e indicación de los establecimientos encargados de recibir las solicitudes de suscripción o compra. q) Modalidades y plazo de entrega de los valores. r) Denominación y domicilios de los agentes intervinientes (colocadores; de custodia, etc.) s) Relaciones de la emisora con el agente colocador o miembros del consorcio colocador (préstamos, inversiones y otras relaciones eventualmente existentes). t)

Indicación de si existe o no compromiso de suscripción total o parcial de la emisión, y precio de suscripción, en su caso. (Indicación de los gastos puestos a cargo del suscriptor o comprador, modalidades de pago). u) Indicación del ejercicio del derecho preferente de los accionistas o titulares de otros valores, tales como bonos o certificados de fundador u obligaciones convertibles en acciones, o de la limitación o supresión de ese derecho. En su caso, razones para la limitación o supresión, justificación del precio de suscripción cuando fuera pagadero en efectivo e indicación de los beneficiarios si la limitación o supresión se hiciera en favor de determinadas personas. v) Modalidades de ejercicio del derecho de preferencia; negociabilidad de los derechos de suscripción; destino de los derechos de suscripción no ejercidos. w) Procedimientos a ser aplicados en caso de sobresuscripción o en caso de demanda insuficiente. x) En su caso, información sobre la colocación pública (bursátil o extrabursátil) o privada en forma simultánea de valores de la misma o distinta categoría que los ofrecidos en el prospecto. y) Porcentaje que representa la emisión sobre el capital social después del ofrecimiento. z) Indicación sobre la existencia o no de contrato de liquidez (cuando existiera, se deberá indicar el plazo, volumen de recursos en relación con la emisión y la o las instituciones intermediarias participantes). aa) Importe neto del producto de la emisión y destino de los fondos. Estimación conservadora de sus efectos sobre la situación del emisor. En su caso, estructura de financiamiento del proyecto total. bb) Calificación de riesgo: En caso existan, indicar las últimas tres calificaciones de riesgo otorgadas, la fecha de las mismas y la identificación de la entidad calificadora. cc) Acciones en Circulación de Distinta Categoría: Si todavía no circulan entre el público acciones de igual categoría que las ofrecidas, indicación del valor contable al cierre de los tres últimos ejercicios y al cierre de los estados contables más recientes que se hubieran presentado.

IV. Información sobre la evolución reciente y perspectivas del emisor. Evolución de los negocios después del cierre del último ejercicio: indicar hasta el penúltimo mes anterior a la publicación del prospecto, la evolución de la producción, ventas o servicios prestados, existencias, volumen de la cartera de pedidos, costos y precios de venta o prestación.

V. Información financiera.

1. Estados financieros e información relacionada. Información contable comparativa de los últimos tres ejercicios, incluyendo: a) Balance General: a.1.) Activos. Activos Circulantes

Otros Activos. Activos fijos. Activos diferidos TOTAL ACTIVOS

a.2.) Pasivos Pasivo Circulante Pasivo fijo (a largo plazo) TOTAL PASIVOS

a.3.) Capital Autorizado Suscrito Pagado Reservas Superávit (Utilidades Retenidas) Utilidades del Ejercicio TOTAL DEL CAPITAL CONTABLE TOTAL PASIVO + CAPITAL

b) Situación Fiscal: Indicación de si se tiene alguna contingencia como pasivos contingentes, reparos fiscales, etc. c) Estado de Resultados (Ventas/servicios prestados; costo de ventas (-) gastos administrativos o de operación □ ganancia operativa (-) impuestos e intereses □ ganancia neta. d) Síntesis de situación patrimonial (total de activos; total de pasivos; total de resultados acumulados; total del patrimonio neto) e) Estado de flujo de efectivo. f) Estados financieros internos certificados por el contador y suscritos por el representante legal de la emisora, si los estados financieros auditados tuvieren más de seis (06) meses de haber sido emitidos. g) Informe, que debe contener opinión del auditor externo y las notas que del mismo existan. h) Cuadros correspondientes a los tres últimos ejercicios que reflejen: i. Cambios habidos en los rubros del patrimonio neto (capital, reservas, primas de emisión, resultados acumulados, etc.)

ii. La rentabilidad y dividendos (utilidad neta de cada ejercicio/utilidad neta sobre patrimonio neto/utilidad neta sobre capital / porcentaje distribuido como dividendo / dividendo por acción/ forma de pago)

2. Información sobre el auditor externo. Las entidades emisoras inscritas deberán incluir en el prospecto descriptivo de sus emisiones, una nota del auditor externo que haya auditado los estados financieros de los últimos tres ejercicios, en la que se incluya información sobre su actividad profesional, su domicilio y sobre el tiempo que

tiene de auditar los estados financieros de la entidad inscrita y determine si se encuentra inscrito o no en el Colegio de Economistas, Contadores Públicos y Auditores y/o en el Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores.

3. Índices financieros en emisiones de acciones. En todas aquellas emisiones de títulos de acciones deberá agregarse en el prospecto correspondiente un inciso que se denomine “Índices financieros de Rentabilidad”, especificando como mínimo las razones financieras siguientes, en base a los estados financieros de los últimos tres ejercicios sociales de la empresa o desde su constitución, si el plazo fuere menor:

- a) Liquidez - Razón corriente - Rotación de Cuentas por Cobrar
- b) Endeudamiento - Razón de endeudamiento - Razón pasivo-capital - Rotación de Inventario - Cobertura de Intereses
- c) Rentabilidad - Rentabilidad - Margen de utilidad sobre ventas - Ganancia operativa sobre ventas, excluyendo gastos financieros - UTILIDAD POR ACCION
- d) Inmovilización de la inversión

Además, debe incluirse información individual relativa a las sociedades en las que el emisor tenga una participación relevante en la valoración de su patrimonio, de su situación financiera o de sus resultados. Entre éstas se incluyen todas aquellas sociedades en las que el emisor tenga directa o indirectamente una participación de carácter permanente o equivalente por lo menos al 20% del capital propio o contribuyera al menos en un 20% al resultado neto del emisor o, si se tratara de un grupo, si esa participación representara al menos un 20% del capital consolidado o contribuyera al menos en un 20% al resultado neto consolidado.

4. Informe del órgano de administración. El informe anual del Consejo de Administración correspondiente a los tres últimos ejercicios o desde la constitución de la sociedad emisora si el lapso de su existencia fuese menor.

Para la inscripción de valores extranjeros (art. 11) emitidos por entidades privadas o a través de fideicomisos, que: a) se registren en bolsas extranjeras o ante las

autoridades competentes para inscribir valores para oferta pública; y b) reúnan las características definidas por el Consejo de Administración; se efectuará sin más requisito que la solicitud de la entidad emisora o de un agente que asuma las obligaciones previstas en los reglamentos aplicables de la Bolsa.

A la solicitud de inscripción, deberá acompañarse información o documentación fehaciente, a juicio de la Administración de la Bolsa, sobre la inscripción vigente y en orden de los valores en la bolsa de comercio o el ente u órgano que fuere, al igual que un ejemplar del prospecto de la emisión o documento que haga sus veces. La inscripción en la Bolsa de valores extranjeros, no certifica la bondad del instrumento ni la solvencia del emisor.

Los agentes que realicen operaciones con valores de los cubiertos por este artículo deberán notificarlo por escrito a sus clientes o comitentes dejando constancia: “a) de que los valores en cuestión fueron inscritos originalmente en una bolsa o ante una autoridad extranjera; y b) que fueron negociados en mercado primario/secundario en Bolsa de Valores Nacional, S. A. de acuerdo a lo estipulado en el artículo 10 del Reglamento de Inscripción de Valores.”

No podrá haber ninguna limitación o prohibición para la negociación en mercado secundario, más allá de aquellas impuestas por la regulación local o del fuero extranjero, de algún valor inscrito para su negociación en mercado primario.

Más allá de un simple “prospecto”, el Informe Financiero-Legal anteriormente descrito, constituye un requerimiento y garantía de la seriedad de la emisión que se pretende y de la solvencia de la sociedad mercantil, para hacer frente a las obligaciones derivadas de las transacciones que se efectúen. Las garantías más relevantes que se mencionan son las siguientes:

- Informe sobre la Calificación de Riesgo de la emisora.
- Estados Financieros y Contables.
- Estados financieros auditados por auditor externo.

- Impacto de la emisión en la evolución financiera de la empresa (planificación estratégica).
- Cálculo de la utilidad financiera por acción con base a los índices financieros.

1.4. Bolsas de Valores en Guatemala

La actividad bursátil en Guatemala es reciente. En 1987 se autorizó la primera bolsa, y regulación de mercado de valores no se produce hasta el Decreto Número 34-96 del Congreso de la República. Ley del Mercado de Valores y Mercancías, siendo su reglamento emitido según Acuerdo Gubernativo Número 557-97 del Presidente de la República. El Código de Comercio conceptúa las Bolsas como sociedades mercantiles especiales. Artículo 6 de la Ley mencionada indica que “Las bolsas de comercio son instituciones de derecho mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles”, tal y como lo disponía el artículo 12 del Código de Comercio. La Bolsa también opera como Central de Depósito de Valores en el país²⁹. Es la única que funciona tras la desaparición de la Bolsa Agrícola de Valores y la Bolsa Global de Valores. El artículo 302 del Código de Comercio, Decreto 2-70 del Congreso de la República dispone: “La Bolsa de Valores deberá constituirse en forma y requisitos que determine una ley especial, la que también regulará las operaciones, el funcionamiento, la fiscalización y la organización interna de la misma.”

El funcionamiento de la Bolsa de Valores se rige además por los Reglamentos internos de las Bolsas de valores; Resoluciones tomadas en Asamblea de Accionistas; Resoluciones tomadas en Consejo de Administración; el contenido de los Contratos suscritos entre las bolsas y las casas de bolsa (contratos de operación bursátil) y contratos suscritos entre las Bolsas de valores y las entidades emisoras (Contratos de cotización de valores en Bolsa). La Bolsa Nacional de Valores cuenta con una serie de Casas de Bolsa, que actúan como intermediarios entre emisores e inversionistas.

²⁹ Morales Tzoc. José Marcelo, “Funcionalidad de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.”, Universidad Rafael Landívar, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Quetzaltenango, Guatemala, 2012, Pág. 16.

La Bolsa Nacional de Valores tiene convenios con la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Cedel en Luxemburgo e Indeval en México, permite la transferencia de valores sin el desplazamiento físico de los títulos³⁰. Esto es importante, a efecto, de negociación de valores internacionales.

El Reglamento Interno de Bolsa de Valores Nacional S.A., fue aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 3 de octubre de 2003. Dispone que el órgano superior de la Bolsa es la Asamblea General, cuyas facultades y atribuciones se desprenden de la Escritura Social y el presente Reglamento. La Bolsa llevará un registro completo de sus Agentes de Bolsa que hayan sido admitidos de conformidad con dicho Reglamento. Entre la Bolsa y los clientes o comitentes de los Agentes de Bolsa no surge relación contractual, ni de cualquier otra naturaleza que pueda derivar para la Bolsa responsabilidades civiles o de cualquier otra índole. Los Agentes de Bolsa mantendrán, en todo caso, indemne a la Bolsa y le restituirán cualquier suma que fuere obligada a pagar. Es función del Consejo de la Bolsa autorizar o no la inscripción de valores para su cotización en la Bolsa, aun cuando se hubiesen llenado todos los requisitos formales a ese efecto.

Las entidades que coticen valores en la Bolsa deberán efectuar aquellos actos u operaciones que de acuerdo con la ley de circulación del valor se requiera. La Bolsa podrá suspender temporalmente o cancelar definitivamente la cotización de los valores de aquellas entidades que incumplan con lo anteriormente indicado. Se exceptúan de la presente disposición los valores emitidos por el Estado y entidades del sector público, los que se registrarán por sus propias disposiciones. Podrán suspenderse si conforme a las circunstancias se estime que podría causarse a la Bolsa, a los Agentes, a los inversores, o en general, a quienes intervienen en los mercados bursátiles, daños o perjuicios inminentes e irreparables. Las emisoras y casas o agentes de Bolsas pueden ser sancionados.

³⁰ *Ibid.*, Pág. 17.

Las Operaciones Bursátiles sólo podrán realizarse por los Operadores de Piso durante los días y horas hábiles que el Consejo determine a ese efecto. Toda Operación o transacción que se celebre en la Bolsa se hará constar en un comprobante que extenderá el operador vendedor, que a su vez, irá suscrito por el operador que compra. Este comprobante se extenderá por triplicado, entregándose el original al Director de Remates o a los funcionarios del Corro, y el duplicado a la parte compradora; el operador que venda, Conservará el triplicado.

1.5. Contratos bursátiles

Se entiende por contrato todo negocio jurídico de características uniformes por cuya virtud se crean, modifican, extinguen o transmiten obligaciones dentro del mercado bursátil.³¹ Los contratos típicos del mercado de valores se definen como “instrumentos jurídicos que regulan la participación de los intermediarios, de una parte; y de los emisores o inversores de otra, en la realización de los servicios de inversión y actividades complementarias³²”, pudiendo clasificarse en las siguientes categorías:

Los que se desarrollan en el Mercado Primario de Valores	Los que se desarrollan en el Mercado Secundario de Valores	En ambos Mercados	Complementarios
Mediación o el Aseguramiento por cuenta del emisor, de la Colocación de las emisiones y Ofertas Públicas de Valores y los	Negociación por cuenta propia	Recepción, transmisión y ejecución de órdenes de suscripción, adquisición o enajenación, por	El alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial,

³¹ Artículo 2 inciso C de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías.

³² Castillo Escobar, Domingo Fabrizio “Análisis de los contratos bursátiles contenidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías”, Universidad Rafael Landívar, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Quetzaltenango, Guatemala, Enero de 2012, Pág. 20

servicios relacionados		cuenta de terceros, el depósito y administración de los valores e instrumentos de inversión, la concesión de créditos o préstamos a inversores, el asesoramiento sobre inversión.	
---------------------------	--	--	--

Fuente: Castillo Escobar, Domingo Fabrizio “Análisis de los contratos bursátiles contenidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías”, Universidad Rafael Landívar, Tesis de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Quetzaltenango, Guatemala, Enero de 2012, Pág. 20.

Conforme a la Ley del Mercado de valores y Mercancías, son contratos bursátiles: Contratos de contado (artículo 70), contratos a plazo (artículo 71), contratos a condición y opciones (artículo 72), sociedades de inversión (artículo 73), contrato de fondo de inversión (artículo 74), contrato de fideicomiso de inversión (artículo 76), contratos a futuro (artículo 78), depósito colectivo de valores (artículo 79), Contrato de Depósito y Administración de Valores e Instrumentos financieros negociables (artículo 58), Contrato de Llevanza del Registro Contable de los Valores Anotados. (Artículo 55).

En conclusión, el mercado bursátil en Guatemala garantiza la seguridad y solvencia de las inversiones efectuadas a través de los procedimientos básicos de autorización de la cotización en Bolsa de las emisores de valores de las sociedades mercantiles interesadas, previos estudios financieros y de riesgo que deben presentar y las obligaciones de registro por parte de los agentes de Bolsa de las operaciones bursátiles encomendadas por los clientes o las propias que efectúen de forma que se cumpla con los principios de equidad, seguridad y transparencia en las inversiones y

operaciones bursátiles que se realicen, Como aspecto negativo, la reglamentación nacional indica que la inscripción en la Bolsa de valores extranjeros, no certifica la bondad del instrumento ni la solvencia del emisor, para lo cual hay que remitirse a las reglamentaciones de las Bolsas de los países donde se autorizaron dichas emisiones, pero en descargo se debe indicar la solvencia de los organismos reguladores y administradores de las principales Bolsas mundiales.

CAPÍTULO II

SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES

2.1. La regulación de las bolsas internacionales de valores

Los mercados de valores se encuentran globalizados, por lo que en las últimas décadas se han incrementado las transacciones internacionales de valores negociables, tanto desde la perspectiva de los intermediarios financieros como de las empresas emisoras. Los procesos desreguladores han permitido la inversión extranjera en los sistemas financieros de los países, tanto para su acceso, agilizar las operaciones como su liquidación, recurriendo a la tecnología de la información, lo que permite en la práctica mejorar el control de riesgo de los activos de renta fija y de renta variable. Una bolsa será más internacional cuanto mayor sea la posibilidad de contratar títulos emitidos por compañías extranjeras. En el caso del NYSE muchos valores extranjeros se negocian en forma de Certificados de Depósito- ADR- que tienen como base las acciones. Puede medirse el grado de internacionalización bursátil desde el lado de la demanda, con base en el peso que supone la contratación de sociedades extranjeras admitidas a cotización con respecto al volumen total contratado en cada mercado³³.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) agrupa a los organismos reguladores de los mercados de valores del mundo. Se constituyó en 1983, como consecuencia de la ampliación de la Asociación interamericana de supervisores y reguladores de valores ("Interamerican Association of Securities Commissions"³⁴

Sus objetivos están relacionados con proponer estándares normativos para que los mercados de valores sean justos, eficaces y sólidos, permitir el intercambio de

³³ Climent Diranzo, Francisco J., Vicente, Meneu Ferrer, "La globalización de los mercados financieros internacionales", Universidad de Valencia, Departamento de Economía Financiera y Matemática, disponible en www.uv.es/fcliment/Actualidad_Financiera.pdf, Pág. 4

³⁴ YUBERO Hermosa, María del Pilar, "Organización Internacional de Comisiones de Valores", disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/organizacion-internacional-de-comisiones-de-valores-iosco.html> [Fecha de consulta: 18/06/2015].

información entre organismos reguladores con el fin de promover el desarrollo de los mercados nacionales, asistir técnicamente a los organismos reguladores para la supervisión coordinada y eficaz de las operaciones internacionales de valores. Pro sobre todo la IOSCO obliga a una aplicación rigurosa de las normativas internacionales en materia de valores.

Se estructura de la siguiente forma:

- Un Comité de Presidentes (formado por los Presidentes de las Organizaciones miembros - excepto afiliados-).
- Un Comité Ejecutivo que consta de 19 miembros elegidos. A su vez tiene constituidos dos Comités de trabajo especializados que son: el Comité Técnico y el Comité de Mercados Emergentes.
- Cuatro Comités Reguladores Permanentes: África-Medio Este, Asia-Pacífico, Europeo e Interamericano

Existen tres categorías de miembros: 110 miembros ordinarios (organismos supervisores), 11 miembros asociados (otras autoridades con competencias en materia de valores) y 80 miembros afiliados (generalmente organismos autorregulados).

La IOSCO se ha centrado en proponer normas internacionales de información financiera, promover la cooperación transfronteriza en la supervisión, evitar las ventas a corto abusivas (especulativas), y el cumplimiento de las agencias de rating de sus obligaciones. En ese sentido, el mercado bursátil como principal mercado financiero internacional se encuentra sujeto a unos estándares regulatorios que permite asegurar transparencia y la seguridad en la inversiones, más no garantizan el “riesgo” inherente a la buena marcha de una entidad emisora, que depende de otro tipo de normas que se relacionan con el buen gobierno corporativo, en la toma de decisiones de política comercial, pero que en cierta medida se trata de paliar con la calificación de la gestión de dicho riesgo, por parte de las entidades calificadoras, que también se encuentran sujetas a supervisión bursátil internacional.

Destaca la “Metodología para evaluar la implantación de los objetivos y principios de la OICV para la regulación de los mercados de valores”, implementada en Octubre de 2003, y que consiste en procedimiento de autoevaluación por los organismos reguladores del funcionamiento institucional de su mercado de valores, los intermediarios, los emisores de valores, la venta de intereses en instituciones de inversión colectiva, así como su gestión y funcionamiento. El objetivo es proteger a los inversores, garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y reducir el riesgo de todo sistema financiero.

Como afirmó el Comité de Presidentes:

“Los mercados nacionales justos, eficientes y sólidos son componentes fundamentales de muchas economías nacionales, y a medida que los mercados de valores de ámbito nacional se integran cada vez más en el mercado global, los Objetivos y Principios alientan a los países a mejorar la calidad de sus sistemas de regulación de los mercados de valores; y los Objetivos y Principios representan el consenso internacional sobre los principios y prácticas prudentes para la regulación de los mercados de valores”³⁵.

Lo importante es que cada mercado bursátil nacional tenga la capacidad de asegurar a los inversionistas internacionales su correcto funcionamiento, puesto que se encuentran integrados globalmente, y las regulaciones de un país interesan correspectivamente.

La Unión Europea en su ámbito regional, alberga alguna de las bolsas internacionales más importantes. La Unión Europea cuenta con una serie de normas comunitarias básicas para la admisión a cotización en los mercados regulados en dicha región.

Las solicitudes de admisión a cotización en los mercados regulados de la Unión Europea deben cumplir con la elaboración de un folleto para que lo apruebe el

³⁵ Principios que fueron aprobados por el Comité de Presidentes de la OICV en la Conferencia Anual de la OICV celebrada en septiembre de 1985. Informe de la OICV N.º 125, Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores, Comité de Presidentes de la OICV (actualizado en febrero del 2003).

regulador nacional; aplicación de las normas de publicación; y la información financiera. Los requisitos pueden variar de un país a otro³⁶. Cada bolsa de valores está sujeta a un marco normativo que regula su organización y estructura, y sujeta a un regulador nacional, cuya normativa trata de proteger a los inversores, evitar el fraude o la manipulación del mercado; garantizar un marco común para las empresas cotizadas en el ámbito de: conformidad financiera; gobernanza empresarial; normas de admisión a cotización, entre otros. Los organismos reguladores pueden suprimir a una empresa o valor de la lista oficial existiendo normas reguladoras o simplemente deje de cotizar. Los agentes de bolsa también se encuentran regulados en cada país. En el caso de Estados Unidos, el ente regulador es la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), cuya función es luchar contra las infracciones típicas como la compraventa de valores de parte de funcionarios de confianza, los fraudes contables, y la divulgación de información falsa y engañosa relacionada con valores bursátiles y las empresas emisoras, sobre la base de un inversionista informado y prudente. La SEC cuenta con el banco de datos EDGAR integrado por los documentos informativos que las empresas con valores bursátiles negociables deben presentar a la Comisión³⁷.

2.2. Bolsas internacionales de valores

Los mercados de valores disponen de índices que expresan el comportamiento financiero de los valores o títulos que se cotizan en dicha Bolsa³⁸. Los principales mercados bursátiles mundiales son conocidos diariamente por la evolución de sus índices. Las principales Bolsas internacionales son las siguientes:

New York Stock Exchange (NYSE), que es la bolsa de valores más grande y más antigua de los Estados Unidos. Funciona con un sistema de subasta continua, llevado a cabo a viva voz en un lugar de contratación. Las órdenes de compra y venta de los inversores se envían a un lugar centralizado (el punto de operaciones)

³⁶ El 1 de noviembre de 2007 entró en vigor la MiFID (Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros).

³⁷ <https://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

³⁸ Puga Muñoz, Miguel. "Principales Bolsas Mundiales y sus Índices". Fundamentos básicos de Finanzas. Universidad Arturo Prat, Chile, disponible en <http://www.mpuga.com/docencia/Fundamentos%20de%20Finanzas/Principales%20Bolsas.pdf> [Fecha de consulta: 18/06/2015].

donde se igualan. En la NYSE valor cotizado tiene un lugar único en un punto de operaciones, por encima del cual hay una pantalla o monitor que proporciona los datos financieros de los valores. Las empresas miembros de la bolsa pueden enviar sus órdenes electrónicamente desde fuera a los especialistas utilizando el sistema SuperDot. El índice del Dow Jones Industrial cubre diversas industrias tales como, servicios financieros, tecnología, menudeo, entretenimiento y bienes de consumo. Cuenta con 30 acciones consideradas como líderes en su industria, 28 de estas acciones cotizan en el New York Stock Exchange y sólo 2 encuentran su cotización primaria en el NASDAQ:

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA	Composición (%)⁵
3M Co.	10.29
Alcoa Inc.	1.88
Altria Group Inc.	2.59
American Express Co.	3.13
AT&T Corp.	1.36
Boeing Corporation	2.33
Caterpillar Inc.	4.27
Citigroup Inc.	3.23
The Coca-Cola Company	3.34
DuPont (E.I.) de Nemours & Co.	3.50
Eastman Kodak Co.	2.47
Exxon Mobil Corporation	2.94
General Electric Co.	2.37
General Motors Corp.	2.92
Hewlett Packard Co.	1.35
International Paper Co.	2.94
J.P. Morgan Chase & Co.	2.44
Johnson & Johnson	4.62
McDonald's Corp.	1.43
Merck & Co. Inc.	4.83
Microsoft Corporation (NASDAQ)	2.13
Procter & Gamble Co.	7.35
SBC Communications Inc.	1.95
United Technologies Corp.	5.17
Wal-Mart Stores Inc.	4.58
The Walt Disney Company	1.54

Fuente: BOLSA MEXICANA DE VALORES. "Listado en la Bolsa mexicana de valores de las 29 emisoras extranjeras que conformarán el segmento global BMC-EUA". Guía Operativa., Pág. 48.

Las empresas anteriores son las 30 industrias más destacadas de los Estados Unidos y con presencia en los mercados internacionales, por el tipo de producto o

servicio que prestan. Representan los sectores de las finanzas, alimentos y bebidas, nuevas tecnologías, telecomunicaciones y productos para el hogar. Son empresas con tasas de crecimiento sostenidas, y que al encontrarse globalizadas pueden fácilmente capitalizarse en la Bolsa de Valores, en este caso, la de Nueva York.

El NYSE cuenta con los siguientes miembros: especialistas crean mercado para sus operadores, los intermediarios (*brokers*), los intermediarios *blok*ers a comisión que actúan en el patio de contrataciones, y los intermediarios *brokers* a contratación, que actúan por cuenta ajena y los operadores autorizados que actúan por cuenta propia.

El mercado de valores Nasdaq se creó en 1971, es un índice accionario que recoge a los títulos valores, del sector tecnológico, inscritos en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Sus operadores son los Market Makers" compran y venden acciones de forma instantánea a los mejores precios de compra y de venta disponibles sujetos a regulaciones especiales.

El cuadro que se detalla a continuación muestra las bolsas más importantes mundialmente y sus respectivos índices. Debe considerarse que América Latina juega un papel cada vez más destacado en relación al crecimiento de los mercados bursátiles, como mercados propios para los inversionistas nacionales, pero también destacan los flujos de inversión latinoamericana en productos internacionales que gestionan valores en las principales Bolsas internacionales.

País	Índice	Símbolo
Argentina	MerVal	MERV
Brazil	Bovespa	BVSP
Canada	TSE	TSE
Chile	IPSA	IPSA
México	IPC	MXX
Peru	Lima General	IGRA
United States	S&P 500	GSPC
Venezuela	IBC	IBC
Australia	All Ordinaries	AORD
China	Shanghai Composite	SSEC
Hong Kong	Hang Seng	HSI
India	BSE 30	BSESN
Indonesia	Jakarta Composite	JKSE
Japan	Nikkei 225	N225
Malaysia	KLSE Composite	KLSE
New Zealand	NZSE 40	NZ40
Pakistan	Karachi 100	KSE
Philippines	PSE Composite	PSI
Singapore	Straits Times	STI
South Korea	Seoul Composite	KS11
Sri Lanka	All Share	CSE
Thailand	SET	SETI
Taiwan	Taiwan Weighted	TWII
Austria	ATX	ATX
Belgium	BEL-20	BFX
Czech Republic	PX50	PX50
Denmark	KFX	KFX
France	CAC 40	FCHI
Germany	DAX	GDAXI
Greece	General Share	ATG
Italy	MIBTel	MIBTEL
Netherlands	AEX General	AEX
Norway	Total Share	OSEAX
Portugal	PSI 20	PSI20
Russia	Moscow Times	MTMS
Slovakia	SAX	SAX
Spain	Madrid General	SMSI
Sweden	Stockholm General	SXAXPI
Switzerland	Swiss Market	SWAX

La inversión en las bolsas de valores extranjeras viene influenciada por variables financieras (tipos de interés de sus activos financieros), económicas (índices macroeconómicos) y políticas (estabilidad política). La inversión en un país determinado vendrá dada por su situación política, por la estabilidad de su moneda y por las expectativas del mercado de valores y los tipos de interés de sus activos

financieros³⁹. Un inversor necesita que la moneda del país en el que se invierte sea estable, para que esto no incida en el valor de los títulos. Las tensiones políticas entre países puede dificultar la repatriación de beneficios⁴⁰. Como se ha comentado:

“En todo caso, hay que tener cuidado con las múltiples ofertas de altas rentabilidades en mercados exteriores existentes, porque puede peligrar el dinero depositado en intermediarios no habilitados o en fondos no registrados. La forma más sencilla de invertir en renta variable internacional es a través de las instituciones de inversión colectiva, es decir, los fondos de inversión⁴¹”

Los fondos de inversión colectiva especializados en acciones internacionales invierte en bolsas extranjeras, tanto de Estados Unidos como de resto del mundo, a través de brokers autorizados en los mercados financieros regulados, pero también en los no regulados (acciones OTC), opciones sobre acciones y commodities, Acciones de emisores locales que se transan en EE.UU (ADRs), fondos de inversión, renta fija pública, fondos mutuos de casas de bolsa, e inversiones en moneda extranjera. Además, existe la posibilidad de que las sociedades y agencias de valores presten sus servicios de intermediación por internet, lo cual reduce las comisiones de intermediación⁴².

Los fondos de inversión son la opción más segura para pequeños inversionistas, porque usualmente, la inversión en el mercado secundario requiere capitales suficientemente grandes como para comprar acciones de las grandes compañías, que son las que ofrecen mayores rentabilidades, o en su caso, deuda pública.

2.3. Sistema Internacional de Cotizaciones

El Sistema Internacional de Cotizaciones es el submercado especializado en una Bolsa de Valores que permite cotizar y comprar valores extranjeros y viceversa a

³⁹ Vallejo, Cristina, Oscar Torres, “Curso práctico de bolsa”, Inversor Ediciones, S.L., Madrid, España, 2007, Pág. 33.

⁴⁰ *Ibid.*, Pág. 62.

⁴¹ *Ibid.*, Pág. 63.

⁴² *Ibid.*, Pág. 64.

través de Casas de Bolsas nacionales. Algunas ventajas de invertir en el SIC son las siguientes:

- Permite tener mayor exposición a diferentes mercados.
- Facilita la tarea de diversificar el portafolio de inversión.
- Da mayores facilidades para poder realizar todas las operaciones en una sola Casa de Bolsa.

Los mercados financieros internacionales se encuentran relacionados, existiendo una libre movilidad de capitales, compitiendo por otra parte entre sí, por captar el ahorro nacional⁴³. Los patrones de inversión se centran en los sectores económicos, y no tanto en las regiones, facilitando la inversión en una misma emisora desde diferentes países.

Ante la necesidad de abrir los mercados bursátiles a la inversión extranjera y viceversa poder negociar desde la Bolsa local valores extranjeros, se han debido reformar los sistemas de cotización locales. Cada Bolsa de Valores decide como ejecutar la internacionalización de la cotización de los valores, usualmente a través de un esquema operativo de enlistamiento de valores en forma gradual, valores que se cotizan en una bolsa extranjera, también denominado “Sistema Internacional de Cotizaciones” administrados por intermediarios o fondos de inversión regulados. Más adelante, intermediarios autorizados puede incorporar otros grupos de acciones de emisoras extranjeras. Los valores enlistados pertenecen a Bolsas reconocidas por una autoridad bursátil extranjera.

Se consideran mercados extranjeros reconocidos internacionales, sin el requisito de solicitud previa, las Bolsas de Valores, en sus segmentos accionarios, que operen en los países que formen parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y cuyas autoridades las consideren como mercado principal, concretamente: American Stock Exchange, National Association of Securities Dealers Quotation, New York Stock Exchange, Australian Stock Exchange, Bolsa de

⁴³ Bolsa Mexicana de Valores, “Listado en la Bolsa mexicana de valores de las 29 emisoras extranjeras que conformarán el segmento global BMC-EUA”. Guía Operativa., Mayo, 2003. Pág. 5.

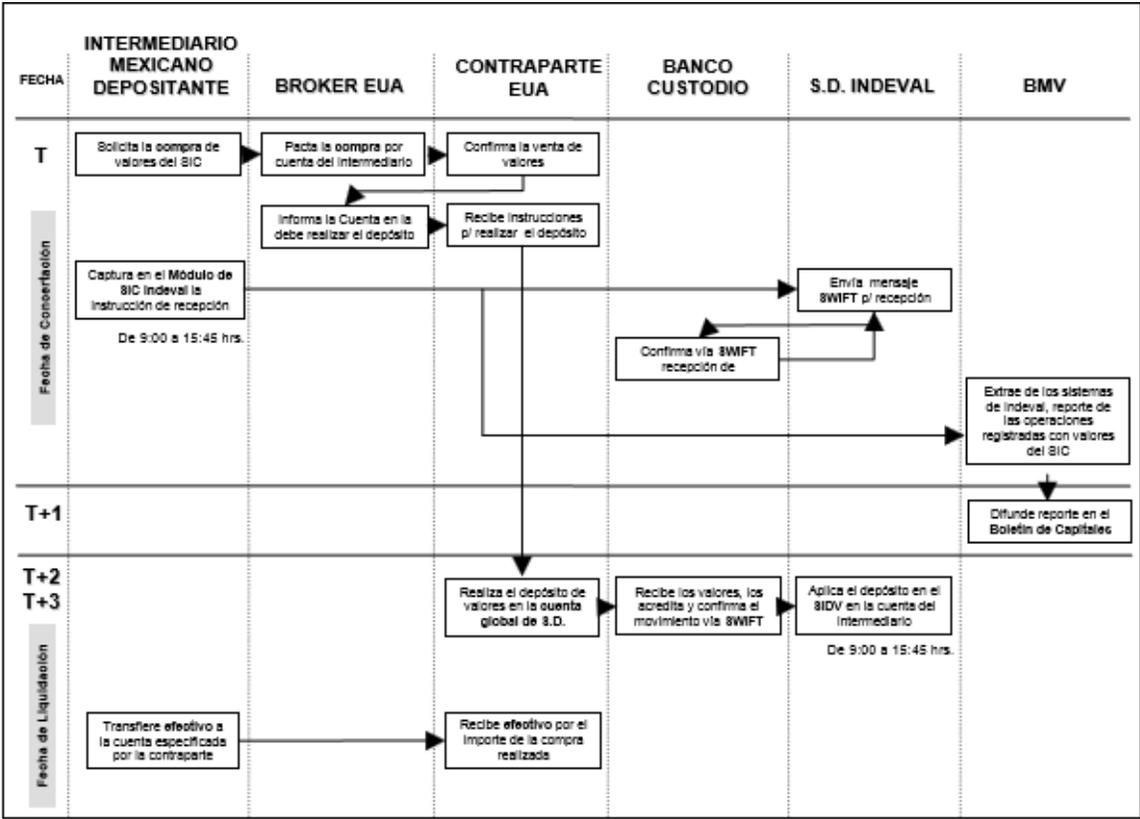
Madrid, Euronext, Borsa Italiana, Swiss Exchange, London Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange, Stockholmsbörsen, Toronto Stock Exchange, Deutsche Börse AG, Hong Kong Stock Exchange. Para el resto de países deben certificarse las bolsas respectivas.

Dentro del proceso de colocación y operación de emisoras extranjeras, intervienen las siguientes instituciones:

La Bolsa de Valores Local, que es la institución encargada de proporcionar las instalaciones y mecanismos que faciliten la concertación de operaciones entre la oferta y demanda de valores, así como proporcionar y mantener a disposición del público inversionista información sobre los valores inscritos en Bolsa y los listados en el Sistema Internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen. Las Casas de Bolsa, que es la entidad que solicita el enlistado de valores extranjero en el SIC, proporciona al inversionista la información sobre las características de los valores, el marco normativo y operativo que rige su negociación; los derechos y obligaciones que resulten de su adquisición; el esquema de custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia; las particularidades y riesgos inherentes a los mercados de origen y al emisor; así como brindar la asesoría necesaria que les permita decidir sobre la inversión en dichos valores. Una Casa de Bolsa o entidad que se encargará de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores y efectivo como consecuencia de operaciones realizadas en el país con valores listados en el SIC por las Casas de Bolsa. El denominado "Custodio extranjero", que es una institución encargada de custodiar y depositar/retirar en la cuenta de la Casa de Bolsa depositaria, los títulos accionarios de las emisoras del SIC, así como de proporcionar información sobre las mismas emisoras, previo acuerdo con la Casa de Bolsa que solicite el listado de valores. Los inversionistas que mantienen en posición valores de emisoras listadas en el SI, que deben ser inversionistas institucionales y calificados. Finalmente, la autoridad bursátil reguladora dictan las disposiciones generales relativas al SIC, entre las que se encuentran las políticas operativas del

SIC (identificación de las emisoras, determinación del precio de colocación, operación de los valores en el mercado de capitales, tipos de posturas, suspensión y subastas, arbitraje, costos de listado y operación, proceso de valuación de precios de los valores, difusión de información de los valores listados, depósito, custodia y transferencia de los valores listados y extranjeros, operaciones internacionales, ejercicio de los derechos patrimoniales⁴⁴.

El siguiente gráfico representa el esquema general que seguirá una orden de compra de valores listados en el SIC realizada en el extranjero:



En segundo modelo de SIC, es el que puede definirse a través de Convenios de Integración entre Bolsas internacionales⁴⁵, cuyo objetivo es facilitar el acceso del inversionista local a los valores emitidos por emisores extranjeros negociados en la Bolsa extranjera, y el acceso el inversionista extranjero a los valores emitidos por

⁴⁴ Ibid. Pág. 11 a 23.

⁴⁵ Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores. "Manual de Operaciones de los Convenios de Integración entre la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsas Extranjeras", 22 de agosto de 2011.

emisores nacionales negociados en la Bolsa Nacional. Además se posibilita que los intermediarios financieros operen en ambos mercados.

Los Convenios fijan los criterios de enlistamiento de los valores, normas de intercambio de información sobre dichos valores (por ejemplo, suspensión de la cotización por dejar de cumplir los emisores las condiciones de admisión a cotización y permanencia en el mercado extranjero⁴⁶), comunicación de decisiones regulatorias que afecten a la inversión internacional, además de las reglas de actuación de los intermediarios, el procedimiento de compensación y liquidación de operaciones entre corredores corresponsales a través de operaciones de contrapartes centrales o directamente entre corredores corresponsales y la custodia de los valores, en su caso. Ambas Bolsas ejercerán una supervisión conjunta de las operaciones.

El sistema internacional de cotizaciones no puede funcionar sin convenios de cooperación interbursátil, de forma que las reglas de transacción sean conocidas por los inversionistas de los otros países, de forma que la liquidación de las operaciones internacionales sea posible, a través de un custodio extranjero. En este caso, la ley aplicable a las operaciones bursátiles, es la ley del lugar donde se celebraran o donde se encuentran depositados los valores, sin perjuicio del lugar de donde provenga la orden de transacción, que puede ser un tercer país, en todo caso, la ley de la Bolsa de Valores rectora, es la que regula todo lo relativo a la transacción y contratos mercantiles bursátiles que la operativizan.

⁴⁶ V. López Blanco, Elías López, "Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones", Comisión Nacional del Mercado de Valores, Monografía Número 30, España, Junio de 2008.

CAPÍTULO III

SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES: ESTUDIO COMPARATIVO: MÉXICO Y GUATEMALA

3.1. México

México forma parte del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, por lo que la apertura del sector financiero nacional a la inversión extranjera y viceversa, la inversión nacional en el principal mercado financiero mundial como es el de Estados Unidos, obligó a las autoridades estatales mexicanas a emitir la normativa correspondiente, dando origen al Sistema Internacional de Cotizaciones, con una orientación definida a posibilitar y regular la inversión controlada en el NASDAQ y NYSE eligiendo 29 valores allí cotizados pero desde el mercado local nacional, y de esta forma potenciarlo y en cierta forma “completarlo”, ya que se permite acceder a otro tipo de valores que pueden ser de interés para el inversionista nacional. También para los agentes de bolsa se generan nuevas oportunidades de intermediación⁴⁷.

Ya en 1995 el “Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC)” se creó una sección internacional de la Bolsa Mexicana de Valores para el listado y negociación de valores extranjeros.

En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la opción de ofrecer y operar en México valores extranjeros en una plataforma denominada “Mercado Global BMV”. El sistema se basa en la incorporación progresiva en el sistema de operación de la BMV (Sentra Capitales) de valores que se encuentran enlistados y cotizan en los principales mercados internacionales, aprovechando el esquema operativo del “Sistema Internacional de Cotizaciones” (SIC) y mediante programas patrocinados por intermediarios o instituciones de conformidad con la regulación aplicable.

⁴⁷ Bolsa Mexicana de Valores, “Guía Operativa. Listado en la Bolsa Mexicana de Valores de las 29 emisoras extranjeras que conforman el segmento “Global BMV-EUA”, México, Mayo, 2003, Pág. 1.

El Segmento “Global BMV – EUA”, se ha gestionado a través de Deutsche Securities Casa de Bolsa, S.A. de C.V., quién mediante un acuerdo interno con el área de custodia de Deutsche Bank AG New York, que además funge como institución de custodia y de patrocinio de la información, previo acuerdo con una Casa de Bolsa local que realizará la solicitud de listado frente a la BMV y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Los valores son cotizados en Mercados Extranjeros Reconocidos o emisores reconocidos por la Comisión.

La incorporación de nuevos valores se efectuará cuando surjan patrocinadores dispuestos a incorporar otros grupos de acciones de emisoras extranjeras, se podrán listar otros segmentos integrados por acciones de empresas latinoamericanas y europeas. También se podrá promover el listado de bonos de deuda gubernamental, bancaria y corporativa de emisores extranjeros cuyos mercados sean reconocidos⁴⁸.

El Sistema Internacional de Cotizaciones mexicano se basa en la siguiente normativa.

- Art. 107 al 111 de la Ley del Mercado de Valores Disposiciones sobre el establecimiento del apartado especial en las Bolsas así como los valores que podrán listarse en ellas y la advertencia al público sobre el tipo de inversionista que podrá adquirirlos.
 - Circular 10-176 de la Comisión Nacional Bursátil y de Valores. Disposiciones de carácter general aplicables al reconocimiento de mercados de valores y emisores extranjeros para el listado de valores en el SIC.
 - Circular 10-177 de la Comisión Nacional Bursátil y de Valores. Disposiciones de carácter general.
- Capítulo I: De las características de las entidades e instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, de nacionalidad extranjera, a las que las instituciones para el depósito de valores podrán otorgar sus servicios.

⁴⁸ Tales como Global Nafta Soberanos, Global Nafta High Yield, Global Soberanos G7, entre otros.

- Capítulo II: De la autorización a las instituciones para el depósito de valores, para que los valores en ellas depositados puedan mantenerse en instituciones bancarias del exterior o en otras instituciones de nacionalidad extranjera, encargos de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores.
- Circular 10-188 y 10-188 bis Disposiciones de carácter general relativas a las operaciones con valores del SIC aplicables a las Casas de Bolsa respecto al requisito del sistema de recepción y asignación, régimen de inversión, operaciones arbitraje, ventas en corto, cuenta propia, etc.
- Circular 10-240 Catálogo de cuentas y guía para la elaboración de los estados de contabilidad o balance general y de resultados. Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Manual Operativo de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Reglamento Interior de S.D. INDEVAL.
- Manual Operativo de S.D. INDEVAL.

En el sistema internacional de Cotizaciones intervienen las siguientes instituciones:

Bolsa Mexicana de Valores (Bolsa)	Facilita la instalaciones para la intermediación, informa de los valores inscritos en la Bolsa y los listados del SIC
Casas de Bolsa	Institución encargada de gestionar ante BMV el listado de valores extranjeros en el SIC así como de proporcionar a los inversionistas la información respecto a las características de los valores listados en el SIC; el marco normativo y operativo que rige su negociación; los derechos y obligaciones que resulten de su adquisición; el esquema de custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia; las particularidades y riesgos inherentes a los mercados de origen y al emisor; así como brindar la asesoría necesaria que les permita decidir sobre la inversión en dichos valores.
S.D. INDEVAL:	Institución encargada de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores y efectivo

	como consecuencia de operaciones realizadas en México con valores listados en el SIC por las Casas de Bolsa. Adicionalmente, es encargada de proporcionar los mecanismos que permiten a los intermediarios nacionales, la transferencia desde y hacia el extranjero de dichos valores.
Inversionistas	Personas que cumpliendo con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento Interior de la Bolsa mantengan en posición valores de emisoras listadas en el SIC
Custodio extranjero	Institución encargada de custodiar y depositar/retirar en la cuenta de Indeval, los títulos accionarios de las emisoras del SIC, así como de proporcionar información sobre las mismas emisoras, previo acuerdo con la Casa de Bolsa que solicite el listado de valores.
Comisión Nacional Bancaria y de Valores:	Encargada de autorizar y dictar las disposiciones de carácter general relativas al listado de valores en el SIC de la BMV. Además inspecciona y vigila la concertación de operaciones, difusión de información ⁴⁹ .

Los valores listados en el SIC sólo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales y calificados según el artículo 122 de la Ley del Mercado de Valores, son instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; las sociedades de inversión; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

⁴⁹ *Ibid.*, Pág. 10.

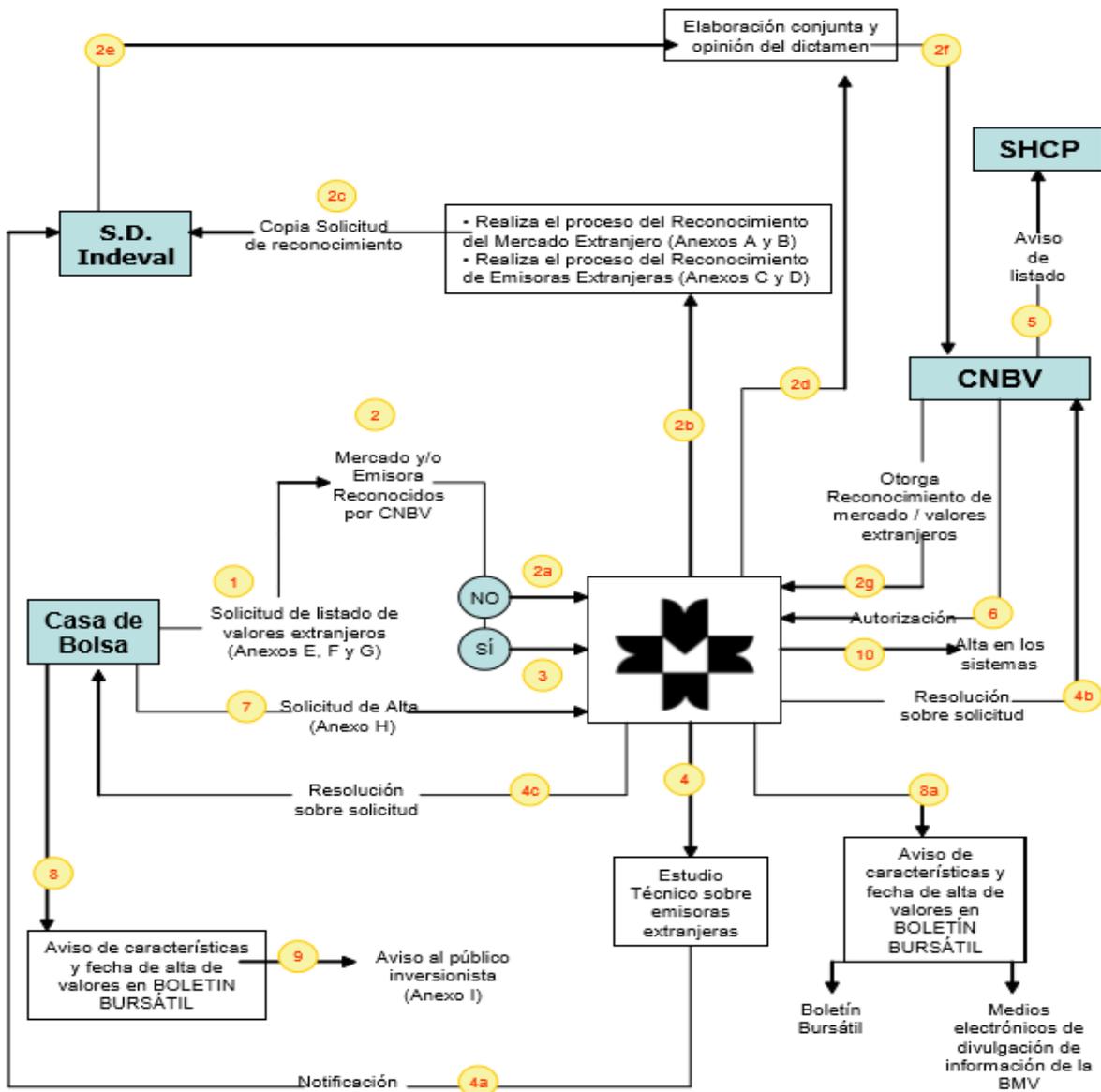
Los títulos susceptibles de ser enlistados en el SIC por la CNBV deben cubrir los siguientes requisitos:

- Que los valores puedan ser adquiridos por inversionistas en México.
- Las características de los valores y los términos de su operación no causen perjuicio al mercado.
- Las políticas que sigan los emisores respecto a su participación en el mercado, sean congruentes con los intereses de los inversionistas.

Son mercados extranjeros reconocidos por la Comisión, los que operen en los países que formen parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y cuyas autoridades las consideren como mercado principal, tales como American Stock Exchange, National Association of Securities Dealers Quotation, New York Stock Exchange, Australian Stock Exchange, Bolsa de Madrid, Euronext, Borsa Italiana, Swiss Exchange, London Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange, Stockholmsbörsen, Toronto Stock Exchange, Deutsche Börse AG, Hong Kong Stock Exchange. También se reconocerán si las acciones ya cotizan en una bolsa de valores reconocida por la CNBV⁵⁰. La certificación por parte de la Bolsa Mexicana de Valores sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

La Bolsa puede reconocer valores por sí misma o a petición de una casa de bolsa. Una vez obtenido el reconocimiento se debe realizar el alta conforme al esquema de procedimiento que se expone a continuación:

⁵⁰ *Ibid.*, Pág. 15.



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, *Ibid.*, Pág. 13.

Destaca que la solicitud de listado debe acompañar información general y financiera de la emisora, y datos de operación en los mercados que cotiza. La BMV elaborará un estudio técnico de admisión o no que notificará a la CNBV, S.D.⁵¹ Indeval y a la Casa de Bolsa interesada. Posteriormente la Casa publicará en el Boletín Bursátil el aviso de alta y en período de amplia circulación nacional. Para iniciar la cotización (posturas de compra y venta), la BMV informará el precio de apertura de referencia,

51 El costo de listado de los valores, este solamente incluirá una cuota única de listado de \$5,000 pesos a favor de la BMV por cada uno de los valores que sean listados en el SIC, que será asumida por el patrocinador del listado. Los intermediarios además pagarán una tarifa a la BMV por uso del SIC.

tomando como base el precio de cierre del día hábil inmediato en el mercado de origen⁵².

Los valores se codificarán. Una vez listados, los títulos iniciarán operaciones en mercado continuo, mediante el registro de Posturas de compra y venta y/o a través de Operaciones de cruces. Los valores inscritos en el SIC se negocian a través del Sistema Electrónico de Negociación (SENTRA), dentro de los horarios de preapertura (de las 8:00 a las 8:25 hrs.) y de mercado continuo (8:30 a las 15:00 hrs.), con sujeción a la normatividad vigente establecida tanto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores como en el Manual Operativo.

La cotización y negociación de los valores listados en el SIC se realizará en moneda nacional, y su liquidación se realizará de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interior de BMV y S.D Indeval, también en moneda nacional.

La negociación de dichos valores registrados bajo el tipo de valor 1A se realizará en lotes conformados por 5 acciones, mientras que sus precios de cotización podrán tener un movimiento mínimo (puja) hacia arriba o hacia debajo de un centavo (.01 pesos) respecto al último precio negociado. Los tipos de posturas son las mismas que para el mercado de capitales, pero no se permiten las posturas de paquete.

La Bolsa podrá suspender la cotización de un valor que integre el SIC cuando

- En el mercado de origen o de cotización principal se haya decretado la suspensión de la cotización o la suspensión de la inscripción del valor respectivo.
- En el mercado de origen o de cotización principal se hayan decretado medidas que imposibiliten la conversión de divisas o la transferencia monetaria entre países o que pongan en riesgo los procesos de guarda, administración, transferencia, compensación y liquidación de valores.
- Si en el mercado extranjero se suspendió la cotización por rebasar los límites de fluctuación máxima.

⁵² *Ibid.*, Pág. 17.

Las operaciones de compra o venta de valores que coticen en el SIC que corresponda a una Operación contraria hecha en el extranjero se considerará como Operación de arbitraje conforme a lo establecido en las Disposiciones aplicables.

Los valores listados en el SIC deben contar con un precio diario de valuación proporcionado por especialistas (denominados, Proveedores de Precios del sistema financiero mexicano).

Respecto, a la difusión de la información de los valores del SIC, es obligación de la BMV realizarlo a través de los medios que dispone a tal fin, conforme al siguiente

cuadro:

Información	Periodicidad	Medio de Difusión
Información sobre la negociación de los valores del SIC en la BMV.	Diaria	<p>INFORMACIÓN EN LINEA DURANTE LA OPERACIÓN:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ SENTRA ▪ SIVA TCP/IP ▪ SIVA CONSULTA <p>INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagina de Internet BMV <p>INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA: Boletín de Capitales : <u>Resumen Ejecutivo</u> Resumen de Operatividad. Emisiones Operadas Resumen de Operaciones Emisoras más Activas Emisoras con Mayores Cambios Emisoras con Menores Cambios <u>Operaciones al Contado</u> <u>Desglose de Operaciones</u> <u>Desglose de Ordenes al Cierre</u> <u>Ventas en Corto</u></p>
Información sobre la negociación de los valores del SIC en la BMV.	Mensual y Anual	<p>Indicador Bursátil Anuario Bursátil</p>
Información sobre la negociación de las emisoras del SIC en el mercado de origen.	Diaria	<p>INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagina de Internet BMV (Cotización de los valores en el Mercado de Origen). <p>INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Boletín de Capitales (Sección IX. SIC - Operatividad en Mercados Origen y Principal)
Operaciones realizadas por intermediarios nacionales en el mercado de origen de los valores listados en el SIC.	Cuando aplique	<p>INFORMACIÓN DIFUNDIDA AL DIA SIGUIENTE DE QUE FUE REPORTADA:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Boletín de Capitales (IX. SIC - Operaciones Internacionales)
Noticias Generales, Eventos Relevantantes e información sobre los Derechos Corporativos y Patrimoniales de las emisoras del SIC	Variable	<p>Desde EMISNET hacia:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Página de Internet BMV ▪ Boletín de Noticias de Interés <p>(Sujeto al envío previo del patrocinador hacia la BMV vía EMISNET)</p>

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Ibid., Pág. 23.

La institución para el depósito de valores (S.D. Indeval) puede contratar la custodia física de los valores que tenga depositados, así como la prestación de otros servicios inherentes a las funciones que le son propias, tanto con instituciones bancarias del exterior como con instituciones de nacionalidad extranjera encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, a través de un contrato de servicios con el custodio.

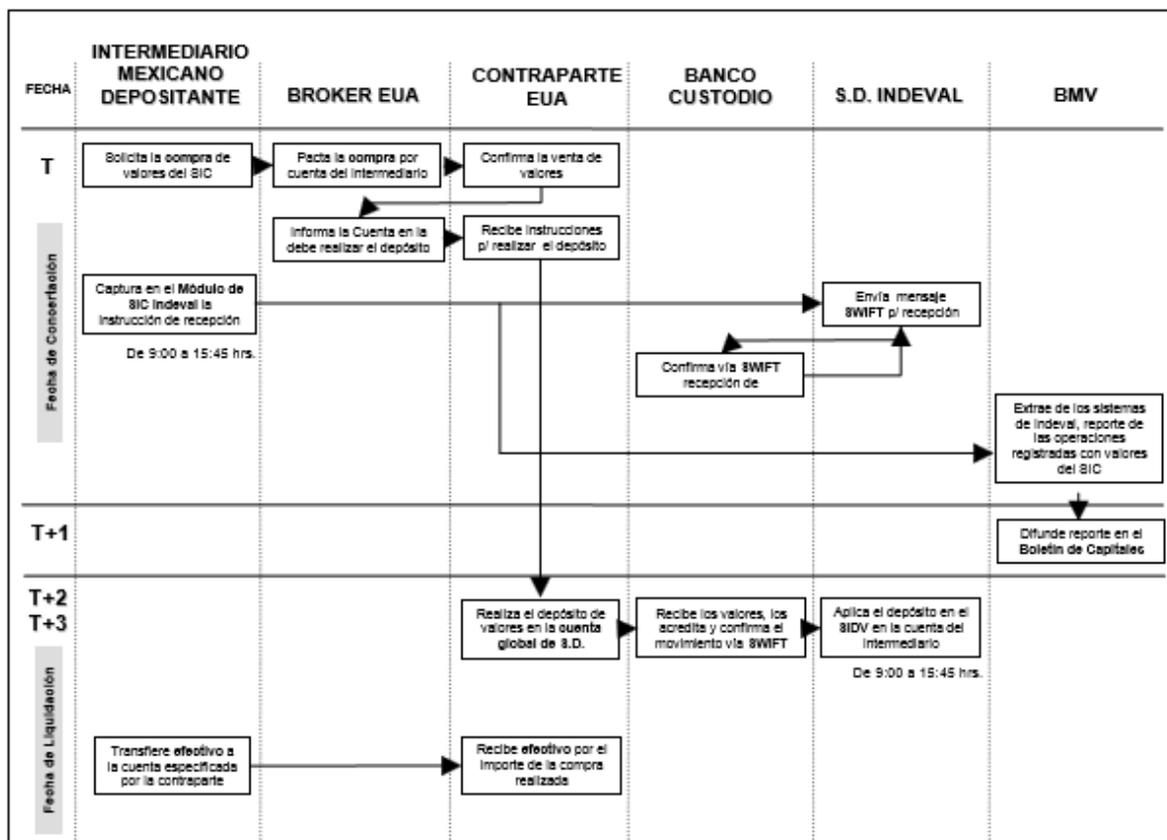
El esquema anterior no excluye la posibilidad de realizar operaciones internacionales directamente en el mercado de origen por un intermediario extranjero a cuenta de un intermediario nacional en el mercado de origen, bien para la compra o para la venta de valores del SIC en las Bolsas del Extranjero. La liquidación y compensación de las mismas, deberá realizarse en forma libre de pago a través de registros y transferencias entre el custodio extranjero y la S.D. Indeval.

En el caso de la liquidación y/o transferencia de valores derivado de operaciones realizadas en el extranjero, el intermediario nacional depositante de S. D. INDEVAL que realice la compra o la venta de valores listados en el SIC en el extranjero, deberá registrar las instrucciones de depósito/retiro de valores (según sea el caso de compra o venta) en el módulo SIC del Sistema Interactivo de Depósito de Valores (SIDV) de la S.D. Indeval, sujeto a las siguientes reglas:

- Que sean emisiones de valores emitidos en el mercado de origen y simultáneamente inscritos al Sistema Internacional de Cotizaciones de la BMV.
- Solo se acepta la recepción (compra) y entrega (venta) de valores mediante transacciones con la modalidad libre de pago.
- Únicamente se aceptan transacciones electrónicas.
- S.D. Indeval liquidará valores, operación por operación.
- No se permite el neteo de Valores.
- S. D. Indeval no se responsabiliza de la oportuna recepción (compra) o entrega (venta) de valores en caso de retraso en el registro de instrucciones por parte del depositante o incumplimiento de la contraparte.

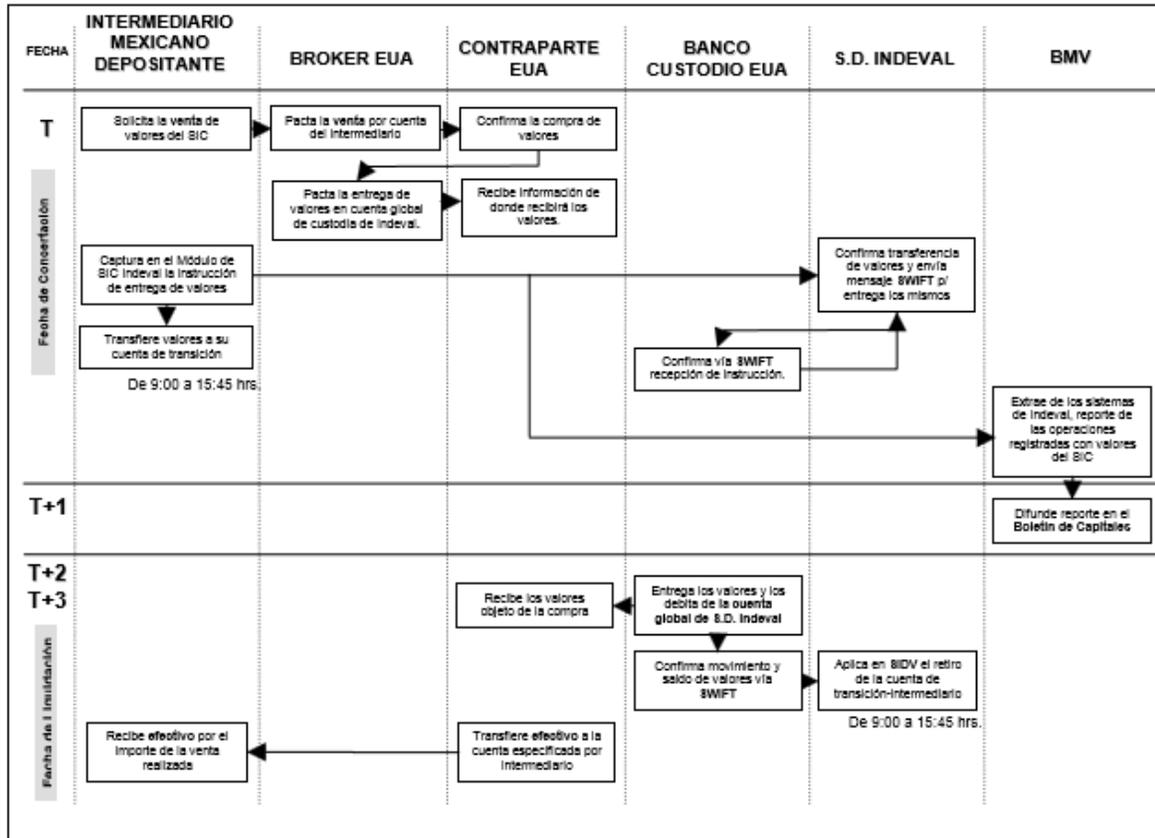
- S.D. Indeval registrará el depósito de los valores (compra) en la cuenta del depositante en México siempre que el custodio confirme la recepción.
- Solo podrán entregarse acciones (venta) que realmente se mantengan en las cuentas de S. D. Indeval.
- No se permite la modificación de instrucciones, en su caso será necesario solicitar por escrito la cancelación a S. D. Indeval.
- La cancelación estará sujeta a los horarios y estatus de la operación determinados por el custodio.

El flujo general que seguirá una orden de compra de valores listados en el SIC realizada en el extranjero es el siguiente:



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Ibid., Pág. 24.

El flujo general que seguirá una orden de venta de valores listados en el SIC realizada en el extranjero es el siguiente:



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Ibid., Pág. 25.

La fecha en que se realice el pago estará sujeta a lo dispuesto por la sociedad emisora así como al acreditamiento confirmado por el custodio. Dicha fecha será dada a conocer por S. D. Indeval mediante aviso a sus depositantes. S. D. Indeval pagará los derechos patrimoniales en efectivo en dólares Americanos, por lo que los pagos se realizarán fuera de territorio nacional. El depositante deberá entregar a S. D. Indeval carta de instrucción en la que manifieste la cuenta de efectivo en el país de que se trate, en la que está dispuesto a recibir el producto de los derechos patrimoniales en efectivo. Dichas ganancias de capital se encuentran exentas del pago del impuesto a las ganancias de capital (art. 109 fracción XXVI de la Ley del Impuesto sobre la Renta mexicana). En el caso de ingresos por dividendos, la posibilidad de acreditar el impuesto retenido por el depositario de las acciones aun y cuando este resida en el extranjero, siempre que este emita una constancia

individualizada de dicha retención en donde se informe al Indeval los datos que identifiquen al contribuyente.

Como se mencionó al principio Deutsche Bank actúa como sponsor, y por lo tanto a través de la entidad Deutsche Securities México será, ante la BMV y CNBV el responsable legal del listado de las 29 emisoras extranjeras, sin perjuicio de los acuerdos internos el área de custodia de Deutsche Bank en Nueva York. Pero solo puede patrocinar (previo acuerdo interno) el listado de dichos valores, permitiendo a los demás intermediarios autorizados para realizar operaciones en el mercado accionario enfocarse en las actividades de promoción, operación y arbitrajes con estos valores. Lo relevante es que entrega al mercado local la información de eventos corporativos y patrimoniales de las emisoras información financiera, legal y administrativa que puede influir en el precio de las cotizaciones⁵³.

La información financiera trimestral y anual de las emisoras a listar, Deutsche Bank pondrá a disposición del mercado la página de Internet www.vemex.com, que significa “Valores Extranjeros para Inversionistas Mexicanos”.

La S.D. Indeval ha firmado un contrato con Deutsche Bank New York mediante el cual se establecen los acuerdos de servicio para que este último mantenga a favor de S.D. Indeval y a través de una cuenta en *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC), la custodia de las acciones de emisoras extranjeras sobre las que *Deutsche Securities* realice la función de patrocinador⁵⁴.

Por ello, las acciones extranjeras depositadas en dicha cuenta (sin importar el mercado en que hayan sido negociadas) serán acreditadas a la S.D. Indeval para que posteriormente esta las acredite a través del SIDV a los intermediarios nacionales y estos a su vez lo hagan a los clientes de forma individualizada⁵⁵.

⁵³ Ya tenía experiencia con el mercado argentino

⁵⁴ Deutsche Bank New York será el custodio de S.D. Indeval para todos los valores listados por Deutsche Securities S.A. de C. V. en el SIC de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁵⁵ *Ibid.*, Pág. 41.

Finalmente, debe señalar que en la fecha de inicio del SIC mexicano los valores enlistados eran los siguientes:

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISORAS A SER LISTADAS EN EL
SEGMENTO GLOBAL BMV- EUA**

Emisor	Tipo de Valor	Clave	Serie	Sector	Ramo
3M CO.	1A	MMM	*	VII. Varios	I. Industria Controladora
ALCOA INC.	1A	AA	*	I. Extractiva	I. Industria Minera
ALTRIA GROUP, INC.	1A	MO	*	II. Transformación	VIII. Alimentos, Bebidas y Tabaco
AMERICAN EXPRESS CO.	1A	AXP	*	VI. Servicios	V. Grupos Financieros
AT&T CORP.	1A	T	*	V. Comunicaciones y Transportes	II. Comunicaciones
BOEING CORPORATION	1A	BA	*	VII. Varios	II. Otros
CATERPILLAR INC.	1A	CAT	*	VII. Varios	II. Otros
THE COCA-COLA COMPANY	1A	KO	*	II. Transformación	VIII. Alimentos, Bebidas y Tabaco
THE WALT DISNEY COMPANY	1A	DIS	*	VII. Varios	II. Otros
DU PONT (E.I) DE NEMOURS & CO.	1A	DD	*	II. Transformación	I. Químicas y Petroquímicas
EASTMAN KODAK CO.	1A	EK	*	VII. Varios	II. Otros
EXXON MOBIL CORPORATION	1A	XOM	*	II. Transformación	I. Químicas y Petroquímicas
GENERAL ELECTRIC CO.	1A	GE	*	VII. Varios	I. Industria Controladora
GENERAL MOTORS CORP.	1A	GM	*	VII. Varios	II. Otros
HEWLETT PACKARD CO.	1A	HPQ	*	VII. Varios	II. Otros
HOME DEPOT INC.	1A	HD	*	IV. Comercio	I. Casas Comerciales
HONEYWELL INTERNATIONAL INC.	1A	HON	*	VII. Varios	II. Otros
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORP.	1A	IBM	*	VII. Varios	II. Otros
INTERNATIONAL PAPER CO.	1A	IP	*	II. Transformación	II. Celulosa y Papel
JOHNSON & JOHNSON	1A	JNJ	*	IV. Comercio	I. Casas Comerciales
JP MORGAN CHASE & CO.	1A	JPM	*	VI. Servicios	V. Grupos Financieros
MCDONALD'S CORP.	1A	MCD	*	VI. Servicios	V. Otros Servicios
MERCK & CO. INC.	1A	MRK	*	IV. Comercio	I. Casas Comerciales
PROCTER & GAMBLE CO.	1A	PG	*	VII. Varios	I. Industria Controladora
SBC COMMUNICATIONS INC.	1A	SBC	*	V. Comunicaciones y Transportes	II. Comunicaciones
UNITED TECHNOLOGIES CORP.	1A	UTX	*	VII. Varios	II. Otros
WAL-MART STORES INC.	1A	WMT	*	IV. Comercio	I. Casas Comerciales
INTEL CORPORATION	1A	INTC	*	VII. Varios	II. Otros
MICROSOFT CORPORATION	1A	MSFT	*	VII. Varios	II. Otros

En síntesis, la compra de VEMEX en el extranjero deberá efectuarse vía una casa de bolsa o banco en México que a su vez acordará la compra del título con un broker extranjero en su mercado de origen, a través del Módulo del SIC del sistema SIDV. El broker extranjero deberá enviar los títulos representados por VEMEX como una entrega libre de pago a la cuenta de Deutsche Bank AG, New York Branch Custodian.

De la misma forma, la venta de VEMEX deberá tramitarse ante una casa de bolsa o un banco en México mismo que a su vez acordará la orden venta con un broker extranjero. El intermediario mexicano deberá instruir a la S.D. Indeval una entrega libre de pago, a través del Módulo del SIC del sistema SIDV.

Lo relevante de este sistema es que todas las transacciones se realizan dentro del módulo del sistema internacional de cotizaciones de la Bolsa de Valores mexicana. Además, únicamente inversores institucionales se encuentran autorizados para comprar valores extranjeros, y el proyecto del SIC se realiza mediante sistema de convenio con la Entidad Deutsche Bank, que actúa como agente en los Estados Unidos y custodiante de los valores. Sobre la liquidación se establecen reglas específicas para su acreditación.

3.2. Guatemala

En el caso de Guatemala, el Sistema Internacional de Cotizaciones se incorporó a través de la reforma del artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, a través del Decreto Número 49-2008 que dispuso:

"Artículo 38 bis. Listado de valores extranjeros. Las bolsas de comercio podrán establecer un listado especial de valores negociados en mercados extranjeros que se denominará sistema internacional de cotizaciones. En el sistema internacional de cotizaciones podrán listarse y negociarse ofertas públicas de valores emitidos en el extranjero, sin que sea necesaria su inscripción en 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 por sus siglas en idioma inglés, o que formen 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 operaciones efectuadas con dichos valores serán consideradas como realizadas en la bolsa de comercio de que se trate. De la misma forma podrá procederse en lo que concierne a operaciones o contratos a futuro, de

opciones, con productos financieros derivados y otras operaciones análogas, en relación con los valores a que se refiere este artículo. Con el objeto de cumplir con la obligación a que se refiere el tercer párrafo del presente artículo, 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.

Conforme al Acuerdo Gubernativo Número 73-2003, del Presidente de la República se emitió el Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones, entendido como un listado especial de valores registrados en mercados extranjeros. No será necesario se autorización cuando sean valores que cotizan en mercados que forman parte de la COISCO, de la Unión Europea (art. 2). Las entidades especializadas mencionadas en el art. 38 bis de la Ley de la materia podrán solicitar a la Bolsa Nacional de Valores admitir a cotización valores en el SIC guatemalteco (art. 3). La Bolsa Nacional puede suscribir acuerdos de intercambio de información con las bolsas de comercio extranjeras y otras entidades (art. 4). Para mercados no certificados, todo valor debe sr reconocido y enlistado dirigido al Registro del mercado de Valores y Mercancías, siempre que los emisores se encuentran supervisados, el país cuente con un régimen legal de protección de los intereses de los inversionistas, asegure la transparencia de las operaciones, vitando el uso indebido de información privilegiada, manipulación de mercados o evite conflictos de intereses, obligue a informar periódicamente en forma suficiente y oportuna la situación financiera, económica, jurídica y administrativa del emisor. La solicitud debe adjuntar la constancia de cumplimiento de requisitos, información del mercado de valores a reconocer, ejemplar del prospecto de colocación o informe financiero de la emisión (art. 6). El reconocimiento del Registro no certifica la bondad de la emisión. La bolsa extranjera debe admitir el valor previamente al inicio de la cotización. Los valores del SIC son los que no se encuentran registrados en el Registro Nacional de Valores y Mercancías nacional (art. 12). Las operaciones deben registrarse en el Bolsa Nacional de Valores conforme al sistema que se establezca. Podrá

suspenderse o cancelarse la cotización si en el mercado extranjero quedó suspendida su cotización, o cuando la operación sea riesgosa conforma los sanos usos del mercado, o cuando la información no se proporcione o sea alterada o manipulada (art. 14).

Conforme al Acuerdo Gubernativo Número 557-97 de la Presidencia de la República (con las reformas del Acuerdo Gubernativo Número 122-2009), los requisitos para la inscripción de ofertas públicas extrabursátiles de valores emitidos por sociedades constituidas en el extranjero (art. 19), 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 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- del presente artículo, En caso de documentos contables, éstos deben ser emitidos por una firma internacionalmente conocida.

Para mantener vigente la inscripción de la oferta pública de valores privados emitidos en el extranjero, los documentos contables a que se refiere el artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías deben ser emitidos por una firma internacionalmente conocida (art. 20).

También debe indicarse que conforme al REGLAMENTO INTERNO DE BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A., la inscripción de valores para su cotización en Bolsa se concederá por el Consejo de Administración de la Bolsa, con base a las normas específicas que dicho órgano apruebe con una mayoría de al menos tres cuartos de sus miembros (art. 28). Las solicitudes de inscripción de cualquier tipo de valor para su cotización en Bolsa deberán ir suscritas por un representante legal de la entidad solicitante quien deberá acreditar convenientemente su personería (art. 29).

La Bolsa llevará un registro de las entidades cuyos valores se coticen en los mercados que corresponda y el Consejo emitirá las normas aplicables a la publicación y registro de las Operaciones Bursátiles que se realicen mediante resolución aprobada por al menos tres cuartos de sus miembros (art. 30).

El Consejo emitirá las normas reglamentarias pertinentes a la información y estados financieros que las entidades emisoras deberán remitir a la Bolsa, según el mercado en que se coticen sus valores. La resolución respectiva deberá adoptarse por al menos tres cuartos de los miembros del Consejo (art. 32)

La parte que en una Operación Bursátil haya realizado las prestaciones que le corresponden dentro del plazo fijado contractualmente para ello, podrá dar por

resuelto el contrato y negarse a recibir la prestación que corresponda realizar a la contraparte que no cumpla con ella a más tardar dos horas después del plazo fijado. Quien haya cumplido la parte de la obligación que le corresponde, no podrá dar por resuelto el contrato respectivo antes de las dos horas arriba indicadas, pero podrá solicitar al Consejo de la Bolsa que se abra el procedimiento conducente a la aplicación de la sanción correspondiente a la infracción (art. 45).

Para cualquiera de las Operaciones Bursátiles que, con la previa autorización del Consejo de Administración se verifiquen por medio de sistemas electrónicos, registrá en lo aplicable este Reglamento y las disposiciones generales establecidas por el Consejo de Administración de la Bolsa (art. 45).

También debe señalarse el modelo de codificación a la Bolsa de Valores:

 AGENCIA NACIONAL NUMERADORA PARA GUATEMALA Solicitud para asignación de código ISIN a valores	
ENVIAR A: →	BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A. AGENCIA NACIONAL NUMERADORA PARA GUATEMALA 7a. Avenida 5-10 Zona 4, Centro Financiero Torre 2 Nivel 9 01004 Guatemala Tel: (502) 2338-4400 Fax: (502) 2332-1721
MOTIVO DE LA COMUNICACIÓN (Seleccionar donde proceda)	<input type="radio"/> Petición de un código ISIN <input type="radio"/> Modificación de un código ISIN ya asignado
Los instrumentos que conforman la serie son fungibles, es decir, son intercambiables entre si: <input type="checkbox"/> Los instrumentos poseen la misma denominación. <input type="checkbox"/> Los instrumentos poseen la misma fecha de vencimiento. <input type="checkbox"/> Los instrumentos poseen la misma tasa de interés o rendimiento. <input type="checkbox"/> Los derechos que los instrumentos incorporan son los mismos.	
Entidad emisora <input type="text"/>	Código ISIN de la serie (cuando sea una modificación) <input type="text"/>
Dirección <input type="text"/>	Fecha de emisión <input type="text"/> / <input type="text"/> / <input type="text"/> Serie en BVN <input type="text"/> N/A
Naturaleza del Instrumento <input type="checkbox"/> Deuda <input type="checkbox"/> Acciones <input type="checkbox"/> Otros En caso de Instrumento de Deuda Bonos e Instrumentos de Deuda que no sean Internacionales (en caso de emisor local o extranjero, moneda local o extranjera, oferta local): ● Agente Financiero: <input type="text"/> N/A ● País del Agente Financiero: <input type="text"/> N/A Bonos e Instrumentos de Deuda Internacionales (en caso de emisor local o extranjero, moneda local o extranjera, oferta internacional - los valores son vendidos simultáneamente en más de un país): ● País de la Central de Valores en la cual se encuentran depositados los Valores: <input type="text"/> N/A En caso de Acciones (Comunes, convertibles o preferentes) ● País donde el emisor se encuentra legalmente registrado o, en su ausencia, país donde está legalmente domiciliado: <input type="text"/>	
DOCUMENTACIÓN ADJUNTA (Seleccionar donde proceda)	<input type="checkbox"/> Emisión inscrita en BVN <input type="checkbox"/> Escritura pública <input type="checkbox"/> Prospecto de emisión <input type="checkbox"/> Copia del título valor <input type="checkbox"/> Otros (acuerdos de la Asambleas de Accionistas, del Consejo de Administración, etc.)

Las Operaciones Bursátiles sólo podrán realizarse por los Operadores de Piso durante los días y horas hábiles que el Consejo determine a ese efecto. Sin perjuicio de lo anterior, la Bolsa tendrá derecho a percibir las comisiones correspondientes a Operaciones Bursátiles que se celebraren fuera del Salón de Remates o en horas inhábiles para el efecto (art. 37).

Sin perjuicio de la información que conforme al presente Reglamento deben someter las entidades inscritas a conocimiento de la Bolsa, ésta última podrá disponer, mediante acuerdo del Consejo, la práctica de cualquiera de las siguientes diligencias (art. 50):

- a) Corroboración de informes y estados financieros remitidos a la Bolsa;
- b) Auditoria general o parcial de las entidades inscritas;
- c) Inspección de proyectos que sirvan de base para sustentar los prospectos respectivos;
- d) Verificación del pago de intereses y dividendos a favor de los tenedores de valores cotizados en la Bolsa; y
- e) Solicitar cualquier otra información necesaria para una mejor comprensión de aquella que se ha remitido con base en los reglamentos.

El Reglamento de Casas de Bolsa, aprobado por el Consejo de Administración de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., de 17 de mayo 2002, establece algunas normas aplicables a las operaciones efectuadas con valores listados en el SIC guatemalteco, entre estas:

- Registro y documentación de órdenes (art. 10). Debe ser un registro centralizado de órdenes en el cual se anotarán, en orden cronológico, todas las órdenes recibidas, tanto las propias como de los clientes, indicando la fecha y hora.
- Boleta de Registro de órdenes (art. 11).
 - Identificación del representante que tomó la orden;
 - Tipo de orden: compra o venta;

- Fecha y hora de ingreso de la orden, así como de su ejecución una vez que ésta haya sido realizada;
- Nombre o razón social del cliente o representante debidamente autorizado que dio la orden;
- Número de registro del cliente;
- Identificación completa del valor;
- Cantidad de valores o monto de dinero entregado;
- El precio al cual la transacción deberá ser hecha;
- Vigencia de la orden;
- Cualquier otra condición especial que haya definido el cliente.

Toda orden recibida debe ser ejecutada, lo cual debe estar documentado.

Las Casas de Bolsa están obligadas a mantener los siguientes registros:

- Registro donde consten en orden cronológico las operaciones de compra y venta de valores de sus clientes, el cual incluya toda la información relacionada a dicha operación;
- Registro de recepción y desembolso de fondos en las cuentas de clientes;
- Registro de valores en tránsito, cuando aplicare;
- Registro de Ingresos y salidas de valores mantenidos en custodia voluntaria; e. Registro de fondos prestados, con indicación de las garantías otorgadas;
- Registro de Valores no recibidos o no entregados al momento de la liquidación, cuando se dé el caso;
- Registro de operaciones pendientes de liquidar, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:
 - Número de operación,
 - Tipo de operación
 - Descripción del valor negociado
 - Fecha de realización
 - Fecha en que debe ser liquidada la operación
- Registro de vencimiento de operaciones de reporto, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:

- Número de operación
- Identificación de la operación.
- Descripción del valor negociado.
- Fecha de vencimiento.
- Monto a liquidar.

En el caso de que la Casa de Bolsa ofrezca el servicio de custodia de valores, también debe registrarlo, en forma diaria y cronológica, la siguiente información (art. 18):

- Nombre del cliente.
- Fecha del movimiento.
- Identificación del instrumento (Tipo de instrumento, emisor, número de identificación, valor nominal, y en su caso, plazo de vencimiento.)
- Números de lámina, cuando corresponda.
- Saldo a favor del cliente.
- Facultades de la Casa de Bolsa en relación a la disponibilidad de los valores.
- Observaciones.

Cuando no lo provean deberán entregar los valores al cliente dentro de los dos días hábiles siguientes a aquel en que fueron recibidos (art. 19). La Casa de Bolsa con el objeto de guardar y conservar los valores y/o fondos dados en custodia, podrá utilizar los servicios de terceros para el cumplimiento de dicho fin. Los valores entregados en custodia no pueden ser utilizados para propósitos distintos que los especificados a menos que cuenten con autorización expresa de sus clientes. Los formularios para la recepción, custodia, traspaso y entrega de títulos valores. Los cuales, como mínimo, con la siguiente información: fecha, nombre del cliente, número de cuenta, descripción y monto de los valores recibidos o entregados.

El artículo 22 indica que para poder modificar las condiciones pactadas de una operación, las Casas de Bolsa deberán presentar a la Bolsa un aviso escrito indicando cuáles son las modificaciones acordadas. Dicho aviso deberá darse dentro

de las veinticuatro horas siguientes a dicha modificación y deberá ser suscrito por los corredores involucrados. No podrá modificarse el plazo ni el rendimiento una vez la operación fue registrada.

Toda operación liquidada debe ser notificada por carta a la Bolsa indicando el extremo. Esta carta debe ser firmada por los corredores involucrados, y acompañada de fotocopias de los comprobantes de liquidación. En todo caso de modificación de las condiciones pactadas en una operación, las Casas de Bolsa involucradas asumirán la responsabilidad de notificar y obtener el consentimiento de sus clientes para la realización de este cambio.

Las Casas de Bolsa deberán informar a la Bolsa, en relación a cada una de sus operaciones, si se trata de negociaciones por cuenta propia o por cuenta de clientes (art. 23). Toda notificación o boleta de confirmación de operación debe contener como mínimo la siguiente información (art. 24): nombre del cliente, número de cuenta, asesor, tipo de operación, cantidad, precio, descripción del título (tipo de instrumento, emisor, valor nominal y en su caso, tasa de interés y plazo de vencimiento), fecha de operación, fecha de liquidación, instrucciones especiales, monto bruto, agente/cuenta propia, mercado.

En el caso del sistema internacional de cotizaciones guatemalteco, por el momento, aplicarían las regulaciones previstas para las ofertas de valores extranjeros extrabursátiles como reglas de orden público nacional, previstas en el al Acuerdo Gubernativo Número 557-97 de la Presidencia de la República (con las reformas del Acuerdo Gubernativo Número 122-2009), los requisitos para la inscripción de ofertas públicas extrabursátiles de valores emitidos por sociedades constituidas en el extranjero (art. 19), mientras que el artículo 38 bis de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y el Acuerdo Gubernativo Número 73-2003, del Presidente de la República se emitió el Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones, aún no aplican, porque la Bolsa Nacional de Valores. S.A., no ha activado ningún proyecto por el momento. Proyectivamente, por lo tanto, en su oportunidad, se aplicarían

dichos normativos, y el Reglamento de Casas de Bolsa y el Reglamento Interno de la Bolsa Nacional de Valores, para admisión a cotización de aquellos valores extranjeros reconocidos.

CAPÍTULO IV

PRESENTACIÓN, ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1. Cuadro comparativo entre la normativa mexicana y guatemalteca relativa al Sistema Internacional de Cotizaciones

	México	Guatemala
Bolsa rectora	En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la opción de ofrecer y operar en México valores extranjeros en una plataforma denominada "Mercado Global BMV". El sistema se basa en la incorporación progresiva en el sistema de operación de la BMV (Sentra Capitales) de valores que están listados y cotizan en los principales mercados internacionales, aprovechando el esquema operativo del "Sistema Internacional de Cotizaciones" (SIC) y mediante programas patrocinados por intermediarios o instituciones de conformidad con la regulación aplicable.	Bolsa Nacional de Valores, S.A. Las operaciones efectuadas con dichos valores serán consideradas como realizadas en la bolsa de comercio de que se trate. De la misma forma podrá procederse en lo que concierne a operaciones o contratos a futuro, de opciones, con productos financieros derivados y otras operaciones análogas, en relación con los valores a que se refiere este artículo. Con el objeto de cumplir con la obligación a que se refiere el tercer párrafo del presente artículo, 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

		<p>extranjeras u otro tipo de entidades especializadas que participen en el sistema internacional de cotizaciones.</p>
<p>Marco regulatorio</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Art. 107 al 111 de la Ley del Mercado de Valores Disposiciones sobre el establecimiento del apartado especial en las Bolsas así como los valores que podrán listarse en ellas y la advertencia al público sobre el tipo de inversionista que podrá adquirirlos. • Circular 10-176 de la Comisión Nacional Bursátil y de Valores. Disposiciones de carácter general aplicables al reconocimiento de mercados de valores y emisores extranjeros para el listado de valores en el SIC. • Circular 10-177 de la Comisión Nacional Bursátil y de Valores. Disposiciones de carácter general. 	<p>El artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, a través del Decreto Número 49-2008.</p> <p>Acuerdo Gubernativo Número 73-2003, del Presidente de la República se emitió el Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones</p>

	<p>— Capítulo I: De las características de las entidades e instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, de nacionalidad extranjera, a las que las instituciones para el depósito de valores podrán otorgar sus servicios.</p> <p>— Capítulo II: De la autorización a las instituciones para el depósito de valores, para que los valores en ellas depositados puedan mantenerse en instituciones bancarias del exterior o en otras instituciones de nacionalidad extranjera, encargas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Circular 10-188 y 10-188 bis Disposiciones de carácter general relativas a 	
--	--	--

	<p>las operaciones con valores del SIC aplicables a las Casas de Bolsa respecto al requisito del sistema de recepción y asignación, régimen de inversión, operaciones arbitraje, ventas en corto, cuenta propia, etc.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Circular 10-240 Catálogo de cuentas y guía para la elaboración de los estados de contabilidad o balance general y de resultados. Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores. • Manual Operativo de la Bolsa Mexicana de Valores. • Reglamento Interior de S.D. INDEVAL. • Manual Operativo de S.D. INDEVAL. 	
Sujetos del SIC	Bolsa Mexicana de Valores, Casas de Bolsa, S.D. INDEVAL, Inversionistas, Custodio extranjero, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	Los sujetos genéricos autorizados para operar en el mercado de valores nacional.

	<p>Los valores listados en el SIC sólo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales y calificados según el artículo 122 de la Ley del Mercado de Valores, son instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; las sociedades de inversión; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.</p>	
<p>Valores incluidos en el SIC</p>	<p>Los títulos susceptibles de ser enlistados en el SIC por la CNBV deben cubrir los siguientes requisitos:</p>	<p>En el sistema internacional de cotizaciones podrán listarse y negociarse ofertas públicas de valores emitidos en el</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • Que los valores puedan ser adquiridos por inversionistas en México. • Las características de los valores y los términos de su operación no causen perjuicio al mercado. • Las políticas que sigan los emisores respecto a su participación en el mercado, sean congruentes con los intereses de los inversionistas. <p>Actualmente operan con los 29 emisores del NYSE de Nueva York.</p>	<p>extranjero, sin que sea necesaria su inscripción en 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 por sus siglas en idioma inglés, o que formen 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</p>
--	---	--

		mercados de origen.
Procedimiento de enlistamiento valores que cotizan en mercados	La incorporación de nuevos valores se efectuará cuando surjan patrocinadores dispuestos a incorporar otros grupos de acciones de emisoras extranjeras, se podrán listar otros segmentos integrados por acciones de empresas latinoamericanas y europeas. También se podrá promover el listado de bonos de deuda gubernamental, bancaria y corporativa de emisores extranjeros cuyos mercados sean reconocidos.	Las entidades especializadas mencionadas en el art. 38 bis de la Ley de la materia podrán solicitar a la Bolsa Nacional de Valores admitir a cotización valores en el SIC guatemalteco (art. 3). Para mercados no certificados, todo valor debe ser reconocido y enlistado dirigido al Registro del mercado de Valores y Mercancías, siempre que los emisores se encuentran supervisados, el país cuente con un régimen legal de protección de los intereses de los inversionistas, asegure la transparencia de las operaciones, vitando el uso indebido de información privilegiada, manipulación de mercados o evite conflictos de intereses, obligue a informar periódicamente en forma suficiente y oportuna la situación financiera, económica, jurídica y administrativa del emisor. La solicitud debe adjuntar la constancia de cumplimiento de requisitos, información del

		mercado de valores a reconocer, ejemplar del prospecto de colocación o informe financiero de la emisión (art. 6). El reconocimiento del Registro no certifica la bondad de la emisión. La bolsa extranjera debe admitir el valor previamente al inicio de la cotización.
Procedimiento intermediación bursátil (órdenes de compra/venta/otros)	Los valores se codificarán. Una vez listados, los títulos iniciarán operaciones en mercado continuo, mediante el registro de Posturas de compra y venta y/o a través de Operaciones de cruces. Los valores inscritos en el SIC se negocian a través del Sistema Electrónico de Negociación (SENTRA), dentro de los horarios de preapertura (de las 8:00 a las 8:25 hrs.) y de mercado continuo (8:30 a las 15:00 hrs.), con sujeción a la normatividad vigente establecida tanto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores como en el Manual Operativo. La negociación de dichos	Las operaciones deben registrarse en el Bolsa Nacional de Valores conforme al sistema que se establezca.

	<p>valores registrados bajo el tipo de valor 1A se realizará en lotes conformados por 5 acciones, mientras que sus precios de cotización podrán tener un movimiento mínimo (puja) hacia arriba o hacia debajo de un centavo (.01 pesos) respecto al último precio negociado. Los tipos de posturas son las mismas que para el mercado de capitales, pero no se permiten las posturas de paquete.</p>	
<p>Difusión de información y registros</p>	<p>Respecto, a la difusión de la información de los valores del SIC, es obligación de la BMV realizarlo a través de los medios en línea:</p>	<p>En todo caso, la Bolsa 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.</p> <p>El Consejo emitirá las normas reglamentarias pertinentes a la información y estados</p>

	<p>Diaria</p> <p>INFORMACION EN LINEA DURANTE OPERACIÓN:</p> <ul style="list-style-type: none"> • SENTRA • SIVA TCP/IP • SIVA CONSULTA <p>INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pagina de Internet BMV <p>INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA: Boletín de Capitales : <u>Resumen Ejecutivo</u> Resumen de Operatividad. Emisiones Operadas Resumen de Operaciones Emisoras más Activas Emisoras con Mayores Cambios Emisoras con Menores Cambios <u>Operaciones al Contado</u> <u>Desglose de Operaciones</u> <u>Desglose de Ordenes al Cierre</u> <u>Ventas en Corto</u></p>	<p>financieros que las entidades emisoras deberán remitir a la Bolsa, según el mercado en que se coticen sus valores.</p> <p>Para cualquiera de las Operaciones Bursátiles que, con la previa autorización del Consejo de Administración se verifiquen por medio de sistemas electrónicos, regirá en lo aplicable este Reglamento y las disposiciones generales establecidas por el Consejo de Administración de la Bolsa (art. 45).</p>
	<p>Mensual y Anual</p> <p>Indicador Bursátil Anuario Bursátil</p>	
	<p>Diaria</p> <p>INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pagina de Internet BMV (Cotización de los valores en el Mer de Origen). <p>INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Boletín de Capitales (Sección IX, SIC - Operatividad Mercados Origen y Principal) 	<p>El Reglamento de Casas de Bolsa, aprobado por el Consejo de Administración de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., de 17 de mayo 2002, establece algunas normas aplicables a las operaciones efectuadas con valores listados en el SIC guatemalteco, entre estas:</p>
	<p>Cuando aplique</p> <p>INFORMACION DIFUNDIRA AL DIA SIGUIENTE DE QUE FUE REPORTADA:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Boletín de Capitales (IX, SIC - Operaciones Internacionales) 	<ul style="list-style-type: none"> • Registro y documentación de órdenes (art. 10). Debe ser un registro centralizado de órdenes en el cual se anotarán, en orden
	<p>Variable</p> <p>Desde EMISNET hacia:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Página de Internet BMV • Boletín de Noticias de Interés <p>(Sujeto al envío previo del patrocinador hac BMV via EMISNET)</p>	

		<p>cronológico, todas las órdenes recibidas, tanto las propias como de los clientes, indicando la fecha y hora.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Boleta de Registro de órdenes (art. 11). <ul style="list-style-type: none"> — Identificación del representante que tomó la orden; — Tipo de orden: compra o venta; — Fecha y hora de ingreso de la orden, así como de su ejecución una vez que ésta haya sido realizada; — Nombre o razón social del cliente o representante debidamente autorizado que dio la orden; — Número de registro del cliente; — Identificación completa del valor; — Cantidad de valores o monto de dinero entregado; — El precio al cual la transacción deberá ser hecha; — Vigencia de la orden; — Cualquier otra condición especial que haya definido
--	--	---

		<p>el cliente.</p> <p>Toda orden recibida debe ser ejecutada, lo cual debe estar documentado.</p> <p>Las Casas de Bolsa están obligadas a mantener los siguientes registros:</p> <ul style="list-style-type: none">• Registro donde consten en orden cronológico las operaciones de compra y venta de valores de sus clientes, el cual incluya toda la información relacionada a dicha operación;• Registro de recepción y desembolso de fondos en las cuentas de clientes;• Registro de valores en tránsito, cuando aplicare;• Registro de Ingresos y salidas de valores mantenidos en custodia voluntaria; e. Registro de fondos prestados, con indicación de las garantías otorgadas;• Registro de Valores no recibidos o no entregados al momento de la liquidación, cuando se dé el caso;• Registro de operaciones
--	--	--

		<p>pendientes de liquidar, en el que como mínimo se incluya la siguiente información:</p> <p>Número de operación, Tipo de operación Descripción del valor negociado Fecha de realización Fecha en que debe ser liquidada la operación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Registro de vencimiento de operaciones de reporto, en el que como mínimo se incluya la siguiente información: <ul style="list-style-type: none"> — Número de operación — Identificación de la operación. — Descripción del valor negociado. — Fecha de vencimiento. — Monto a liquidar. <p>En el caso de que la Casa de Bolsa ofrezca el servicio de custodia de valores, también debe registrarlo, en forma diaria y cronológica, la siguiente información (art. 18):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nombre del cliente. • Fecha del movimiento.
--	--	---

		<ul style="list-style-type: none"> • Identificación del instrumento (Tipo de instrumento, emisor, número de identificación, valor nominal, y en su caso, plazo de vencimiento.) • Números de lámina, cuando corresponda. • Saldo a favor del cliente. • Facultades de la Casa de Bolsa en relación a la disponibilidad de los valores. • Observaciones. <p>El artículo 22 indica que para poder modificar las condiciones pactadas de una operación, las Casas de Bolsa deberán presentar a la Bolsa un aviso escrito indicando cuáles son las modificaciones acordadas. Dicho aviso deberá darse dentro de las veinticuatro horas siguientes a dicha modificación y deberá ser suscrito por los corredores involucrados. No podrá modificarse el plazo ni el rendimiento una vez la operación fue registrada.</p> <p>Toda operación liquidada debe ser notificada por carta a la Bolsa indicando el extremo. Esta carta debe ser firmada por</p>
--	--	--

		<p>los corredores involucrados, y acompañada de fotocopias de los comprobantes de liquidación. En todo caso de modificación de las condiciones pactadas en una operación, las Casas de Bolsa involucradas asumirán la responsabilidad de notificar y obtener el consentimiento de sus clientes para la realización de este cambio.</p> <p>Las Casas de Bolsa deberán informar a la Bolsa, en relación a cada una de sus operaciones, si se trata de negociaciones por cuenta propia o por cuenta de clientes (art. 23). Toda notificación o boleta de confirmación de operación debe contener como mínimo la siguiente información (art. 24): nombre del cliente, número de cuenta, asesor, tipo de operación, cantidad, precio, descripción del título (tipo de instrumento, emisor, valor nominal y en su caso, tasa de interés y plazo de vencimiento), fecha de operación, fecha de liquidación, instrucciones</p>
--	--	--

		especiales, monto bruto, agente/cuenta propia, mercado.
Procedimiento de pago y liquidación	<p>En el caso de la liquidación y/o transferencia de valores derivado de operaciones realizadas en el extranjero, el intermediario nacional depositante de S. D. INDEVAL que realice la compra o la venta de valores listados en el SIC en el extranjero, deberá registrar las instrucciones de depósito/retiro de valores (según sea el caso de compra o venta) en el módulo SIC del Sistema Interactivo de Depósito de Valores (SIDV) de la S.D. Indeval, sujeto a las siguientes reglas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Que sean emisiones de valores emitidos en el mercado de origen y simultáneamente inscritos al Sistema Internacional de Cotizaciones de la BMV. • Solo se acepta la recepción (compra) y entrega (venta) de valores mediante transacciones con la modalidad libre de 	<p>La parte que en una Operación Bursátil haya realizado las prestaciones que le corresponden dentro del plazo fijado contractualmente para ello, podrá dar por resuelto el contrato y negarse a recibir la prestación que corresponda realizar a la contraparte que no cumpla con ella a más tardar dos horas después del plazo fijado. Quien haya cumplido la parte de la obligación que le corresponde, no podrá dar por resuelto el contrato respectivo antes de las dos horas arriba indicadas, pero podrá solicitar al Consejo de la Bolsa que se abra el procedimiento conducente a la aplicación de la sanción correspondiente a la infracción (art. 45).</p>

	<p>pago.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Únicamente se aceptan transacciones electrónicas. • S.D. Indeval liquidará valores, operación por operación. • No se permite el neteo de Valores. • S. D. Indeval no se responsabiliza de la oportuna recepción (compra) o entrega (venta) de valores en caso de retraso en el registro de instrucciones por parte del depositante o incumplimiento de la contraparte. • S.D. Indeval registrará el depósito de los valores (compra) en la cuenta del depositante en México siempre que el custodio confirme la recepción. • Solo podrán entregarse acciones (venta) que realmente se mantengan en las cuentas de S. D. Indeval. • No se permite la 	
--	--	--

	<p>modificación de instrucciones, en su caso será necesario solicitar por escrito la cancelación a S. D. Indeval.</p> <ul style="list-style-type: none">• La cancelación estará sujeta a los horarios y estatus de la operación determinados por el custodio. <p>La fecha en que se realice el pago estará sujeta a lo dispuesto por la sociedad emisora así como al acreditamiento confirmado por el custodio. Dicha fecha será dada a conocer por S. D. Indeval mediante aviso a sus depositantes. S. D. Indeval pagará los derechos patrimoniales en efectivo en dólares Americanos, por lo que los pagos se realizarán fuera de territorio nacional. El depositante deberá entregar a S. D. Indeval carta de instrucción en la que manifieste la cuenta de efectivo en el país de que se trate, en la que está dispuesto a recibir el producto de los</p>	
--	---	--

	<p>derechos patrimoniales en efectivo. Dichas ganancias de capital se encuentran exentas del pago del impuesto a las ganancias de capital (art. 109 fracción XXVI de la Ley del Impuesto sobre la Renta mexicano). En el caso de ingresos por dividendos, la posibilidad de acreditar el impuesto retenido por el depositario de las acciones aun y cuando este resida en el extranjero, siempre que este emita una constancia individualizada de dicha retención en donde se informe al Ineval los datos que identifiquen al contribuyente.</p>	
<p>Procedimiento sancionador</p>	<p>La Bolsa podrá suspender la cotización de un valor que integre el SIC cuando</p> <ul style="list-style-type: none"> • En el mercado de origen o de cotización principal se haya decretado la suspensión de la cotización o la suspensión de la inscripción del valor respectivo. • En el mercado de origen o de cotización principal se 	<p>Sin perjuicio de la información que conforme al presente Reglamento deben someter las entidades inscritas a conocimiento de la Bolsa, ésta última podrá disponer, mediante acuerdo del Consejo, la práctica de cualquiera de las siguientes diligencias (art. 50):</p> <p>a) Corroboración de informes y estados financieros remitidos a la Bolsa;</p>

	<p>hayan decretado medidas que imposibiliten la conversión de divisas o la transferencia monetaria entre países o que pongan en riesgo los procesos de guarda, administración, transferencia, compensación y liquidación de valores.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si en el mercado extranjero se suspendió la cotización por rebasar los límites de fluctuación máxima. 	<p>b) Auditoría general o parcial de las entidades inscritas;</p> <p>c) Inspección de proyectos que sirvan de base para sustentar los prospectos respectivos;</p> <p>d) Verificación del pago de intereses y dividendos a favor de los tenedores de valores cotizados en la Bolsa; y</p> <p>e) Solicitar cualquier otra información necesaria para una mejor comprensión de aquella que se ha remitido con base en los reglamentos.</p> <p>Podrá suspenderse o cancelarse la cotización si en el mercado extranjero quedó suspendida su cotización, o cuando la operación sea riesgosa conforma los sanos usos del mercado, o cuando la información no se proporcione o sea alterada o manipulada.</p>
--	--	--

Entre las principales diferencias entre ambos SIC, destaca que en el caso de Guatemala, la regulación obliga a operatizar el SIC mediante programas patrocinados por intermediarios o instituciones de conformidad con la regulación aplicable, teniendo la Bolsa, además, 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. Es decir, existe la restricción de que mientras la Bolsa de Valores no considere viable la apertura al mercado exterior por medio de un programa patrocinado, los agentes de bolsa, operarán en el mercado extrabursátil de valores extranjeros que ya viene funcionando.

El SIC mexicano tiene una mayor regulación en cuanto al tipo de valores y el tipo de inversionistas guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, de nacionalidad extranjera, del cual el SIC guatemalteco no dispone de reglamentación, quedando este punto a requerimiento del proyecto o programa que se suscriba a futuro.

Los valores listados en el SIC sólo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales y calificados, en el caso del guatemalteco no se dispone nada, por lo que un agente de bolsa nacional puede recibir órdenes de cualquier tipo de inversionista. Tampoco se limitan las empresas en las que se invertirá, siempre y cuando coticen en mercados bursátiles certificados, por lo que dicha decisión depende del proyecto o programa patrocinado que convenga a la Bolsa.

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. El Consejo de la Bolsa emitirá las normas reglamentarias pertinentes a la información y estados financieros que las entidades emisoras deberán remitir a la Bolsa, según el mercado en que se coticen sus valores. A tal efecto, se requiere tener suscritos los convenios de cooperación entre Bolsas.

En caso de incumplimiento, la parte perjudicada solicitará al Consejo de la Bolsa de Valores S.A. que se abra el procedimiento conducente a la aplicación de la sanción correspondiente a la infracción (art. 45), sin perjuicio del arbitraje respectivo para el pago de la operación.

Finalmente en el caso mexicano, se dispone de reglas para la liquidación y/o transferencia de valores derivado de operaciones realizadas en el extranjero, el intermediario nacional depositante de S. D. INDEVAL que realice la compra o la venta de valores listados en el SIC en el extranjero, deberá registrar las instrucciones de depósito/retiro de valores (según sea el caso de compra o venta) en el módulo SIC del Sistema Interactivo de Depósito de Valores (SIDV) de la S.D. Indeval, lo cual permite darle seguimiento a través de un sistema independiente.

4.2. Resultados de las entrevistas con operadores de la Bolsa de Valores

4.2.1. Señor José Rodas, Lafise Valores.

1. ¿Conoce que es el Sistema Internacional de Cotizaciones?

No.

2. ¿Conoce la forma en la que se realizan operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Sí.

3. ¿Qué aspectos relacionados con la seguridad, liquidez y transparencia cree que involucran las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Respecto a la seguridad hay que verlo de dos puntos de vista, la seguridad en la liquidación de las operaciones y la seguridad en términos crediticios al realizar inversiones en un título de crédito de "X" emisor; la primera se realiza de forma segura debido a que regularmente se utilizan las plataformas de liquidación como Euroclear o Clearstream⁵⁶, dando certeza a que es un título aceptado en el mercado, el emisor existe, es una deuda reconocida por el emisor, así como tener, cuenta con una calificación de deuda, adicional a esto la certeza que se realiza a través del sistema DVP (Deliver versus Payment) lo cual se toma como una entrega contra pago, la cual consiste en que al momento que ambas partes tengan lo que le corresponde (títulos o dinero) la operación liquida automáticamente y mientras uno

⁵⁶ <http://www.clearstream.com/clearstream-en/products-and-services/asset-services> "Clearstream es responsable de la gestión, custodia y administración de valores en depósito. Los servicios incluyen la distribución y procesamiento de asentamiento de nuevas emisiones, pagos de renta y de reembolso, acciones corporativas, impuestos y servicios de delegación de voto, así como servicios de custodia".

incumpla con su parte la contraparte se asegura de retener los fondos o títulos hasta cumplir con la condición de entrega; respecto a la segunda dependerá del nivel de análisis que se le dé al emisor respecto a crédito, hechos relevantes e información económica y financiera.

Respecto a la liquidez, esto dependerá de varios factores como el título del cual se invierta, el tamaño de la emisión, y la aceptación del mercado del título a negociar, al momento de tener acceso a mercados internacionales se obtiene la liquidez inmediata y un mercado más abierto, adicional puede verse en un riesgo de iliquidez al momento de demasiada “turbulencia” en los mercados.

En cuanto a la transparencia, supongo ha de ser al momento de realizar las negociaciones, respecto a esto dependerá de la contraparte con quien realice las transacciones, algunos brokers en EEUU están inscritos en sistemas que los hace publicar sus negociaciones en cuanto a montos y precios al público en general, en Guatemala dependerá mucho de la inscripción del título si está inscrito para negociar en la Bolsa de Valores Local pueden verse las transacciones en el sistema, de lo contrario se puede tomar como una negociación privada.

4. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Si

5. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en México?

No.

6. ¿Qué cambios recomendaría para la mejorar la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones y de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Respecto al sistema internacional de cotizaciones no lo conozco por lo que no puedo emitir opinión. Respecto a las negociaciones Internacionales en Guatemala el mercado de valores no regula del todo este tipo de operaciones, sé que hay un

anteproyecto de ley en el congreso donde se pretende realizar el cambio a la legislación otorgando una nueva ley del mercado de valores por lo que creo que hasta ahí se puede dar un cambio.

4.2.2. Señor Irving René de la Cruz Hernández. Casa de Bolsa G&T Continental, S.A.

1. ¿Conoce que es el Sistema Internacional de Cotizaciones?

Sí, es el mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la bolsa de valores de Guatemala (aun no vigente es un proyecto de la BVNSA) (y en otros casos en las bolsas de la región Centro Americana), valores que no fueron objeto de oferta pública en Guatemala (y en otros casos bolsas de la región Centro Americana), y que se encuentran listados en mercados de valores como títulos extranjeros (los países que operan estos sistemas son El Salvador, Costa Rica y Panamá)

2. ¿Conoce la forma en la que se realizan operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Sí, se transan dichos valores en los mercado internacionales y por regulaciones internas de la BVNSA (Bolsa de Valores Nacional, S.A.), aun no se pueden registrar en los sistemas de la misma, esto para que quede un historial de este tipo de operaciones (próximo proyecto de la BVNSA), y actualmente solo se depositan en la CVNSA (Central de Valores Nacional, S,A).

3. ¿Qué aspectos relacionados con la seguridad, liquidez y transparencia cree que involucran las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Todos tienen relación ya que la BVNSA, , ya realizan operaciones con estándares internacionales, lo cual hace que lo cumplan todos los participantes del mercado local, y con los temas con los temas citados (seguridad, liquidez y transparencia), en la actualidad todas estas operaciones, se realizan con lo que llama internacionalmente entregas CONTRA -PAGO (DVP siglas en ingles Delivery versus payment).

4. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Sí, en la BVNSA, para realizar estas operaciones se toma el siguiente criterio si son valores que no fueron objeto de oferta pública en Guatemala pero si en otras bolsas internacionales, se debe realizar ciertos pasos, primero ser inscrito por la casa de bolsa interesada, realizando una solicitud formal que contenga, una descripción del título (emisor, monto de la emisión, moneda, tasa (fija o variable), vencimiento, frecuencia de pago de intereses y su número ISIN (El código ISIN (International Securities Identification Number) está desarrollado en el estándar internacional ISO 6166 y se utiliza para la identificación de valores mobiliarios. Es un código que identifica unívocamente un valor mobiliario a nivel internacional y tiene una gran acogida en todos los mercados financieros del mundo, que lo han incorporado a sus procesos de liquidación y custodia), a esto se le agrega una descripción obtenida el sistema informativo financiero mundial BLOOMBERG (Bloomberg LP, Limited Partnership) es una compañía estadounidense que ofrece software financiero, datos y noticias. Tiene una tercera parte del mercado, similar a Thomson Reuters)

5. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en México?

Si, Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) Mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la BMV, valores que no fueron objeto de oferta pública en México y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por la CNBV, o cuyos emisores hayan recibido un reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión.

6. ¿Qué cambios recomendaría para la mejorar la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones y de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

No realizaría ningún cambio ya que este tipo de operaciones ya las se hace bajo estándares internacionales y en cualquier parte del mundo las realizan así.

4.2.3. Entrevista con el señor Edgar López, Asesor Financiero Portafolio de Inversiones, S.A. (Agente de Bolsa BVN)

1. ¿Conoce que es el Sistema Internacional de Cotizaciones?

Diríamos que sí, pues son mecanismos que han ayudado a que los mercados se globalicen y brinden además nuevas alternativas de inversión al inversionista con la finalidad de ayudarlos a mejorar la diversificación de su portafolio.

2. ¿Conoce la forma en la que se realizan operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Sí; generalmente se realiza la operación a través de un Broker en USA, ese Broker recibe la orden de su cliente por escrito para que pueda Vender o Comprar determinado título que cotiza en dicho mercado. Cuando la operación se ha cerrado entonces las instrucciones de liquidación se trasladan a la Bolsa de Valores Nacional quién a través de la Central de Valores agiliza la liquidación vía el sistema Euroclear. Se debe tomar en cuenta que para poder realizar dicha liquidación en la CEVAL los títulos valores necesitan estar inscritos y autorizados por la BVN para que el sistema lo reconozca, caso contrario no será factible hacer el cierre.

3. ¿Qué aspectos relacionados con la seguridad, liquidez y transparencia cree que involucran las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Quizás aquellos que tienen que ver con la liquidación de la operación y la custodia de valores. Hoy por hoy los sistemas de liquidación que ha implementado la BVN están basados en estándares internacionales lo que permiten generar un ambiente de confiabilidad financiera entre las partes involucradas. Un sistema bastante efectivo que genera seguridad y transparencia es hacer dicha liquidación de la siguiente forma: “delivery versus payment”. En la Central de Valores Nacional este tipo de liquidaciones se hacen a través del sistema de EUROCLEAR.

4. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

En nuestro caso particular las operaciones Internacionales que se han logrado hacer a través de la BVN se han efectuado dentro del marco legal y regulatorio que la misma BVN ha impulsado; tengo entendido que hay un proyecto que permitirá a los inversionistas estar al tanto de los mercados internacionales cotizando a través del servicio que la misma BVN prestará a sus agentes de bolsa, me imagino que ese sistema debería de contar con un ente regulatorio.

5. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en México?

No.

6. ¿Qué cambios recomendaría para la mejorar la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones y de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Como los Mercados Internacionales son muy susceptibles y reaccionan de manera muy rápida y sentimental es muy importante contar con análisis profundos acerca de la situación de sus fundamentales de cada emisor porque generalmente lo que se tiene es un listado con valores autorizados para cotizar.

Proporcionar indicadores de precios con sistemas amigables que el inversor pueda comprender con facilidad.

4.2.4. Entrevista al señor Fernando Santa Cruz, asesor financiero de Unión Bursátil S.A. (agente de bolsa).

1. ¿Conoce que es el Sistema Internacional de Cotizaciones?

No.

2. ¿Conoce la forma en la que se realizan operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Si, se realizan a través de un broker, se contratan los servicios con Estados Unidos y con una casa de bolsa en Estados Unidos debidamente registrada, se abre una

cuenta bancaria en dicho país como clientes de la casa de bolsa para realizar las operaciones de bolsa.

3. ¿Qué aspectos relacionados con la seguridad, liquidez y transparencia cree que involucran las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

En cuanto a transparencia y seguridad se ha elevado mucho la seguridad de las operaciones, ya que en una casa de bolsa se tienen que cumplir registros, se prestan servicios a través de ella, los corredores de bolsa también somos accionistas de la propia bolsa para cumplir debidamente, por lo cual también hay un contrato con el cumplimiento de la bolsa.

Hablando de liquidación existe otra entidad que va de la mano de la bolsa de valores la cual es la Central de valores nacional S.A. que es la encargada de prestar toda la infraestructura para poder liquidar como es debido, ninguna operación puede quedar incumplida.

4. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Si, están reguladas bajo la reglamentación local de la Bolsa de valores nacional.

5. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en México?

No.

6. ¿Qué cambios recomendaría para la mejorar la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones y de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

Pues recomendaría que hubiera representación a nivel local de los corredores y que se pudiera manejar a nivel local las operaciones, es decir los procedimientos en Guatemala, que hubiera firmas propiamente en Guatemala.

4.2.5. Entrevista de Prensa Libre con la señora Martha Coronado, Gerente de la Central de Valores Nacional

Dado que el SIC en Guatemala aún no se encuentra operativizado por la Bolsa Nacional de Valores S.A., la señora Martha Coronado, Gerente de la Central de Valores Nacional fue cuestionada sobre la factibilidad del proyecto. A tal efecto informó que se encontraban en un proceso de negociación con la empresa alemana Clearstream, que custodia valores de fondos de pensión y que ofrece una plataforma electrónica para potenciar la inversión bursátil en el extranjero. Las inversiones se realizarían a través de las Casa de Bolsa nacionales podrán ofrecer opciones de colocación de recursos en fondos de inversión internacionales, pero para captar los recursos nacionales deben diseñarse instrumentos financieros registrados en el país⁵⁷.

4.3. Discusión general de los resultados de la investigación

En Guatemala aún no se encuentra activado el SIC por lo que a diferencia de México El Salvador, Costa Rica y Panamá, la Bolsa Nacional de Valores, se encuentra pendiente de cumplir el proyecto de inversión respectivo. A pesar de ello, para los agentes de Bolsa nacionales no supondrá mayores cambios sobre las prácticas actuales, que se basan en acuerdos con brokers en Estados Unidos, o la utilización del sistema Clearstream o del Euroclear, que da certeza sobre que es un título aceptado en el mercado, el emisor existe, es una deuda reconocida por el emisor, así como tener, cuenta con una calificación de deuda, adicional a esto la certeza, y por el sistema adicional denominado DVP (Deliver versus Payment), que permiten suspender el cumplimiento de las obligaciones contractuales respectivas, hasta que la otra parte cumple las suyas. Respecto a los brokers, y esta si es una diferencia con el SIC mexicano, es que algunos brokers en EEUU están inscritos en sistemas que los hace publicar sus negociaciones en cuanto a montos y precios al público en general, al igual que los brokers mexicanos que operan en el Módulo SIC de dicho país, por lo que la publicidad es mayor, y más específica, a diferencia que en

57 Dardón Garzaro, Byron, "Guatemaltecos podrán invertir en fondos del exterior", 15 de octubre de 2015, disponible en <http://www.prensalibre.com/Tag/bolsa/47354> [Fecha de consulta: 29/10/2015].

Guatemala, que se remite a futuras disposiciones del Consejo de Administración de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., ya que de lo contrario, se tratará de un negociación privada, hasta que el título esté inscrito para negociar en la Bolsa de Valores Local y pueden verse las transacciones en el sistema, pero en esto también se requieren convenios interbursátiles, o recurrir a los sistemas que los agentes de Bolsa utilizan a tal efecto, como el sistema informativo financiero mundial BLOOMBERG (Bloomberg LP, Limited Partnership).

Otra dificultad es que actualmente los valores se depositan en la CVNSA (Central de Valores Nacional, S,A), pero no se prevé en la normativa nacional la posibilidad de un custodio extranjero para los valores del SIC, aun cuando en el mercado extrabursátil actual existan empresas que lo proporcionan (Clearstream, por ejemplo). Actualmente, como señaló un entrevistado, cuando la operación se ha cerrado entonces las instrucciones de liquidación se trasladan a la Bolsa de Valores Nacional quién a través de la Central de Valores agiliza la liquidación vía el sistema Euroclear. Se debe tomar en cuenta que para poder realizar dicha liquidación en la CEVAL los títulos valores necesitan estar inscritos y autorizados por la BVN para que el sistema lo reconozca, caso contrario no será factible hacer el cierre. Ninguna de estas disposiciones se encuentran reglamentada.

Sin perjuicio de ello, en a BVNSA, ya realizan operaciones con estándares internacionales, lo cual hace que lo cumplan todos los participantes del mercado local, y con los temas con los temas citados (seguridad, liquidez y transparencia), en la actualidad todas estas operaciones. Los valores deben encontrarse codificados, conforme al ISIN (International Securities Identification Number).

Como problema de investigación se definió si la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones Guatemalteco garantiza el efectivo cumplimiento de los principios de equidad, seguridad, liquidez y transparencia al inversionista nacional e internacional para lo cual se aplicó un modelo de estudio comparado en relación al derecho mexicano, puesto que la reglamentación actual ofrece áreas de identificación al

utilizar conceptos jurídicos que deben ser determinados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la propia Bolsa, y las Casas de Bolsa, y de esta forma, se garantice por el Estado de Guatemala el acceso al mercado de valores nacional de empresas extranjeras y viceversa. Desde esa perspectiva se planteó la siguiente pregunta de investigación: ¿Qué similitudes y diferencias existen entre el Sistema Internacional de Cotizaciones de Guatemala y México?

Al respecto en relación al principio de seguridad, la regulación nacional prevé que los títulos valores a negociar se encuentren debidamente inscritos en alguna de las Bolsas de Valores que forman parte de la IOSCO y especialmente se menciona la Unión Europea, como espacios económicos que cuentan con organismos reguladores suficientemente solventes para garantizar la veracidad de las emisiones de acciones en ofertas públicas. Todas las empresas que cotizan en dichos países deben pasar por rigurosos y estandarizados procedimientos de autorización de las emisiones de acciones en sus respectivos mercados y las órdenes internacionales deben efectuarse a través de los brokers que operan autorizadamente en dichos mercados, y sujetos a las regulaciones de dichas Bolsas. De igual forma las calificadoras de riesgo, usualmente son dos, y también operan en forma autorizada en dichos mercados. Respecto a las entidades de custodia y depósito de los valores, y encargadas de la liquidación de las operaciones se encuentran sujetas a supervisión gubernativa, y como cuentan con una trayectoria de eficiencia y eficacia y solvencia de décadas en el manejo de este tipo de operaciones financieras-bursátiles. La regulación nacional del SIC, lo que hace es confiar en la normativa reguladora estadounidense o europea en materia de supervisión bursátil, y en todo caso, sujetarse a través de convenio de cooperación de intercambio de información, a las autoridades administradoras de las Bolsas, donde operarán los proyectos de SIC que captarán fondos en Guatemala, ilustrativamente, y derivado de la investigación de campo, se ha mencionado la operación conjunta patrocinada con un Gestor de Fondo de Inversión Colectiva internacional, que es el que opera en los principales mercados internacionales, lo que se permitirá es captar recursos nacionales guatemaltecos, a través de los agentes y casas de bolsa nacionales y

orientarlos a los productos financieros que ofrezca el Fondo de Inversión Colectiva, los cuales deberán ser autorizados por la Bolsa Nacional de Valores, S.A., como producto financiero, y disponiendo la forma en la que los brokers nacionales pueden operar con el Fondo de Inversión Colectiva internacional.

Respecto al principio de liquidez, se garantiza a través de los mecanismos de custodia de valores y liquidación de los contratos bursátiles que se suscriban en el mercado internacional, a través de empresas financieras como Clearstream, que se encargarían de la liquidación de operaciones internacionalmente, pudiendo también celebrar convenios con la Casa de Valores de la Bolsa de Valores Nacional o con bancos del sistema que faciliten las operaciones, todo ello, sujeto al control de la Superintendencia de Bancos, Intendencia de Verificación Especial, por el problema del posible lavado de dinero, y de la Superintendencia de Administración Tributaria para el cobro del impuesto sobre productos financieros, ya que el sistema tributario guatemalteco opera bajo el principio de territorialidad, y la Bolsa de Valores también deberá cobrar su derecho de plaza, por dar la cobertura bursátil en Guatemala a este tipo de operaciones.

Finalmente, el principio de transparencia se cumple mediante la codificación internacional de los valores que se operan internacionalmente, dichos códigos los otorga la Bolsa emisora, y por la información pública que necesariamente deben publicar los agentes de Bolsa que están realizando negociaciones, en este sentido, el Módulo SIC mexicano es mucho más preciso y detallado que la regulación de registros general que prevé la reglamentación de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., en Guatemala, permitiendo a todos los operadores autorizados conocer las cotizaciones que se están efectuando. Ocurre, que como aún no se ha desarrollado algún proyecto en el país, este aspecto relativo a la información sobre las negociaciones que el Fondo de Inversión Colectiva puedan estar realizando, deberá preverse en su oportunidad, puesto que los clientes inversionistas tienen derecho a conocer los resultados de la actividad bursátil que se esté operando a lo largo de plazo de inversión. Esta información deberá proporcionarse a través de los Agentes y

Casas de Bolsa que coloquen financiamiento nacional en el Fondo de Inversión Colectiva internacional.

Respondiendo a la pregunta de investigación. Como similitudes entre la regulación del SIC mexicano y guatemalteco, destaca que se trata de proyectos destinados a potencializar los beneficios de actuar intrabursátilmente en operaciones internacionales. También, que dichas operaciones son permitidas son necesidad de inscribir valores o mercados bursátiles, cuando se trate de emisiones en Bolsas supervisadas por la IOSCO, caso contrario, la entidad emisora o patrocinadora deben iniciar un procedimiento de autorización. Como principales diferencias, destaca que la regulación guatemalteca no prevé un patrocinio con alguna entidad especializada internacional, como si lo prevé obligatoriamente la mexicana. Además, en el caso, de México, los inversionistas son institucionales, y expresamente mencionados en la regulación (sociedades de seguros, fianzas, bancos, entidades públicas), mientras que en el caso de Guatemala, no existen limitaciones subjetivas a la calidad de inversionista, y depende de la estructura del mercado de inversionistas guatemaltecos, para captar el segmento del ahorro nacional que pudiera interesarse en la Bolsa internacional, como opción de inversión frente a las opciones nacionales (acciones nacionales, deuda pública, plazo fijo bancario, participaciones comerciales). Otra diferencia importante, es que no existe un módulo SIC que bursátilmente controla las operaciones bursátiles de los brokers autorizados, ya que en el caso de México, se han seleccionado poder invertir en 29 valores más importantes de la Bolsa de Nueva York, y existe una regulación detallada sobre tiempo de apertura y cierre de la plaza y liquidación de las operaciones accionariales.

CONCLUSIONES

1ª. Para fortalecer la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Nacional de Valores en Guatemala, dado el potencialidad de crecimiento de este segmento del mercado financiero nacional y la internacionalización de la economía guatemalteca es preciso implementar el Sistema Internacional de Cotizaciones en el país, sin que suponga una competencia sino una alternativa más a las cotizaciones de valores extranjeros extrabursátiles que actualmente se realizan por los Agentes nacionales.

2ª. La cotización de valores extranjeros en el país, y su transacción, requiere la cooperación entre la Bolsa donde se emite y la bolsa guatemalteca como ente regulador de los órdenes que puedan emitirse desde Guatemala, debiendo proteger como principio constitucional la inversión nacional, a través de la garantía de cumplimiento de los estándares internacionales, por todos los participantes del mercado local, en cuanto la (seguridad, liquidez y transparencia de las operaciones.

3ª. Las principales similitudes entre el Sistema Internacional de Cotizaciones Guatemalteco y mexicano, es que en ambos casos la cotización de valores en los mercados certificados por Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) no requiere de autorización de la Bolsa de Valores y del Organismo regulador nacional, y fuera de estos mercados que son los mercados latinoamericanos sí requerirá autorización, además se tiene previsto operar con una entidad de custodia de valores extranjeros. Las principales diferencias regulatorias entre el SIC mexicano y el guatemalteco son la limitación en cuanto a los inversionistas institucionales y la forma de custodia y liquidación de los valores extranjeros, y principalmente que, en Guatemala, aún no hay valores internacionales que se estén cotizando a través de la Bolsa de Valores.

4ª. Se concluyó que la propia Bolsa de Valores y los agentes de Bolsa nacionales estén interesados en fortalecer el Sistema Internacional de Cotizaciones en el país,

para diversificar el portafolio de inversiones, para lo que se requiere que la Bolsa Nacional de Valores, S.A. implemente el proyecto de convenio con la entidad garante internacional de los valores a cotizar bursátilmente.

RECOMENDACIONES

1ª. Que la Bolsa Nacional de Valores, S.A., con apoyo del Ministerio de Economía, suscriba convenios de cooperación interbursátil con las principales Bolsas de Valores mundiales para el intercambio de información de los valores sujetos a cotización en el Sistema Internacional de Cotizaciones.

2ª. Que la Bolsa Nacional de Valores, S.A. desarrolle el primer proyecto de patrocinio de inversión en el Sistema Internacional de Cotizaciones, contando con la participación de las Casas de Bolsa nacionales.

3ª. Que el Consejo de Administración de la Bolsa nacional de Valores reglamente los aspectos de inscripción, información, custodia y liquidación de los valores que operen a través del Sistema Internacional de Cotizaciones.

4ª. Que se especialice a los abogados en su formación académica en materia de contratación bursátil con apoyo de la Bolsa Nacional de Valores.

5ª. Que se revise el régimen legislativo y reglamentario del sistema internacional de cotizaciones con arreglo a las mejores prácticas internacionales.

REFERENCIAS

a.- Bibliográficas

Amat Salas, Oriol La bolsa. (s.e.) Ed. Deusto, S.A. España 2000.

Ibarra Hernández, Armando. “Diccionario Bancario y Bursátil”, Editorial Porrúa. México. 2000.

López Blanco, Elías López, “Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones”, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Monografía, Número 30, España, Junio de 2008.

Ibarra Hernández, Armando, “Diccionario Bancario y Bursátil”, Editorial Porrúa. México. 2000.

Vallejo, Oscar y Cristina, Torres, “Curso práctico de bolsa”, Inversor Ediciones, S.L., Madrid, s.f.

b.- Normativas

Bolsa de Valores Nacional de Guatemala. Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Nacional, aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Bolsa de Valores Nacional, S.A, con fecha 3 de Octubre de 2003.

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

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

Presidencia de la República de Guatemala. Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, de Guatemala. Acuerdo Gubernativo Número 557-97 y sus reformas.

Presidencia de la República. Acuerdo Gubernativo Número 73-2009, 11 de marzo de 2009. Reglamenta el Sistema Internacional de Cotizaciones en Guatemala.

Congreso de la Federación de México. Ley del Mercado de Valores de México. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México. Disposiciones de carácter general aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones en México. 2 de diciembre de 2003.

Bolsa Mexicana de Valores. Manual Operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones, México.

c.- Electrónicas

Comisión Federal de Valores, Estados Unidos de América, página web:

<https://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

Climent Diranzo, Francisco J., Vicente, Meneu Ferrer, “La globalización de los mercados financieros internacionales”, Universidad de Valencia, Departamento de Economía Financiera y Matemática, disponible en www.uv.es/fcliment/Actualidad_Financiera.pdf

PUGA MUÑOZ, Miguel. “Principales Bolsas Mundiales y sus Índices”. Fundamentos básicos de Finanzas. Universidad Arturo Prat, Chile, disponible en <http://www.mpuga.com/docencia/Fundamentos%20de%20Finanzas/Principales%20Bolsas.pdf>

Rodríguez, Salvador, “El Entorno financiero y los mercados”, México, 2004, disponible en www.gestiopolis.com

YUBERO Hermosa, María del Pilar, “Organización Internacional de Comisiones de Valores”, disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/organizacion-internacional-de-comisiones-de-valores-iosco.html>

d.- Otras

Bolsa Mexicana de Valores, "Listado en la Bolsa mexicana de valores de las 29 emisoras extranjeras que conformarán el segmento global BMC-EUA". Guía Operativa., Mayo, 2003.

Bolsa Mexicana de Valores, "Guía Operativa. Listado en la Bolsa Mexicana de Valores de las 29 emisoras extranjeras que conforman el segmento "Global BMV-EUA", México, Mayo, 2003.

Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores. "Manual de Operaciones de los Convenios de Integración entre la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsas Extranjeras", 22 de agosto de 2011.

Castillo Escobar, Domingo Fabrizio "Análisis de los contratos bursátiles contenidos en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías", Universidad Rafael Landívar, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Campus de Quetzaltenango, Enero de 2012.

Morales Tzoc, José Marcelo, "Funcionalidad de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.", Universidad Rafael Landívar, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales, Campus de Quetzaltenango, Abril de 2012.

Reyes Granados, Julio Enrique. "El funcionamiento idóneo de la Bolsa de Valores en Guatemala", Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales. Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales. Guatemala, Octubre de 2006.

Rivera Gallardo, Carlos Enrique, "Estatus jurídico de la bolsa de valores de Guatemala", Universidad Francisco Marroquín, Facultad de Derecho, Tesis de Derecho, Guatemala, Noviembre de 1987.

Yucuté García, Edwin Rolando, “Análisis jurídico de las sociedades de inversión de capital variable al tenor del Decreto 34-96 del Congreso de la República, Ley del Mercado de Valores y Mercancías”, Universidad de San Carlos de Guatemala, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales, Guatemala, Noviembre de 2006.

ANEXO

ANEXO 1: CUADRO DE COTEJO

	México	Guatemala
Bolsa rectora		
Marco regulatorio		
Sujetos del SIC		
Valores incluidos en el SIC		
Procedimiento de enlistamiento valores que cotizan en mercados		
Procedimiento intermediación bursátil (órdenes de compra/venta/otros)		
Difusión de información y registros		
Procedimiento de pago y liquidación		
Procedimiento sancionador		

Fuente: Elaboración propia.

ANEXO 2: GUIA DE ENTREVISTA



Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

Campus de Quetzaltenango

TESIS DE LICENCIATURA: “EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO COMPARADO GUATEMALA-MEXICO”

Estudiante: Leonel Armando

Mendoza Girón

Número de carné:

15758-10

Preguntas dirigidas a agentes de bolsa de la ciudad de Guatemala

Nombre y apellidos: _____

Correo electrónico: _____

Institución financiera: _____

1. ¿Conoce que es el Sistema Internacional de Cotizaciones?
2. ¿Conoce la forma en la que se realizan operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?
3. ¿Qué aspectos relacionados con la seguridad, liquidez y transparencia cree que involucran las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?
4. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?

5. ¿Conoce las disposiciones reguladoras de las operaciones internacionales de bolsa en México?

6. ¿Qué cambios recomendaría para la mejorar la regulación del Sistema Internacional de Cotizaciones y de las operaciones internacionales de bolsa en Guatemala?