

PROGRAMA DE APOYO AL DESARROLLO DE UN REGISTRO DE VALORES

(TC-97-04-29-9)

RESUMEN EJECUTIVO

ORGANISMO EJECUTOR: El Ministerio de Economía

FINANCIAMIENTO: Modalidad: Donación-Facilidad I

Contrapartida local:	US\$570.000
FOMIN	US\$930.000
Total:	US\$1.500.000

CALENDARIO DE EJECUCIÓN: Período de ejecución: 24 meses
Período de desembolso: 30 meses

OBJETIVOS: El objetivo global de este programa consiste en reforzar los mercados de capitales emergentes de Guatemala haciéndolos más transparentes y eficientes y educando al público inversionista. Mediante el programa se ayudará a desarrollar el Registro creado por la Ley de Mercados de Valores aprobada en 1996, para que pueda cumplir eficazmente sus funciones. Lo que es más importante, el Registro representa el primer paso encaminado a establecer un sistema de supervisión y dar mayor transparencia al mercado extrabursátil, que actualmente no está regulado. Gradualmente, las normas del Registro referentes al mercado extrabursátil deben convertirse en el punto de referencia para el funcionamiento de los mercados de capitales de Guatemala. En gran medida, esos mercados han quedado sin regular o, en el caso de las bolsas de valores, han funcionado en el marco de un sistema de autorregulación. El programa ayudará al gobierno a afianzar el marco jurídico de los mercados de valores, con lo cual se sentarán las bases de la futura expansión de las funciones del Registro.

DESCRIPCIÓN: El programa ayudará al Registro a desarrollar las siguientes actividades: a) el establecimiento de normas de información para inversionistas destinadas a emisores, requisitos de registro para los intermediarios y normas referentes a patrones de conducta empresarial; b) la creación de un sistema de vigilancia del cumplimiento de las normas reguladoras; c) la elaboración de un sistema de información centralizado para registrar las operaciones extrabursátiles y de un sistema de vigilancia para detectar prácticas de

comercialización irregulares, y d) el establecimiento de un centro de información para inversionistas. Para dar a conocer los beneficios del Registro y facilitar su aceptación por parte de los participantes del mercado, el proyecto respaldará la elaboración de un programa de instrucción para emisores, intermediarios e inversionistas. También se ejecutará un programa de capacitación destinado principalmente al personal del Registro, pero en el que participarán también los encargados de elaborar políticas. Mediante el programa se respaldará la revisión del actual marco jurídico y la creación de un plan de mediano plazo para identificar necesidades adicionales a los efectos de crear la infraestructura de los mercados de valores.

**CLASIFICACIÓN
AMBIENTAL:**

En su reunión del 6 de octubre de 1997, el Comité de Medio Ambiente e Impactos Sociales (CESI) declaró que el proyecto no repercute directamente sobre el medio ambiente ni requiere una evaluación especial.

BENEFICIOS:

El presente programa ayudará al Gobierno de Guatemala a respaldar los mercados de capitales del país. Los mercados extrabursátiles guatemaltecos carecen de regulación en cuanto a la cantidad y la calidad de la información que se proporciona a los inversionistas. Este programa cumplirá un papel importante al dotar de mayor transparencia y eficiencia a los mercados extrabursátiles, lo que dará lugar a efectos "de derrame" positivos sobre los mercados bursátiles. Finalmente, el programa brindará la oportunidad de seguir trabajando en forma estrecha con los responsables de la elaboración de la política económica de Guatemala, para afianzar aún más el marco legal y reglamentario.

RIESGOS:

Para garantizar el éxito del proyecto es necesario convencer a los emisores de valores y los intermediarios que operan en el mercado extrabursátil de que es conveniente inscribirse en el Registro. Si creen que ello representa costos y beneficios innecesarios, pueden no inscribirse. La campaña de información pública que se concibe como una parte del Programa cumplirá un papel importante a los efectos de instruir a los interesados en el proceso y convencerlos de los beneficios que el mismo supone. Además, existe el riesgo de que en el Registro se inscriban compañías emisoras, emisiones e intermediarios, pero que no se dé el paso siguiente, que consiste en vigilar el cumplimiento de las normas de revelación de datos sobre transacciones y detección de prácticas de mercado impropias. El programa de capacitación constituirá un instrumento

esencial a los efectos de que el personal del Registro adquiera las aptitudes necesarias para cumplir sus cometidos. Las fallas en cuanto a facultades de aplicación de normas del Registro podrían privar a éste de parte de su eficacia. No obstante, como ya se señaló, a través del Programa se promoverá el afianzamiento del marco jurídico, a fin de subsanar esas deficiencias.

I. ELEGIBILIDAD DE PAÍS

- 1.1 El Comité de Donantes, en su reunión del 30 de marzo de 1995, declaró a Guatemala habilitada para recibir todo tipo de financiamiento del FOMIN.

II. ANTECEDENTES

A. Mercados de valores en Guatemala

- 2.1 Hace apenas una década que comenzaron a realizarse en Guatemala transacciones de valores en forma organizada, y el proceso aún está en su estado de desarrollo. El mercado de capitales de Guatemala está formado por un mercado extrabursátil y dos bolsas de valores. Las ofertas iniciales de valores públicos a corto plazo se realizan a través de las bolsas de valores, pero en algunos casos las negociaciones secundarias tienen carácter extrabursátil. El mercado extrabursátil es, por amplio margen, el de mayor escala, y le corresponde el 80% de todas las transacciones secundarias. El 20% restante de las transacciones de ese género tiene lugar en dos bolsas de valores. La Bolsa Nacional de Valores es la más vieja y mayor, y le corresponde el 90% de todas las transacciones que se realizan en la bolsa, el resto está a cargo de la Corporación Bursátil. No obstante, el volumen de las operaciones de las bolsas es sobrestimado artificialmente, ya que en algunos casos los miembros de las mismas utilizan las cámaras de compensación bursátiles para liquidar sus operaciones extrabursátiles, que luego declaran como realizadas en la bolsa.
- 2.2 Las bolsas de valores han operado como entidades autorreguladoras (EAR) en los más de diez años transcurridos desde que la Bolsa Nacional de Valores comenzó a operar (1986). Las bolsas regulan las transacciones, las compensaciones y las liquidaciones, el registro de las emisiones inscriptas a los efectos de las operaciones y la información para los inversionistas, a través de normas adoptadas por sus miembros. Los mercados extrabursátiles, en los que operan los bancos comerciales y los corredores y agentes, no son regulados en la actualidad por entidades de comercialización del sector ni por ninguna autoridad pública. Aunque no han existido problemas financieros sistémicos o generalizados vinculados con los mercados de valores guatemaltecos, en algunos casos se habla de fraudes financieros perpetrados en perjuicio del público inversionista.
- 2.3 El mercado de valores está constituido principalmente por títulos de deuda pública a corto plazo, cuya gama de plazos de vencimiento está comprendida entre 3 meses y 3 años, siendo de menos de seis meses la mayoría de los vencimientos. También se negocian, en pequeño volumen, instrumentos de deuda privada y representativos de

capital. El instrumento que más se negocia es el acuerdo de recompra, denominado "repo" en inglés y "reporto" en español. La operación típica de reporto en Guatemala consiste en un acuerdo destinado a vender un bono del Tesoro a corto plazo o una letra del Banco Central y recomprarlos una o dos semanas después, a un precio mayor. La diferencia entre el precio de venta y el precio de recompra (más alto) es la tasa de interés de los reportos. Desde 1992 el Banco Central de Guatemala ha aplicado cada vez en mayor medida su política monetaria a través de operaciones de reportos realizadas en las bolsas de valores. El Banco Central reduce la liquidez a través de la venta de valores (acuerdos de recompra) y la incrementa a través de la compra de valores (acuerdos de recompra a la inversa). Los bancos comerciales utilizan los reportos principalmente para obtener efectivo a fin de cumplir su obligación de mantener encaje legal, pero también se los usa para financiar préstamos a más largo plazo o activos de cartera, lo que da lugar a algunos desfases de plazos de vencimiento en algunos bancos.

- 2.4 Las compañías operadoras no financieras emiten un tipo de pagarés similar al de los instrumentos comerciales. Esos pagarés se refinancian (se renuevan) continuamente, por lo que en la práctica se convierten en un servicio de crédito rotatorio. El financiamiento de participaciones de capital aún no se ha establecido en las bolsas de valores como fuente de financiamiento importante. En la Bolsa Nacional de Valores apenas si se han registrado 10 títulos-valores, con una capitalización de mercado de US\$124 millones. Las transacciones secundarias en esas acciones son infrecuentes.

B. Marco regulatorio

- 2.5 En junio de 1996, diez años después de la creación de la primera bolsa de valores, en un marco de mera autorregulación, se sancionó la Ley de Mercado de Valores, que por primera vez estableció un sistema de supervisión pública de los mercados extrabursátiles. Esa supervisión se debía realizar a través de un Registro, cuya función principal consistiría en centralizar la información referente a los emisores, las emisiones de valores, los agentes y las instituciones inversionistas, así como regular y supervisar toda la actividad realizada en las bolsas de valores extrabursátiles. El Registro será una institución adjunta al Ministerio de Economía, pero con autonomía presupuestaria y funcional. La Ley introdujo también, por primera vez, algunas normas de conducta para los participantes del mercado y los que realizan operaciones extrabursátiles, como las referentes a las operaciones realizadas con abuso de información confidencial.
- 2.6 Conforme a la nueva ley, ahora los emisores de valores en mercados extrabursátiles deben brindar información a los inversionistas con respecto a la organización y al régimen de propiedad de sus empresas, los estados financieros correspondientes a los tres

últimos ejercicios y las clasificaciones de riesgos, si existen. El Banco Central y otros emisores públicos están exentos de este requisito de registro, al igual que los bancos comerciales, que están sometidos a la jurisdicción del Superintendente de Bancos. Los participantes que operan en las bolsas y en los mercados extrabursátiles, como los corredores y agentes, las compañías de inversiones y los fondos de inversiones y las entidades de clasificación crediticia, también deben proporcionar información sobre su organización y régimen de propiedad.

- 2.7 La Ley de Mercado de Valores constituye un primer paso adecuado, principalmente para establecer un Registro de todos los valores negociados y de los intermediarios, así como para la supervisión de los mercados extrabursátiles. No obstante, la ley presenta fallas en otros ámbitos. Es lo que sucede con muchas de las funciones normalmente vinculadas con una autoridad encargada de la regulación de los valores, consistentes, por ejemplo, en la supervisión de las actividades que tienen lugar en las bolsas de valores, normas referentes al capital, normas de prudencia y prácticas contables aceptables de los corredores y las compañías de inversiones. La ley omite también establecer firmes facultades de aplicación coercitiva de normas, no obstante lo cual ofrece importantes posibilidades. A través de este programa se tratará de reforzar y seguir desarrollando esas posibilidades, para lo cual se respaldará el desarrollo del incipiente Registro y el cumplimiento de las funciones de supervisión que está llamado a desempeñar. El programa financiará actividades destinadas a corregir las fallas legales y reglamentarias arriba descriptas.
- 2.8 El proyecto que aquí se describe complementa otros proyectos del FOMIN para la región centroamericana, destinados a afianzar el marco legal y reglamentario y la infraestructura financiera de esos mercados. Mediante su proyecto titulado "Armonización de mercados de capitales en América Central" (MIF/AT-11), el FOMIN financió el fortalecimiento de las Depositarias Centrales de Valores (CSD) a los efectos de la realización de transacciones bursátiles, en las seis repúblicas centroamericanas. El presente proyecto constituye el complemento de esa labor, ya que se tratará de establecer un sistema de información sobre operaciones extrabursátiles en Guatemala, así como adecuadas normas de revelación de información referente al mercado extrabursátil, que con el tiempo están llamadas a convertirse en el punto de referencia para todos los mercados de Guatemala. Este proyecto constituye también el complemento de una venidera operación de cooperación técnica regional del FOMIN para apoyar la capacitación de reguladores del sector financiero a escala regional. Este proyecto complementará las actividades del proyecto regional mediante la concentración en la capacitación específica, a los efectos del establecimiento y el funcionamiento de un registro de valores.

III. EL PROGRAMA

A. Objetivos globales

- 3.1 El objetivo global de este proyecto consiste en reforzar los mercados de capitales emergentes de Guatemala dándoles mayor transparencia y haciéndolos más eficientes, e instruyendo al público inversionista. El programa ayudará a desarrollar el Registro, creado por la Ley de Mercados de Valores sancionada en 1996, de modo que pueda cumplir eficazmente sus funciones. Lo que es más importante, el Registro representa el primer paso para dotar de supervisión y una mayor transparencia al mercado extrabursátil, que actualmente no está regulado. Las prácticas del mercado extrabursátil tendrían que irse convirtiendo en el punto de referencia para los mercados de valores bursátiles de Guatemala. Mediante el establecimiento del Centro de Información Pública dentro del Registro se procurará instruir al público inversionista de Guatemala. El programa ayudará también al Gobierno a reforzar el marco jurídico de los mercados de valores, lo que servirá de base para la futura ampliación de las funciones del Registro y el desarrollo de la infraestructura de los mercados de valores.

B. Descripción del programa

1. Componente I: Marco legal y reglamentario

- 3.2 La Ley de Mercados de Valores, aprobada en 1996, crea un Registro de valores para registrar títulos-valores que se ofrecen al público en mercados extrabursátiles y bolsas de valores y también para registrar a los intermediarios que operan en esos mercados; además actúa como depositaria pública de información destinada a los inversionistas, sobre compañías e intermediarios. La Ley encomendó también al Registro la supervisión del mercado extrabursátil.
- 3.3 La Ley abrió cauce para que el Registro comenzara a cumplir un papel importante en el control de la calidad de la información que proporcionan los emisores privados, lo que constituye la piedra angular de un mercado de valores que funcione adecuadamente. El Registro sólo se encarga de establecer requisitos o normas para la información que proporcionan los emisores de valores extrabursátiles, ya que las bolsas de valores están encargadas de establecer esas normas para las compañías inscriptas. No obstante, reviste importancia el hecho de que el Registro establece normas rigurosas para las emisiones comprendidas en su jurisdicción, a los efectos de establecer patrones oficiales mínimos. El Registro debería iniciar sus actividades con un nivel de estrictez técnica que sirva de modelo para los mercados de valores de Guatemala.
- 3.4 El Programa ayudará al Registro a establecer un marco de regulación riguroso para los temas de su competencia. En ese contexto se

fijarán normas para los prospectos, las obligaciones continuas de los emisores y los estados contables y financieros, tal como a continuación se explica:

- a. *Las normas de los prospectos* consisten en los requisitos referentes a la información mínima que debe incluirse en los prospectos que los emisores distribuyen entre los potenciales inversionistas. En las normas reglamentarias se incluiría la lista de documentos que deben inscribirse en el Registro en el momento de la solicitud de aprobación. Se detallaría el contenido del prospecto y las normas contables y de auditoría utilizadas. En los reglamentos se establecería también la sanción aplicable a quienes distribuyan prospectos falsos o engañosos.
 - b. *En las normas de las obligaciones continuas de los emisores* se detallarán los requisitos de cumplimiento preceptivo por parte de los emisores de valores que se emitan públicamente o estén en manos del público. Lo expresado comprende la revelación puntual de información significativa sobre la compañía, la obligación de dar a conocer el cierre de libros, la notificación de las asambleas generales, la obligación de distribuir el informe del Director y las cuentas anuales de la compañía, y otras notificaciones que deberán efectuarse al Registro.
 - c. *Las normas de los estados contables y financieros* se aplicarán a los intermediarios autorizados en relación con todas las transacciones en valores que los mismos hayan sido autorizados a realizar. Todo intermediario autorizado deberá mantener registros suficientes de las transacciones en valores que realice, (realizadas por cuenta propia o de terceros), con fines informativos y explicativos. Las normas contendrán la lista de los requisitos de mantenimiento de esos antecedentes. También se detallará la manera de preparar los estados financieros, el tratamiento contable del dinero de los clientes y los informes de los auditores.
- 3.5 Por otra parte, la Ley de Mercados de Valores se refiere, por primera vez, a temas vinculados con una adecuada *Realización de Negocios* por parte de los participantes del mercado, a fin de que las transacciones sean correctas. La ley sienta principios referentes al orden de precedencia del cumplimiento de instrucciones por parte de los corredores e impone sanciones para el caso de transacciones realizadas con abuso de información confidencial. Para dar transparencia a las transacciones extrabursátiles, el Registro deberá publicar normas reglamentarias que obliguen a inscribir en el Registro los precios y volúmenes de las transacciones efectuadas en el referido mercado. El programa ayudará a elaborar normas para regular esas prácticas.

- 3.6 El programa colaborará también con el Gobierno para el análisis de las imperfecciones del actual marco jurídico. Será necesario introducir reglas referentes al capital y normas sobre prudencia, incluidas las referentes al encaje legal, para los intermediarios que operen en las bolsas de valores o fuera de ellas. Además de los riesgos que ello entraña para los inversionistas, la falta de una regulación de prudencia para las empresas de corretaje da lugar a prácticas de arbitraje regulatorias distorsivas entre las instituciones financieras. En el actual marco jurídico sólo se ha regulado en forma parcial la realización de negocios. Deberían elaborarse y aplicarse disposiciones más estrictas sobre aplicación coercitiva de normas.
- 3.7 El análisis del marco jurídico debería formar parte de un plan de acción más amplio, a mediano plazo, encaminado a realizar, con el tiempo, una supervisión más firme de los mercados de valores de Guatemala, para reforzar la protección y la confianza de los inversionistas. El plan requerirá el examen de las leyes y las instituciones supervisoras conexas de Guatemala y el papel que cumple el Registro a ese respecto. En ese plan de mediano plazo se identificarán, además de los aspectos jurídicos y de supervisión, las actividades adicionales que deben cumplirse para seguir mejorando la infraestructura financiera global de los mercados de valores de Guatemala.
- 3.8 Los mercados de valores y el régimen de supervisión de Guatemala deberían desarrollarse en conjunción con otros mercados de América Latina y con mercados extrarregionales. El Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA), que es una asociación de comisiones de valores y asuntos bursátiles del Hemisferio occidental, ha establecido principios reguladores de acuerdo con las prácticas internacionales óptimas, a fin de integrar los mecanismos de supervisión de los valores en la región. En el curso de la ejecución de este proyecto, representantes del COSRA se reunirán con autoridades registrales de Guatemala para que se incorporen al proyecto principios del COSRA.

2. Componente II: Establecimiento del Registro

- 3.9 A los efectos del eficaz cumplimiento de su misión, el Registro requerirá considerable asistencia en sus etapas iniciales de funcionamiento. Como primer paso, el programa respaldará la definición de la estructura orgánica del Registro, la identificación de sus necesidades de personal y la redacción de procedimientos y manuales básicos. Para la preparación de la estructura orgánica del Registro se deberá tener en cuenta la expansión que irán teniendo sus cometidos a medida que se afiance aún más el marco legal y reglamentario de los mercados de valores.
- 3.10 Tomando como base los reglamentos elaborados en el marco del Componente I, se establecerá un sistema de vigilancia de la información, para tener la certeza de que los emisores proporcionen

la información preceptiva sobre emisiones de valores y que los intermediarios financieros y los emisores cumplan con los requisitos de registro. El programa ayudará también a crear el sistema de información centralizado para el registro de las transacciones extrabursátiles, aportando valiosa información a los mercados de valores de Guatemala y a los inversionistas, ya que la mayoría de las transacciones tienen lugar en ese mercado. Ese sistema de información comprenderá un sistema de control dotado de "alarmas" para detectar actividades inusuales en las transacciones extrabursátiles. Se prestará especial atención al establecimiento y eficaz funcionamiento de sistemas de vigilancia, pues ellos representan los primeros pasos para dotar de supervisión a un mercado que actualmente no está regulado.

- 3.11 Por otra parte, se establecerá en el Registro un Centro de Información Pública. Ese centro de información contará con una base de datos computarizada que contendrá todos los documentos registrados. Todos los estados financieros, prospectos y reglamentos serán inscriptos en la biblioteca y registrados en la base de datos, lo que brindará acceso expedito a los mismos al personal del Registro y al público. Además de la información proveniente de emisores e intermediarios, el centro de información del Registro debería compilar también información estadística sobre el mercado e información macroeconómica que influya sobre el mercado de valores. Esa información estadística debería poder consultarse en Internet. Un Centro de Información Pública dinámico y que funcione adecuadamente podría convertirse en un importante componente de la infraestructura financiera que requieren los mercados de valores.
- 3.12 En resumen, el desarrollo del Registro incluirá los siguientes componentes: a) respaldo para el establecimiento de su estructura orgánica y la definición de sus necesidades de personal, b) establecimiento de normas sobre la información que debe proporcionarse a los inversionistas, aplicables a los emisores y normas sobre registro para los intermediarios; 1/ c) creación de un sistema de vigilancia del cumplimiento de las normas sobre información para los inversionistas y registro de valores e intermediarios; d) creación de un sistema de información centralizado para registrar las transacciones extrabursátiles, y e) establecimiento de un sistema de información para los inversionistas, en que puedan consultarse documentos referentes a emisiones de sociedades y sobre intermediarios, en formato electrónico y en copia impresa, destinada al uso público, así como información sobre transacciones extrabursátiles. Para colaborar con el desarrollo del Registro y para la realización de los componentes arriba mencionados, el Programa incluirá el financiamiento de los servicios de un consultor altamente experimentado en el ámbito de la regulación de valores y del

1/ La actividad (b) se realizará en el contexto del Componente I.

mejoramiento institucional de las instituciones supervisoras. Entre otras tareas, ese consultor ayudará a preparar términos de referencia para otros consultores o empresas de consultoría que se contraten, y ayudará a seleccionarlos y a supervisar su labor técnica. El Coordinador Consultor General visitará Guatemala durante tres o cuatro semanas al comienzo del proyecto. Se realizarán ulteriores visitas, de alrededor de dos semanas de duración, cada cuatro meses.

- 3.13 El Programa respaldará asimismo el financiamiento de un estudio de factibilidad destinado a hacer del Registro, que actualmente constituye un sistema de registro de valores, un sistema de registro nacional de alcance general, en que se registre la propiedad y las transferencias de valores públicos y privados. Se debería estudiar la posibilidad de avanzar hacia un sistema de asientos contables, de modo de introducir un régimen de inmovilización de valores, seguido por su desmaterialización, a medida que se vayan sancionando las normas legales pertinentes y el público vaya siendo instruido. 2/ El establecimiento del sistema de asientos contables reducirá los costos y riesgos de las transacciones que supone el sistema actual, en que los cheques y otros instrumentos deben ser transportados físicamente de un sitio a otro. En el marco del estudio se revisará también el actual marco jurídico, a fin de identificar las enmiendas necesarias para que el sistema de asientos contables pueda convertirse en el régimen de registro jurídico de la propiedad de valores y de la transferencia de la misma. En el estudio se diseñará también la estructura del Registro Nacional y su relación con las bolsas de valores, sus sistemas de compensación y liquidación, los sistemas de pagos del Banco Central y de los bancos comerciales y las operaciones de custodia privadas. Mediante el estudio se procurará diseñar una estructura que permita utilizar en la mayor medida posible la infraestructura financiera existente.

3. Componente III: Programa de capacitación

- 3.14 Como el Registro es una entidad incipiente, su personal necesitará considerable capacitación. Será importante que reciba capacitación en las "prácticas óptimas" determinadas conforme a criterios internacionales. La capacitación se orientará también a las autoridades públicas que toman parte en la elaboración de políticas referentes a mercados de valores. Los funcionarios de esta última categoría prestarán valiosa ayuda para el fortalecimiento del marco legal y reglamentario y el desarrollo adicional de la

2/ Se habla de inmovilización de valores cuando los documentos físicos (certificados de acciones, certificados al portador) se almacenan o acumulan en la Depositaria Central de Valores o en el Registro. Se habla de desmaterialización de valores cuando no se emiten valores físicos, sino que se encarga a la depositaria o al registro el mantenimiento de registros de la propiedad de los mismos.

infraestructura financiera de los mercados de valores. Esas actividades de capacitación serán complementadas con la labor de capacitación que realizarán a nivel regional otros programas respaldados por el FOMIN (párrafo 2.8).

- 3.15 La capacitación de personal comprenderá capacitación a largo plazo realizada dentro del país, a cargo de consultores y autoridades extranjeras de organismos de supervisión, a lo que se agregará cierta labor de capacitación a corto plazo dentro del país, para autoridades públicas que se encargan de elaborar políticas referentes a mercados de valores. Finalmente, en el contexto del proyecto se llevarán a cabo cursillos de capacitación en supervisión a corto plazo, fuera de fronteras, que serán financiados por autoridades locales, así como capacitación a más largo plazo, también en el exterior, para personas seleccionadas.
- 3.16 La capacitación dentro del país se centrará en las leyes y los reglamentos que rigen a las emisiones y a los emisores; normas de conducta; funcionamiento de los sistemas de información instalados en el Registro, y actividades de vigilancia del mercado (incluida la detección de actividades inusuales en el mismo). La capacitación fuera del país comprenderá visitas a otros países miembros del FOMIN que cuentan con un sólido sistema de supervisión y cumplimiento coercitivo de normas para los mercados de valores.

4. Componente IV: Campaña de instrucción

- 3.17 Un registro nacional de valores constituye una nueva institución en Guatemala, por lo cual sus finalidades y beneficios en cuanto al desarrollo de mercados de valores deberán ser explicados al público inversionista, a la comunidad de los inversionistas profesionales y a los organismos públicos y privados. El Programa respaldará el desarrollo de una campaña educativa para llegar a los inversionistas "minoristas" y a los inversionistas institucionales públicos, así como a las autoridades gubernamentales.
- 3.18 Los siguientes podrían ser algunos de los componentes de la campaña de instrucción: a) elaboración de folletos de información que se distribuirían a través de las bolsas de valores y los intermediarios financieros; b) seminarios centrados en las funciones del Registro, para profesionales de la comunidad financiera y agentes públicos que se ocupan de supervisar los mercados de valores; c) seminarios referentes a la ley de 1996 y normas ulteriores, que se requieran en el contexto de la actividad de regulación de valores, y d) artículos en publicaciones financieras y empresariales, dirigidos a inversionistas y al público en general.

C. Costo y financiamiento del programa

- 3.19 Tal como se detalla en el cuadro siguiente, el costo del proyecto es de US\$1.500.000, suma que comprende financiamiento del FOMIN por valor de US\$930.000 y aportes de contrapartida por valor de US\$570.000.

PROGRAMA DE APOYO AL DESARROLLO DE UN REGISTRO DE VALORES PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO DE MERCADOS DE CAPITALES (TC-97-04-29-9) COSTOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL PROGRAMA (en dólares de los Estados Unidos)			
Actividades	Financiamiento del FOMIN	Contrapartida local	Total
Componente I: Marco legal y reglamentario	150.000	100.000	250.000
1. Reglamentación de prospectos, obligaciones de emisores, estados contables y financieros y realización de negocios.	75.000	40.000	115.000
2. Diseño de un plan de mediano plazo para el desarrollo de mercados de valores.	30.000	30.000	60.000
3. Revisión del marco jurídico y preparación de reformas.	45.000	30.000	75.000
Componente II: Establecimiento del Registro	520.000	260.000	780.000
1. Diseño de la estructura orgánica y normas operativas básicas.	70.000	35.000	105.000
2. Creación y aplicación de un sistema de información centralizado sobre transacciones extrabursátiles y sistemas de control.	100.000	50.000	150.000
3. Creación de un Centro de Información Pública y servicio en línea.	100.000	55.000	155.000
4. Adquisición de los equipos y programas de informática que se necesiten para el Registro.	200.000	90.000	290.000
5. Estudio de factibilidad para la creación de un Registro Nacional de Valores y un sistema de asientos contables.	50.000	30.000	80.000
Componente III: Programa de capacitación	160.000	100.000	260.000
1. Capacitación a largo plazo dentro del país	80.000	40.000	120.000
2. Capacitación a corto plazo fuera del país	40.000	30.000	70.000
3. Capacitación a largo plazo fuera del país	40.000	30.000	70.000
Componente IV: Campaña de instrucción	50.000	90.000	140.000
1. Folletos de información		40.000	40.000
2. Seminarios	50.000	10.000	60.000
3. Otras actividades		40.000	40.000
Imprevistos	50.000	20.000	70.000
Total	930.000	570.000	1.500.000

D. Administración y ejecución

- 3.20 Dada la etapa alcanzada recientemente por el Registro y la experiencia acumulada por el Ministerio de Economía en la ejecución de otros proyectos del Banco y del FOMIN, el Ministerio de Economía será el organismo ejecutor del proyecto. Dicho ministerio y el Registro suscribirán un acuerdo mutuo; el Registro se obligará a cooperar con el ministerio para la ejecución de los componentes del programa conforme a las condiciones que aparecen en la Sección B de este capítulo. El Ministerio de Economía podrá retener hasta el 20% de los recursos del Componente III para respaldar la realización de actividades de capacitación para encargados de la elaboración de políticas en la esfera de la regulación de los valores.

E. Desembolsos

- 3.21 Los siguientes requisitos deberán cumplirse antes del primer desembolso: (i) deberá haberse suscrito el acuerdo entre el Ministerio de Economía y el Registro conforme al texto convenido antes con el Banco; (ii) deberá haberse establecido la unidad ejecutora en el Ministerio de Economía, y (iii) deberá haberse presentado el plan de acción general correspondiente al programa y un plan de acción detallado para los primeros seis meses.
- 3.22 La ejecución llevará aproximadamente 24 meses; se prevé a su respecto un período de desembolso de 30 meses. En casos especiales podrían reasignarse fondos dentro de componentes. Toda reasignación de ese tipo estará sujeta a la previa aprobación del Banco, en consulta con la oficina del FOMIN.

F. Supervisión

- 3.23 La responsabilidad básica, en relación con la supervisión del programa, estará a cargo del equipo del proyecto, formado por personal proveniente de la Representación del Banco en Guatemala, de la Sede y del FOMIN. A los efectos del proceso de supervisión será necesario llevar a cabo misiones técnicas (por lo menos una por año).
- 3.24 Dado que los planes de acción deberán incluir objetivos semestrales de desempeño (vinculados con los objetivos que se expresan en el Anexo I), el organismo ejecutor, en un marco de asistencia con el Registro, presentará al Banco informes semestrales de avance sobre el cumplimiento de los objetivos establecidos en los planes de acción, así como explicaciones para el caso de demoras o incumplimiento. Si resulta necesario introducir algún cambio a los planes de acción, deberán ser sometidos a consideración del Banco, estando supeditados a su aprobación. En el curso de las misiones técnicas deberá atenderse con especial detenimiento el cumplimiento de los objetivos de desempeño.

G. Evaluación

- 3.25 Se preparará un informe de terminación de proyecto dentro de un plazo de seis meses contado a partir de la fecha de culminación del programa, para evaluar el logro de los objetivos de este último.

IV. BENEFICIOS Y RIESGOS

- 4.1 Este proyecto permitirá al Gobierno de Guatemala respaldar el desarrollo de los mercados de capitales del país. Los mercados extrabursátiles guatemaltecos carecen de una regulación plena en cuanto a la cantidad y la calidad de la información proporcionada a los inversionistas y al registro de los corredores y agentes que operan en esos mercados. El programa cumplirá un papel importante a los efectos de dar mayor transparencia y eficiencia a los mercados extrabursátiles, suscitando efectos "de derrame" positivos en los mercados de valores. Al Registro sólo se le han encomendado cometidos de supervisión con respecto a los mercados extrabursátiles, pero con el tiempo las estrictas normas que aplica deben convertirse en el modelo para las compañías inscriptas en las bolsas de valores y para otras prácticas de transacciones bursátiles. El Centro de Información Pública que se establecerá en el Registro será sumamente útil para instruir al público inversionista. Finalmente, el programa brindará la posibilidad de seguir trabajando en estrecha relación con los responsables de la política económica guatemalteca para reforzar aún más el marco legal y reglamentario y definir un plan de mediano plazo que permita seguir mejorando la infraestructura de los mercados de valores de Guatemala.
- 4.2 Para garantizar el éxito del proyecto, los intermediarios que realizan operaciones extrabursátiles deben estar convencidos del beneficio que representa inscribirse en el Registro. Si creen que ello causa costos innecesarios y no comprenden los beneficios, pueden tratar de establecer un mercado extrabursátil informal, al margen del Registro, lo que si bien sería ilegal, podría ser difícil de controlar. La campaña de información pública prevista en el marco del Programa cumplirá un papel importante a los efectos de instruir a los interesados en el proceso y convencerlos de sus beneficios.
- 4.3 Por otra parte, se presenta el riesgo de que en el Registro se inscriban compañías emisoras, emisiones e intermediarios, pero que no se dé el paso siguiente, que consiste en vigilar el cumplimiento de las normas de revelación de información sobre operaciones, controlar estas últimas y mejorar las prácticas del mercado. El programa de capacitación será un instrumento esencial a los efectos de que el personal del Registro adquiera las aptitudes necesarias para cumplir sus cometidos. Si el Registro carece de las

facultades de aplicación coercitiva de normas necesarias, su eficacia puede reducirse. Sin embargo, como ya se señaló, a través del programa se tratará de corregir las fallas del marco legal.

V. COMPATIBILIDAD CON LA ESTRATEGIA DE PAÍS DEL BANCO

- 5.1 La operación propuesta es congruente con la estrategia de país del Banco, expuesta en el Documento de País, uno de cuyos aspectos centrales es el desarrollo del sector privado. El programa dará lugar a mayor eficiencia y transparencia en los mercados de valores, reforzando la infraestructura necesaria para canalizar recursos productivos. Complementará, además, otros esfuerzos realizados por el Banco para que Guatemala cuente con mercados más activos y eficientes; especialmente el Segundo Programa para el Sector Financiero, que está en proceso.

VI. CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD

- 6.1 El financiamiento de la operación que se propone es compatible con el objetivo global del FOMIN, que consiste en promover las inversiones privadas y ampliar la participación del sector privado en la economía a fin de acelerar el desarrollo económico y social. A través del programa, el Banco podrá dar mayor respaldo para el fortalecimiento de la infraestructura necesaria para desarrollar los mercados de capitales. Además, la propuesta es compatible con las directrices del FOMIN para la Facilidad de Cooperación Técnica, conforme al Artículo III, Sección 2(d) del Convenio Constitutivo del FOMIN, que establece que se puede proporcionar financiamiento a gobiernos para alcanzar, entre otros objetivos, el desarrollo de sistemas financieros y mercados de valores.

**GUATEMALA: PROGRAMA DE APOYO AL DESARROLLO DE UN REGISTRO DE VALORES
CUADRO RESUMIDO DEL PROGRAMA**

FOMIN — Facilidad de Cooperación Técnica		
<p>Objetivo general: El objetivo global de este proyecto consiste en afianzar los mercados de capitales emergentes de Guatemala, haciéndolos más transparentes y eficientes e instruyendo al público inversionista.</p>		
<p>Objetivos específicos: A través del programa se promoverá el desarrollo del Registro, creado por la Ley de Mercado de Valores, sancionada en 1996, para que pueda cumplir eficazmente sus funciones. Lo que es más importante, el Registro representa el primer paso encaminado a dotar de supervisión y una mayor transparencia al mercado extrabursátil, que carece por completo de regulación. Gradualmente, las normas reguladoras del Registro referentes al mercado extrabursátil deben convertirse en el punto de referencia para el funcionamiento de las dos bolsas de valores, que desde su surgimiento operan en un régimen de completa autorregulación. El programa ayudará también al gobierno a fortalecer el marco jurídico de los mercados de valores, lo que servirá de base para la futura expansión de las funciones del Registro.</p>		
Subprogramas	Actividades	Resultados previstos
Componente I: Marco legal y reglamentario	Elaborar reglamentos para el registro de los valores que se ofrecen al público y para los intermediarios del mercado, así como reglamentos referentes a la supervisión del mercado extrabursátil; diseñar un plan de mediano plazo para el desarrollo de los mercados de valores, y llevar a cabo un análisis del marco jurídico a fin de reforzar la capacidad de supervisión del Registro.	Preparación de los reglamentos, el estudio y el proyecto de ley dentro de los primeros 15 meses.
Componente II: Establecimiento del Registro de Valores	1) Ayudar a establecer una estructura orgánica adecuada, identificar necesidades de personal y procedimientos operativos básicos; 2) crear un sistema de vigilancia del cumplimiento de las normas referentes a la información que debe proporcionarse a los inversionistas y al registro de valores y de intermediarios; 3) crear un sistema de información centralizado para registrar las transacciones extrabursátiles y un sistema de vigilancia para detectar actividades de comercialización irregulares; 4) crear un Centro de Información Pública para Inversionistas, y 5) llevar a cabo un estudio de factibilidad para el establecimiento de un Registro Nacional de Valores basado en un sistema de asientos contables electrónicos.	Puesta en marcha de los procedimientos operativos básicos dentro de los primeros nueve meses; diseño de un sistema de información centralizado referente a operaciones extrabursátiles, sistemas de vigilancia y Centro de Información Pública dentro de los primeros nueve meses; adecuado funcionamiento del sistema de información sobre operaciones extrabursátiles y del Centro de Información Pública dentro de los primeros 18 meses, y realización del estudio de factibilidad referente al Registro Nacional de Valores dentro de los primeros 12 meses.
Componente III: Programa de capacitación	Llevar a cabo un programa de capacitación fuera y dentro del país, para enseñar prácticas óptimas internacionales.	1) Visitas a Guatemala de reguladores de valores extranjeros y expertos internacionales, para organizar seminarios y cursos de capacitación de una semana y de dos semanas de duración, y 2) visitas breves, así como internados, de personal del Registro, en otras instituciones de supervisión, y entidades de compensación y liquidación, registros nacionales e instituciones de custodia de mercados de valores bien desarrollados. Los responsables de la política económica participarán también en actividades clave.
Componente IV: Campaña de instrucción	Diseñar y aplicar una campaña de instrucción dirigida al público inversionista y a la comunidad de los inversionistas profesionales, que comprenda folletos y seminarios.	Realización del diseño de la campaña dentro de los primeros 6 meses. La ejecución se llevará a cabo dentro de los 16 meses siguientes.

Original firmado
RGII-GU067T
TC-97-04-299
Original: español

PROYECTO DE RESOLUCION

GUATEMALA. COOPERACION TECNICA NO REEMBOLSABLE PARA APOYAR EL DESARROLLO DE UN REGISTRO DE VALORES PARA EL MERCADO DE CAPITALES EN GUATEMALA

El Comité de Donantes del Fondo Multilateral de Inversiones

RESUELVE:

1. Autorizar al Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo o al representante que él designe, para que en nombre y representación del Fondo Multilateral de Inversiones, proceda a formalizar los acuerdos necesarios con el Ministerio de Finanzas Públicas, y a adoptar las medidas pertinentes para la ejecución del memorándum de proyecto a que se refiere el documento MIF/AT-_____ sobre un proyecto de cooperación técnica para apoyar el desarrollo de un registro de valores para el mercado de capitales en Guatemala.
2. Destinar para fines de esta resolución hasta la suma de US\$930.000, o su equivalente en otras monedas convertibles, con cargo a los recursos de la Facilidad de Cooperación Técnica del Fondo Multilateral de Inversiones.
3. Establecer que la suma anterior sea otorgada con carácter no reembolsable.