

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

**FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS A FUTUROS DENTRO DE LA BOLSA  
DE VALORES NACIONAL COMO MÉTODO DE PREVENCIÓN ECONÓMICO.**

**CARLOS RODRIGO COBAR CUELLAR**

**GUATEMALA, NOVIEMBRE 2013**

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

**FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS A FUTUROS DENTRO DE LA BOLSA  
DE VALORES NACIONAL COMO MÉTODO DE PREVENCIÓN ECONÓMICO.**

**TESIS**

Presentada a la Honorable Junta Directiva

De la

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

De la

Universidad de San Carlos de Guatemala

Por

**CARLOS RODRIGO COBAR CUELLAR**

Previo a conferírsele el grado académico de

**LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

y los Títulos Profesionales de

**ABOGADO Y NOTARIO**

**GUATEMALA, NOVIEMBRE 2013**

**HONORABLE JUNTA DIRECTIVA  
DE LA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES  
DE LA  
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

DECANO:	Lic. Avidán Ortíz Orellana
VOCAL I:	Lic. Mario Ismael Aguilar Elizardi
VOCAL II:	Licda. Rosario Gil Pérez
VOCAL III:	Lic. Luis Fernando López Díaz
VOCAL IV:	Br. Víctor Andrés Marroquín Mijango
VOCAL V:	Br. Rocael López Gonzales
SECRETARIO:	Licda. Rosario Gil Pérez

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ  
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

**Primera Fase:**

Presidente:	Lic. Jaime Ernesto Hernández Zamora
Vocal:	Lic. Marvin Omar Castillo
Secretario:	Lic. Geovani Silvestre

**Segunda Fase:**

Presidente:	Lic. Moisés Raúl de León
Vocal:	Lic. Mario Mauricio Moscoso
Secretario:	Licda. Maida López Ochoa

Razón: “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas en la tesis” (Artículo 43 del Normativo Para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Publico).



**Walfred Orlando Rodríguez Tórtola**  
**Abogado y Notario.**

Guatemala 22 de Febrero de 2013.

**Dr. Bonerge Amilcar Mejía Orellana**  
**Unidad de Asesoría de Tesis**  
**Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales**  
**Universidad de San Carlos de Guatemala**



Dr. Bonerge Amílcar Mejía Orellana:

Cumpliendo con la resolución dictada por la Unidad de Asesoría de Tesis, con fecha veinte de noviembre del año dos mil doce, procedí a ASESORAR el trabajo de tesis del bachiller CARLOS RODRIGO CÓBAR CUÉLLAR, carné número 200310172, intitulado **ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS A FUTUROS DENTRO DE LA BOLSA DE VALORES NACIONAL COMO MÉTODO DE PREVENCIÓN ECONÓMICO.**

Al respecto puedo informar que el trabajo que asesoré, lo hice recomendando en cada capítulo la ampliación de los temas, agregando otros instrumentos legales relacionados con los contratos de futuros dentro de la bolsa de valores, ya que en Guatemala no se ha logrado el desarrollo pleno de este tipo de contratación, lo cual hace insoslayable elevar el más alto nivel de la estructura institucional del país al sector bursátil, adoptando un modelo de desarrollo que logre de forma satisfactoria el equilibrio no solamente en las negociaciones sino establecer un sistema bursátil mucho más versátil y practico.

Cabe resaltar que durante el desarrollo del trabajo de la elaboración de tesis el autor tuvo empeño y atención en el desarrollo de cada uno de los temas que comprenden el trabajo de tesis el cual tiene amplio contenido científico, utilizando el debido lenguaje técnico acorde al tema desarrollado; asimismo tuvo la especial atención en cuanto a las correcciones y modificaciones recomendadas por mi persona

Asimismo expongo que el referido trabajo de investigación se efectuó apegado a la asesoría prestada, habiéndose apreciado también el cumplimiento a los presupuestos tanto de forma como de fondo, exigidos por el Normativo para la elaboración de Tesis de Licenciatura de Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Publico, Artículo 32, indicando que en el presente dictamen se determina expresamente que el trabajo



**Walfred Orlando Rodríguez Tórtola**  
**Abogado y Notario.**

---

de investigación cumple satisfactoriamente con los requisitos establecidos en el mencionado artículo, verificando el contenido científico y técnico en la elaboración del tema, su método y técnicas de investigación los cuales fueron los indicados, habiendo dado una idea de cómo mejorar la redacción, verificando las conclusiones y las recomendaciones estuvieran buscando el objeto del tema del presente trabajo.

En conclusión y en mi calidad de Asesor, me permito emitir **DICTAMEN FAVORABLE**, en el sentido de que el trabajo de tesis de grado del autor amerita seguir su trámite de revisión hasta su total aprobación. Finalmente se concluye que el trabajo de tesis cumple con los requisitos exigidos en el Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, tomando en cuenta el contenido científico y técnico de la misma, así como la metodología, redacción, conclusiones, bibliografía, recomendaciones y técnicas de investigación utilizadas y los resultados obtenidos de la investigación de campo realizada, por lo que al emitir dictamen, el mismo es en sentido **FAVORABLE**, para que en su oportunidad pueda ser discutido por la sustentante en el Examen Público previo dictamen de revisor.

Se suscribe de usted, atentamente,

Lic. Walfred Orlando Rodríguez Tórtola  
Abogado y Notario  
Colegiado 8,276



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, 09 de septiembre de 2013.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis del estudiante CARLOS RODRIGO CÓBAR CUELLAR, titulado ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS A FUTUROS DENTRO DE LA BOLSA DE VALORES NACIONAL COMO MÉTODO DE PREVENCIÓN ECONÓMICO. Artículos: 31, 33 y 34 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

BAMO/iyr.

Lic. Avidan Ortiz Orellana  
 DECANO



Rosario



## DEDICATORIA



**A DIOS  
Y LA VIRGEN MARIA:**

Por darme la vida, y bendecirla con grandes éxitos.

**A MI HIJA:**

Itzía Valentina Cobar.  
Por ser el amor y alegría de mi vida.

**A MI ESPOSA:**

Mercedes Cabrera de Cobar.  
Por su apoyo, y amor.

**A MIS PADRES:**

Carlos Rolando Cobar  
Anabella Cuellar de Cobar .  
Por ser la piedra angular en este éxito obtenido, por  
su apoyo y amor incondicional.

**A MIS HERMANOS:**

Nadia Cobar y Lennin Cobar.  
Por su apoyo en todo momento.

**A MI TIO:**

Eddy Roberto Cobar.  
Por ser como un padre para mí

**A:**

El bicentenario, Colegio San José de los Infantes  
Por ser la primera casa de formación académica,  
espiritual y moral.

**A MIS AMIGOS:**

Por estar apoyándome en cada momento de este  
arduo camino.

**A:**

La Gloriosa, y tricentenaria UNIVERSIDAD DE SAN  
CARLOS DE GUATEMALA, en especial a LA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y  
SOCIALES, por contribuir a mi formación académica  
y de vida.

**A USTED:**

Por su presencia.



## ÍNDICE

	Pág.
Introducción .....	i

### **CAPÍTULO I**

1. El derecho mercantil .....	1
1.1. Evolución histórica .....	1
1.1.1. En la antigüedad .....	1
1.1.2. Edad Media .....	3
1.1.3. Derecho mercantil guatemalteco .....	4
1.2. Fuentes del derecho mercantil .....	6
1.2.1. La ley mercantil .....	7
1.2.2. La Costumbre .....	8
1.2.3. La jurisprudencia .....	8
1.2.4. La doctrina .....	9
1.3. Definición .....	9
1.4. Naturaleza jurídica .....	11
1.5. Características .....	13
1.5.1. Poco formalista .....	13
1.5.2. Inspira rapidez y libertad en los medios para traficar .....	13
1.5.3. Adaptabilidad .....	14
1.5.4. Tiende a la internacionalización .....	14
1.5.5. Posibilita la seguridad del tráfico .....	15
1.6. Principios del derecho mercantil .....	15
1.7. Autonomía del derecho mercantil .....	16

### **CAPÍTULO II**

2. Derecho bursátil .....	19
2.1. Antecedentes .....	19

2.2. Definición.....	24
2.3. Bolsa de valores.....	25
2.4. Bolsa de valores nacional .....	27
2.5. Actividades de las bolsas de comercio.....	29
2.6. La oferta .....	32
2.7. Agentes de valores.....	32
2.8. Mercado bursátil.....	34
2.9. Mercado de valores en Guatemala.....	35
2.9.1 En moneda nacional.....	35
2.9.2. Moneda extranjera.....	36
2.10. Registro de mercado de valores y mercancías.....	37
2.10.1 Organización administrativa.....	40
2.10.2. Registrador.....	40
2.10.3. Subregistrador.....	41
2.10.4. Empleados y asesores.....	41

### CAPÍTULO III

3. Contratos bursátiles.....	43
3.1. Definición.....	43
3.2. La categoría de contratos de bolsa.....	48
3.3. Naturaleza jurídica.....	49
3.4. Características.....	51
3.5. Modalidades de contratos bursátiles.....	52
3.5.1 Al contado.....	52
3.5.2. A plazo.....	53
3.5.3. Otras modalidades.....	55

## CAPÍTULO IV

	Pág.
4. Contratos a futuro.....	57
4.1. Antecedentes históricos.....	57
4.2. Definición.....	59
4.3. Características.....	63
4.3.1. Reciprocidad.....	63
4.3.2. El plazo.....	63
4.3.3. Estandarización.....	63
4.3.4. Garantizado .....	65
4.3.5. Se opera de manera pública.....	66
4.4. Modalidades.....	66
4.4.1. Contrato de futuro sobre materias primas.....	66
4.4.2. Contratos de Futuro sobre tasas de intereses.....	67
4.4.3. Contratos de Futuro sobre índices bursátiles.....	67
4.4.4. Contratos de Futuro sobre divisas.....	68
4.5. Naturaleza jurídica.....	68
4.6. Elementos.....	68
4.6.1. Activo subyacente.....	68
4.6.2. El plazo.....	69
4.6.3. El precio del futuro.....	69
4.6.4. La fecha de entrega.....	69
4.6.5. Sistema de liquidación.....	69
4.7. Sujetos.....	70
4.7.1. Miembro liquidador custodio.....	70
4.7.2. Miembros liquidadores.....	71
4.7.3. Miembro negociador.....	71
4.7.4. Creador de mercado o market marker.....	71
4.8. La Cámara de compensación.....	72
4.8.1. Las funciones de la cámara de compensación.....	73



Pág.

4.8.2. Margen inicial.....	75
4.8.3. Margen de variación.....	75
4.9. Funciones o finalidades de los contratos de futuro.....	76
4.10. Forma de liquidación.....	77
4.10.1. Liquidación por entrega.....	77
4.10.2. Liquidación por diferencias.....	78
4.10.3. Anticipadamente.....	78
4.10.4. Al vencimiento.....	79
4.11. Los Futuros dentro de la bolsa de valores nacional.....	79
4.12. Legislación comparada.....	80
4.12.1. Venezuela.....	80
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>83</b>
<b>RECOMENDACIONES.....</b>	<b>85</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>87</b>



## INTRODUCCIÓN

El contenido de la presente investigación se encuentra dividida en cuatro capítulos; *El primer capítulo*, desarrolla todo lo concerniente tanto al derecho mercantil como su evolución histórica como a la relación laboral; *El segundo capítulo*, trata sobre el derecho bursátil su naturaleza su evolución y desarrollo; *El tercer capítulo*, se enfoca en la figura de los contratos bursátiles estableciendo las modalidades y particularidades de este tipo de contratación; *El cuarto capítulo* se refiere a los contratos de futuros como contratos de intermediación bursátil así como sus características y un análisis sobre su utilización en la bolsa de comercio nacional.

El fundamento principal de esta investigación se encuadra principalmente a que la legislación guatemalteca tiene una regulación que responde a las necesidades de desarrollo económico del país y tiene una orientación filosófica con enfoque realista. En busca de la agilización del tráfico comercial por parte del comerciante ya sea individual o social, la aplicación nuevas formas de contratación, por lo cual en el ámbito mercantil guatemalteco e internacional se utilizan contratos bursátiles lo que todos conocen como la bolsa pero en realidad la comercialización dentro de esta se da a través de contratos formados con características particulares que solamente se podrán constituir dentro de la bolsas de valores.

La dificultad de encontrar un socio con quien comerciar. Puede existir una persona o empresa que desee vender para entrega dentro de un año, pero quizás sea difícil que alguien esté dispuesto a firmar un contrato ahora para que le entreguen dentro de un año. No sólo la oportunidad tiene que ser simultánea para ambas partes, sino que tienen que desear comerciar la misma cantidad del bien. Estas condiciones pueden ser en extremo limitativas y hacer que a muchos posibles negociantes les sea imposible consumir las operaciones que desean.



Pero dejando a un lado que toda esta sistematización de la negociación de los contratos deber de regularse de conformidad con la naturaleza del contrato como contrato mercantil y mas especifico un contrato bursátil y los aspectos de normacion jurídica de carácter general para establecer un sistema único de negociación analizando a detalle cada uno de los aspectos necesarios de la negociación bursátil.

Mediante un análisis jurídico doctrinario surge el objeto, características, elementos, ventajas, desventajas e incidencias de la aplicación del contrato de futuros sus diversas modalidades y su empleo dentro de la bolsa de valores y su importancia dentro del tráfico comercial. Estableciendo las similitudes con otros contratos mercantiles; al analizar los cambios que ha tenido el tráfico comercial mediante la utilización de este contrato así como el mejoramiento del crédito y financiamiento del comerciante.

A lo largo de este trabajo se establecen las propias perspectivas acerca de la realidad y de la correcta normacion de este tipo cuando al crear una contrariedad las leyes y su interpretación.

Para el desarrollo de este trabajo se utilizaron los siguientes métodos de investigación, *método deductivo*, por medio del cual a partir de las características generales de los contratos mercantiles se logró describir de manera más sencilla el contrato; *método analítico*, en virtud del cual se desglosaron todos los elementos característicos; y *método sintético*, por medio del cual se unen todos los elementos del contrato para con esto tener una visión más clara de lo que este tipo de contratación implica en cuanto a efectos legales; y la técnica de investigación utilizada fue la de fichaje, registrando de esta manera la información recopilada para su mejor manejo.

El desarrollo de este trabajo de investigación es de gran importancia para el ámbito jurídico, en el cual frecuentemente se presentan inconvenientes sobre este tipo de contrato, por lo cual se tornó imperativo el sentar precedente sobre dicha temática.



## CAPÍTULO I

### **1. El derecho mercantil**

#### **1.1. Evolución histórica**

El origen del derecho mercantil se encuentra dentro de la evolución histórica del hombre partiendo a las circunstancias en las que se fue modificando el entorno de las necesidades del hombre, el autor René Arturo Villegas Lara señala “Conforme la organización social fue evolucionando y las necesidades se hicieron más complejas, la actividad económica del hombre sufrió una transformación que habría de inducir el desarrollo de la civilización” <sup>1</sup>

##### **1.1.1. En la antigüedad**

A través de la historia innumerables culturas practicaron el comercio, mas sin embargo muy pocas dieron rastro de crear un cuerpo jurídico o normativo real para esta actividad, por su parte las ciudades que se establecieron en las costas de los territorios antiguos debido a su proximidad con el mar y el creciente comercio en esta época muchas de estas ciudades aportaron nuevos conocimientos y estrategias comerciales para desarrollar en ellas el comercio marítimo el cual es uno de los primeros antecedentes reales de lo que hoy se conoce como derecho mercantil o derecho comercial, derecho de echazón y la avería.

---

<sup>1</sup> Villegas Lara, René Arturo. **Derecho Mercantil guatemalteco**. Pág 6.

Partiendo desde la idea centrada por Óscar Cruz Barney quien citando al maestro Galgano el cual señala que “El derecho mercantil tuvo desde sus orígenes, en la Baja Edad Media, un alto grado de autonomía y de especialidad.”<sup>2</sup>

En los orígenes del derecho mercantil, fenicios y griegos se rigieron por la costumbre en sus relaciones de comercio marítimo; éstas se cristalizaron en una Lex Rhodia, considerada originaria de la isla de Rodas y que fue reconocida en el Digesto como ley común del mar. Por su parte Cruz Barney cita a Coronas Gonzales quien establece que “el ius civile aportó una serie de principios que enriquecieron la tradición del comercio marítimo; por ejemplo el de que el mar es un espacio libre y universal, abierto al aprovechamiento común, en el que se debe respetar la propiedad de las naves y sus mercancías, aun en caso de naufragio.”<sup>3</sup>

Luego de la caída del impero romano desaparece la comunidad y protección en el comercio marítimo y surgen la llamada piratería así como la división territorial del mar. Sin embargo, la jurisdicción privativa de los comerciantes la conservaron en parte los pueblos germánicos.

Luego, con la invasión musulmana y la ocupación de la mayor parte de las islas y los puertos mediterráneos, se forjaron dos tradiciones distintas en el ambiente mercantil de la época: la mediterránea y la atlántica, que terminaron por confluir en la España medieval.

---

<sup>2</sup> Cruz Barney, Óscar. **Derecho Mercantil y Jurisdicción Mercantil**, págs. 227.

<sup>3</sup> **Ob Cit** págs.228.



Los conceptos e instituciones básicas del derecho mercantil se desarrollaron durante los siglos XI y XII, dando origen a lo que se conoce como la *lex mercatoria* o ley mercantil. Es hasta ese momento que se concibe al derecho mercantil como un cuerpo integrado y en desarrollo de derecho.

### 1.1.2. Edad Media

Cruz cita a Wesenberg, Gerhard y Wesener, Gunter quienes determinan que el desarrollo del derecho mercantil coincide con “una expansión de la producción agrícola y en el tamaño y número de las ciudades en Europa”<sup>4</sup>. Con ello surge una nueva clase de comerciantes a gran escala que requería un derecho mercantil más y mejor estructurado. El nacimiento de esa clase de mercaderes fue requisito para el desarrollo de un nuevo derecho influencia sobre los que habría de descansar este nuevo derecho.

La buena fe en los contratos se va a convertir en un principio fundamental de este derecho. El comerciante preferirá un arreglo rápido y equitativo de los conflictos a los procesos jurisdiccionales comunes. Se parte de la idea de que el comerciante no requiere de una protección especial ya que prevé y sabe lo que está haciendo en sus operaciones comerciales. Las formas solemnes exigidas por el derecho romano para la conclusión de los contratos se considerarán innecesarias para la constitución del vínculo contractual.

---

<sup>4</sup> Cruz Barney, Óscar. *Ob Cit* págs.229.



Durante la edad media se prohibió a los nobles y a los miembros del clérigo ejercer el comercio y únicamente se establecía como excepción a esta regla los nobles de ciudades mercantiles, a partir de esta época los mercaderes constituyeron una sociedad autogobernada y dividida por gremios y otras formas de asociación de donde se derivan las principales sociedades mercantiles de hoy en día.

Las corporaciones mercantiles con el tiempo participaron a través de sus representantes en los cargos del cabildo municipal, mantuvieron la seguridad en vías públicas, designaron diputados o representantes en el extranjero para defender sus intereses, desempeñaron oficios piadosos y de socorro mutuo, siendo fundamental su participación para la formación del derecho mercantil.

### **1.1.3. Derecho mercantil guatemalteco**

La etapa más importante por razones históricas es la época colonial en la que Guatemala y su ámbito jurídico era normado por la metrópoli debido a la dependencia que tenía la capitánía general de Guatemala al virreinato de nueva España el cual controlaba las transacciones comerciales en todo el territorio de la capitánía, lo que hoy se conoce como Centro América. Bajo el control legal del virreinato de nueva España el desarrollo económico era escaso. Desde la colonia, las leyes indianas, leyes de castilla las siete partidas contenían normas destinadas al comercio el Doc. Mariano Gálvez quiso modernizar, al derecho y sustituyo el derecho español por los llamados código de Livinstong. (Eduardo Livinstong).



Posterior a la independencia las leyes españolas siguieron vigente por un periodo en materia mercantil o de comercio hasta que durante el gobierno de Mariano Gálvez se sustituyeron las llamadas leyes españolas por el código de Livingston, llamado así por su creador el jurista Eduardo Livingston, las cuales fueron un conjunto de normas reguladoras del comercio, sin embargo durante el gobierno de Rafael Carrera ocurrió un atraso en la legislación nacional debido a la implementación nuevamente de las leyes españolas, no fue sino hasta la revolución de 1877 en la cual como resultado de la misma se propuso la creación de una nueva legislación dando lugar a la creación de la ley especial de enjuiciamiento mercantil.

Durante 1942 se dio un gran avance en lo concerniente a la legislación mercantil dando lugar a la creación de un nuevo código más completo en relación a las normas internacionales de los títulos de crédito, el cual rige hasta 1977 cuando se promulga el actual código de comercio de Guatemala Decreto 2-70 del Congreso de la Republica de Guatemala, el cual adaptado a las nuevas medidas y necesidades del tráfico comercial como lo señala el doctor Villegas Lara “incorporo instituciones nuevas y mejoro la sistematización en materia mercantil. Es importante señalar la creación del Registro Mercantil, pues tal función, en forma limitada, la cumplía el Registro Civil. En materia de títulos de crédito se incorporo la factura cambiaria, se trasladaron aquellos contratos que eran considerados mercantiles, como el de fideicomiso o los que se refieren a la edición, radiodifusión o representación escénica, formaban parte del Código Civil.”<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Villegas Lara, René Arturo. **Derecho Mercantil guatemalteco**. Pág 13.

## 1.2. Fuentes del derecho mercantil

Para Joaquín Garrigues quien se refiere a las fuentes del derecho mercantil de la siguiente manera “No puede haber en realidad una teoría propia de las fuentes del derecho mercantil, porque este derecho no ofrece formas especiales de manifestación, distintas de las del derecho civil, tanto uno como otro se exteriorizan en dos fuentes fundamentales: la ley y la costumbre; el derecho se manifiesta o por palabras o por actos, o reflexivamente y a través del Estado guatemalteco, o espontánea e inmediatamente por la sociedad misma. No hay, pues, una diversidad de fuente. Hay una diversidad de normas. No se trata, en efecto, de las fuentes de derecho mercantil como medios o formas peculiares de manifestarse este derecho, sino de las normas relativas a la materia mercantil. La ley y la costumbre mercantil, en tanto que fuentes del derecho; en nada se diferencian de la ley mercantil y la costumbre civil. La diferencia se encuentra en su respectivo contenido.”<sup>6</sup>

La teoría general del derecho señala que existen tres clases de fuentes para todas las ramas del derecho, las formales, materiales e históricas las que se pueden dividir en formales, la ley, costumbre y jurisprudencia las cuales son el producto principal del derecho mercantil. En Guatemala, la Ley del Organismo Judicial, en su Artículo 2, señala: “Fuentes del derecho. La ley es la fuente del ordenamiento jurídico. La jurisprudencia, la complementará.

---

<sup>6</sup> Garrigues, Joaquín. **Derecho mercantil mexicano**, pág. 116



### 1.2.1. La ley mercantil

En lo referente a determinar la ley como fuente del derecho mercantil la base legal principal son los artículos 2 y 3 de la ley del Organismo Judicial, a ello debemos adherir como fuente primaria y específica del derecho mercantil las normas constitucionales que integran el ordenamiento jurídico mercantil, así como aquellos preceptos jurídicos establecidos tanto en el Código de Comercio de Guatemala y las leyes específicas de la materia que regulan las actividades de los comerciantes y sus relaciones.

Como lo señala el maestro Roberto Mantilla para él “la legislación mercantil es la fuente por excelencia del derecho comercial”<sup>7</sup> si bien la legislación mercantil no solo son aquellas en las que se les da el sentido mismo de normas de carácter comercial sino también aquellas que recaen sobre la materia que es comercial. Un ejemplo de ello en la legislación guatemalteca tenemos lo que establece el código de comercio en su artículo 1 que establece “Aplicabilidad. Los comerciantes en su actividad profesional, los negocios jurídicos mercantiles y cosas mercantiles, se registrarán por las disposiciones de este código y, en su defecto por las del derecho civil que se aplicaran e interpretaran de conformidad con los principios que inspira el derecho mercantil. ” Es decir la ley se aplicara no por su materia sino según las necesidades de aplicación de las situaciones que el propio código señala competencia del mismo. La Ley se ha venido convirtiendo en fuente de la obligación de contratar.

---

<sup>7</sup> Mantilla Caballero, Roberto, **Derecho Mercantil introducción y conceptos fundamentales**, pág 69



### **1.2.2. La Costumbre**

La costumbre como tal se enmarca en la influencia que están generando al derecho mercantil ya que tienen una injerencia directa en la creación de las normas como base fundamental para la creación de las mismas. Dentro de los sistemas del derecho escrito, la costumbre se encuentra ocupando en la actualidad un papel limitado y secundario en lo relacionado a la productividad con la cual cuentan las normas jurídicas, en lo relacionado con la ley, a pesar de que a aquélla se le reconoce el carácter de fuente formal autónoma e independiente de la misma.

En materia mercantil la costumbre es la primera de las fuentes formales del derecho en virtud de la práctica y sus usos y costumbres y pueden darse lugar a ser interpretativos dentro de la legislación o más bien dentro del tráfico comercial.

### **1.2.3. La jurisprudencia**

La jurisprudencia como tal es una fuente complementaria como lo expresa el Artículo 2 de la ley del Organismo Judicial, porque se puede destacar los presupuestos procesales que deben darse para que tenga una validez como tal, y son los 5 fallos reiterados en juicios sometidos a conocimiento de la Corte Suprema de Justicia, por medio del recurso de casación, por lo que se puede determinar que como una fuente complementaria en los casos establecidos pudiéndose utilizar cuando las pretensiones sean similares. La jurisprudencia es producto del proceso jurisprudencial.

#### **1.2.4. La doctrina**

Parte fundamental del estudio del derecho mercantil es aquella referente a los estudios de carácter científico que son llevados a cabo a través de los juristas relacionados con el derecho, con el objetivo teórico de la interpretación de las normas jurídicas, además de señalar las reglas necesarias para su aplicación.

La doctrina es considerada como una fuente de carácter formal de la cual apegan los legisladores para interpretar de manera extensiva las normas o bien el juez para la interpretación o creación de una norma de carácter mercantil.

Cabe mencionar que al hablar de doctrina nos enmarcamos en todas aquellas hipótesis comprobadas dentro del ordenamiento jurídico vigente y que son base fundamental para entender la materia y los aspectos fundamentales así como los orígenes de la materia.

#### **1.3. Definición**

El derecho mercantil tiene un sinnúmero de definiciones dadas por los distintos autores de esta rama del derecho pero para resaltar los puntos que se pueden considerar más importantes, se utilizarán las siguientes definiciones obtenidas de los juristas que se han propuesto crear un lineamiento en cuanto al derecho mercantil, si bien es cierto muchos de ellos discrepan en partes de su definición lo más importante es crearla unificando la variedad que proponen estos.

Iniciando con la definición del maestro Ossorio quien citando a Waldemar Ferreira, citado por Orione quien señala que el derecho mercantil “que es el sistema de normas reguladoras de las relaciones entre los hombres constituyentes del comercio o que de él emergen y abraza en su ámbito la ordenanza de aquella actividad profesional, medianera en la circulación de los bienes entre productores y consumidores, y como tal es en esencia y en lo objetivo Derecho Económico y debiera encuadrarse, conforme a su calificación, en el Derecho Público, pese a lo cual se halla revestido de la naturaleza del Derecho Privado y marcha paralelamente al Derecho Civil”<sup>8</sup>

Según el autor Garrigues “El derecho mercantil es aquel que regula los actos de comercio pertenecientes a la explotación de la industrias mercantiles organizadas de los actos de comercio propio y los realizados ocasionalmente por comerciantes y no comerciantes de actos de comercio impropios, que el legislador considera mercantiles, así como el estatuto del comerciante o empresario mercantil individual y social y los estados de anormalidad en el cumplimiento de sus obligaciones”.<sup>9</sup>

Para Ramírez Valenzuela la definición más adecuada seria “El derecho mercantil es una rama del derecho privado que tiene por objeto regular las relaciones entre los comerciantes y entre aquellas personas que sin ser comerciantes ejecutan actos de comercio”.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Ossorio, Manuel. **Diccionario De Ciencias Jurídicas, Políticas Y Sociales**, pág. 300.

<sup>9</sup> Garrigues, Joaquín. **Ob. Cit.**, pág. 12.

<sup>10</sup> Ramírez Valenzuela. **Introducción al derecho mercantil y fiscal**, pág. 25.

De igual manera Capitant citado por Ossorio considera que el Derecho Comercial “es la rama del Derecho Privado que rige las relaciones entre particulares relativas al ejercicio de tal profesión o que resulta del cumplimiento de actos de comercio”<sup>11</sup>

Para Valeri, citado por Mantilla Caballero al considerar una definición señala al “derecho mercantil como aquella rama del derecho privado, que resulta del conjunto de normas que regulan las relaciones entre particulares consideradas mercantiles por el legislador”<sup>12</sup>

Georges Ripert, inicia su obra con la siguiente definición: “el derecho comerciales la parte del derecho privado relativa a las operaciones jurídicas realizadas por los comerciantes, sea entre si, sea con sus clientes... el derecho comercial rige actos de comercio sin consideración a la persona de su autor”.<sup>13</sup>

El Doctor. Villegas Lara dice lo siguiente: “Es el conjunto de normas jurídicas, codificadas o no, que rigen la actividad profesional de los comerciantes, las cosas o bienes mercantiles y la negociación jurídica mercantil”.

#### **1.4. Naturaleza jurídica**

De manera tradicional y general el derecho se divide en privado y público, y el derecho privado se encuentra formado a su vez por distintas disciplinas entre las cuales se destacan la materia mercantil y civil.

<sup>11</sup> Ossorio, Manuel. **Ob Cit.**, pág. 300.

<sup>12</sup> Mantilla Caballero, Roberto, **Ob Cit.**, pág 24.

<sup>13</sup> Georges Ripert, **Traiu Elementaire Tk Droif Commerciar**, pág 125



Cervantes manifiesta “Para atender de una manera adecuada al derecho mercantil, es necesario ubicarlo en el campo de conocimiento, siendo el sentido legal. Es de importancia saber la esencia del conocimiento del derecho mercantil, que regula las actividades de comercio, ya que no todo derecho de comercio es derecho mercantil; ni todo derecho mercantil es referente al derecho del comercio”.<sup>14</sup>

El derecho mercantil no se ve agotado con el tráfico de mercaderías, en lo relativo a la actividad que realiza el comerciante; debido a que abarca bastantes elementos como los son la prestación de servicios y la empresa.:

Sujetos que participan de manera directa en el derecho mercantil; el objeto del comercio; La finalidad del acto, la cual es consistente en intercambiar las mercancías o los servicios.

### **1.5. Características**

Las características del derecho mercantil se derivan, de a materia de estudio es decir el centro de su atención o estudio si se le da la categoría de ciencia, el derecho mercantil se basa en las formas específicas de ejercer el comercio, los individuos relacionados y las formas de comercialización a nivel mundial. Lo anterior exige que el comercio en la formas de negociar sea rápido y se desenvuelva a nivel nacional e internacional, lo cual viene a determinar las características del derecho mercantil en las siguientes.

---

<sup>14</sup> Cervantes Ahumanda, Raúl. **Derecho Mercantil**, pág. 12.

### 1.5.1. Poco Formalista

Esta característica la desarrolla el doctor Villegas Lara expresando que “La circulación para que sea fluida, exigen que la formalidad este relegada a la mínima expresión, salvo los casos en que su ausencia puede sacrificar la seguridad jurídica.”<sup>15</sup> Esto se puede observar en la vida cotidiana mientras que la necesidad de reglamentar las transacciones comerciales, por la necesidad de su realización y mayor efectividad en su aplicación es necesario que carezca de formalidades para que surja de manera natural y de lugar a concretarse con la mayor facilidad posible, sin dejar de lado las normas necesarias para su ejecución.

### 1.5.2. Inspira rapidez y libertad en los medios para traficar

Villegas Lara señala que “El poco formalismo se relaciona directamente con la agilidad del tráfico comercial. El comerciante debe negociar en cantidad y en el menor tiempo posible”<sup>16</sup> Es decir el poco formalismo facilita la ejecución en la forma y medios en los que se comercia su libertad para contratar se ve apreciada en esta característica con la finalidad de establecer una estructura para llevar a cabo el comercio de la manera más rápida y libre.

El tráfico comercial exige una amplísima liberación de las dificultades jurídicas para la realización de los negocios, y en lugar de formas complicadas, requiere de recursos jurídicos rápidos para la pronta realización de las exigencias del comercio.

---

<sup>15</sup> Villegas Lara, René Arturo. **Derecho Mercantil guatemalteco**. Pág 21.

<sup>16</sup> Villegas Lara, René Arturo. **Derecho Mercantil guatemalteco**. Pág 22.



### **1.5.3. Adaptabilidad**

Como se sabe las acciones de comercio en el día a día, van en constante movimiento y evolución de acuerdo a las necesidades reales de la materia Por su parte las formas de comercialización y su evolución necesitan que el derecho mercantil se adapte a la práctica cotidiana de manera progresiva y pragmática es decir como característica del derecho mercantil establece una adecuación real y general de las condiciones practicas del comercio.

### **1.5.4. Tiende a la internacionalización**

Debido a la globalización todo aquel producto o servicio comercial está al alcance casi de todo el mundo debido a las distintas organizaciones políticas, el derecho mercantil tiende a crear un conjunto de normas jurídicas para regular el comercio, adicionado a esto las normas son de carácter uniforme para facilitar la implementación del comercio a nivel mundial, Esto da lugar a la creación de normas importantes en todos los países para regular el fenómeno de la economía en la globalización.

### **1.5.5. Posibilita la seguridad del trafico**

Esta seguridad es en la forma de contratar que regula la legislación mercantil, la que a pesar de ser incipiente en el tráfico comercial se garantiza en la observancia estricta de que la negociación mercantil está basada en la verdad sabida y la buena fe guardada, por lo que ningún acto posterior puede desvirtuar lo que las partes se obligaron.



El derecho mercantil posibilita la seguridad del tráfico como consecuencia de la seguridad jurídica en la que se garantiza la efectividad de la negociación colectiva como base fundamental de los principios de verdad sabida y la buena fe guardada, es decir al establecer estos principios rectores de todo tráfico comercial la seguridad del mismo se ve garantizada bajo ellos en virtud de su existencia legal y jurídica.

### **1.6. Principios del derecho mercantil**

Los principios fundamentales del derecho mercantil se enmarcan en el desarrollo del tráfico comercial siendo estos la base fundamental de toda relación de comercio entre los que se pueden mencionar los siguientes.

- La buena fe: Que constituye un estándar de conducta arreglada a los imperativos éticos exigibles con la conciencia social imperante.
- La verdad sabida: Se refiere este principio a la palabra dada por las partes, que se considera como verdad sabida.
- Toda prestación se presume onerosa: Ya que debido al mismo carácter del Derecho Mercantil en que es el interés de lucro el que motiva a los comerciantes a realizar los actos comerciales, por lo que se presume que ninguna prestación se realiza en forma gratuita.

- Intereses de lucro: Que se refiere a la motivación de los comerciantes para ejercer el comercio, es decir perseguir una ganancia siempre.
- Ante la duda deben favorecerse las soluciones que hagan más segura la circulación.

### **1.7. Autonomía del derecho mercantil**

Como la historia y el derecho comparado muestran que la diversidad entre el derecho civil y el derecho mercantil no se ha manifestado constantemente a través de los siglos ni existe en todos los pueblos, ya que si a veces rige un sistema de instituciones comerciales diverso y paralelo al de las instituciones civiles, en otras un solo sistema de normas regula las relaciones entre particulares, sin calificarlas de civiles o de mercantiles, se ha hecho problema de la autonomía del derecho mercantil.

En relación a este problema en Guatemala se tiene una legislación civil y una comercial en lo que respecta a cada uno y supletoriamente se aplican las disposiciones legales civiles para llenar los vacíos en la legislación es decir que se le considera un derecho autónomo debido a que sus normas se crearon con relativa independencia respecto de los poderes establecidos, en especial porque sus instituciones se distinguieron de otras semejantes, propias de cada materia.



## CAPÍTULO II

### 2. Derecho Bursátil

La palabra bursátil se emplea para designar todo aquello relativo a la bolsa de Valores, sus operaciones, índices, entre otras cuestiones. Es decir que la palabra bursátil se designa a todas aquellas actividades financieras que se realizan a través de la bolsa, siendo justamente la bolsa de valores la más frecuente en la que las mismas se realizan.

El término bursátil proviene del apellido de la familia Buërse que realizaba en la Ciudad de Brujas, reuniones comerciales en el siglo XIII, aunque las primeras bolsas de valores datan de principios del siglo XVII, en Amberes (Bélgica). Se refiere a las actividades financieras que se realizan a través de la bolsa, siendo la más conocida la bolsa de valores, que son asociaciones civiles o sociedades anónimas que se dedican a operaciones de bolsa.

#### 2.1. Antecedentes

Para Carlos Bollini la bolsa tiene su nacimiento 493 años antes de Cristo, siendo que “En Atenas existía un Emporium y en Roma el Collegium Mercatourum 493 Años A.C. El nombre de bolsa es atribuido a un comerciante de Brujas del Siglo XIII Vander Buërse que detentaba dos bolsas en su escudo de armas.



En las ferias de la Edad Media, antecesoras de la bolsa se realizaban operaciones sobre monedas y sobre títulos. Una de las primeras existía en Lyon en el siglo XVI. En Francia, por decreto real de 1824 fue creada la bolsa, que se mudo a su sitio actual en 1826.<sup>17</sup>

En épocas muy remotas cuando el comercio alcanzó un mayor desarrollo, aparecen las bolsas de comercio en su más simple manifestación. Estas no eran más que lugares donde se reunían personas interesadas en realizar actos mercantiles. Historiadores coinciden que fue en Grecia y Roma donde las bolsas de comercio aparecen por primera vez; los griegos las llamaron Emporium y los romanos les dieron el nombre de Collegium Mercatourum.

Fue en Bélgica, en la Ciudad de Brujas, donde se originó el nombre de bolsa ya que en la ciudad de Flandes existía una familia encabezada por Van Der Buërse, cuya importancia radicaba en las transacciones mercantiles que realizaban en un edificio que utilizaban los comerciantes para realizar sus transacciones y en la fachada del edificio estaba el escudo de esta familia representado por tres bolsas de piel. De ahí se dio el nombre a lo que actualmente se conoce como bolsa por el apellido Buërse. Este término se traduce al francés como verse, en alemán se utiliza la palabra borse y en italiano el vocablo borsa. En idioma inglés se usa el término Stock Exchange. En 1,460, en la ciudad de Amberes surge la primera bolsa de valores, no sujeta a nacionalidad.

---

<sup>17</sup> Carlos Bollini Shaw, Mario Goffan, **Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles**, pág 12.



Posteriormente en el año de 1,511 aparece en Holanda una bolsa de valores considerada como la primera bolsa del mundo. En el año de 1,570 se fundó la primera bolsa en Londres, Inglaterra, donde se construyó un edificio propio para las actividades bursátiles. También aparece la bolsa de valores de Barcelona, en España. De esta manera, en Europa se expandieron las operaciones bursátiles durante el siglo XVI.

En el año de 1,792 se fundó la primera bolsa en New York, siendo a la fecha el centro financiero más importante del mundo, en donde se maneja un mercado accionario muy avanzado y en donde se cuenta con la participación de las empresas más grandes del planeta; este centro es conocido como Wall Street.

La bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE, en inglés) es el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario y el primero en número de empresas adscritas. Su volumen en acciones fue superado por la del NASDAQ durante los años 90, pero el capital de las compañías listadas en la NYSE es cinco veces mayor que en el NASDAQ. La bolsa de Nueva York cuenta con un volumen anual de transacciones de 21 mil millones de dólares, incluyendo los 7,1 billones de compañías no estadounidenses.

En 1918, después de la Primera Guerra Mundial, La bolsa de Nueva York se convierte en la principal casa de bolsa del mundo, dejando atrás a la bolsa de Londres y a las del resto de Europa.



El jueves 24 de octubre de 1929, llamado a partir de entonces el Jueves Negro, se produjo una de las más grandes caídas en esta bolsa, que produciría la recesión económica más importante de los Estados Unidos en el siglo XX, la Gran Depresión.

Actualmente es administrada por el NYSE Group, que fue formado con la fusión de NYSE y Archipiélago Holdings, una bolsa electrónica de valores. NYSE Group cotiza actualmente en su propia bolsa de valores. En 2007 formó junto a la bolsa europea Euronext: NYSE Euronext.

En América Latina, este tipo de actividad surge en la segunda mitad del siglo XIX, alcanzado hasta ahora su mayor desarrollo en Brasil, México, Colombia y Argentina”.

En Guatemala, los primeros antecedentes de la creación del mercado bursátil, surgen en el gobierno del Dr. Juan José Arévalo Bermejo, en el año de 1,945. Durante este gobierno se emitió el Decreto Número 93 de Organismo Ejecutivo en el cual ya se preveía la creación de una bolsa de valores en Guatemala, en donde se le facultaba al Ministerio de Economía autorizarla.

En el año de 1,970, se intenta legislar la actividad bursátil con el Decreto Número 2-70 Código de Comercio; este decreto norma en su artículo número 302 que una ley especial regulará la constitución y operaciones de las bolsas de valores.



Sin embargo, se debió esperar veintisiete años para que esta ley apareciera y legislara esta importante actividad a través del Decreto Número 34-96, Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Con la promulgación de esta ley se deroga el artículo 302 del Código de Comercio.

Las primeras tres bolsas de valores surgen en el país sin que existiese un marco jurídico que legislara la forma de constitución y funcionamiento. La primera bolsa de valores surge en Guatemala en el año de 1,986 bajo el nombre de bolsa de Valores Nacional, S.A., autorizada e inscrita en el Registro Mercantil, e inicia sus operaciones en abril de 1,987 tras la autorización del Ministerio de Economía según Acuerdo No. 99-87. La mayoría de los valores negociados en el mercado fueron los bonos emitidos por el Estado.

En 1,991 surge la bolsa Agrícola Nacional con la intención de ser una bolsa en que se negocien productos además de valores; el primer producto negociado en esta bolsa fue el ajonjolí. Posteriormente, fue autorizada para operar en el país la bolsa de Valores Global, S.A. a partir de agosto de 1,992, habiendo iniciado sus operaciones en noviembre del mismo año.

En marzo de 1,994, la bolsa Agrícola Nacional y la bolsa de Valores Global deciden fusionarse y forman la Corporación Bursátil, que luego constituye la Central de Valores, S.A. como una institución que presta los servicios de custodia, administración de títulos valores y liquidación de operaciones bursátiles, y administración de deuda.

Fue hasta en junio del año 1,996 cuando se norma la actividad bursátil en Guatemala a través del Decreto Número 34-96 que contiene la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

## **2.2. Definición**

Es el conjunto de normas legales que rigen y condicionan el desarrollo del mercado de valores o bursátil. Un derecho regulador de la actividad de negociación y transacciones de títulos y valores en las bolsas de Comercio, carácter de los agentes mediadores, etc. La principal normativa en la materia es La Ley del Mercado de Valores.

El derecho bursátil el encargado de atender todas las relaciones jurídicas que se forman en dichos procesos económicos y aunque los que nos ocupamos de él le damos nombre propio y pretendemos que es una ciencia autónoma y una categoría diferente del derecho lo cierto es que el mismo toma prestado y se nutre de muchas ramas del derecho y de otras ciencias.

El derecho civil y mercantil, base de toda relación contractual; del derecho administrativo, en cuanto a que muchas entidades públicas hoy en día son activas participantes del mercado de valores; del derecho societario, que regula a muchos de los emisores de valores; y obviamente de la economía, las finanzas y la contabilidad, ya que tiene un gran componente económico y financiero.

### 2.3. Bolsa de valores

Institución privada que ofrece el lugar, la infraestructura, los servicios y las regulaciones para que las casas de bolsa realicen las operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada. La importancia fundamental de la bolsa radica en que ofrece en un solo lugar, información completa y actualizada sobre oferta y demanda, lo que permite a compradores y vendedores tener la satisfacción de realizar sus negociaciones al mejor precio del mercado.

Según el Instituto de investigaciones jurídicas de la UNAM “bolsa de valores. (Del latín bursa, bolsa; según otras opiniones, del apellido de Van der Boure, en cuya casa de Brujas se reunían, a principios del siglo XVI, algunos negociantes en mercancías y documentos).”<sup>18</sup>

Desde la perspectiva del marco jurídico también puede decirse según Fernando Vidal que la bolsa de valores es “el mercado en el cual se negocian valores, que implica una secuela de actos jurídicos que van desde la emisión del título, su primera colocación y sucesivas transferencias hasta su extinción circulatoria por cualquier causa”<sup>19</sup>

Para Manuel Ossorio es “El mercado público dedicado a la negociación de documentos comerciales, títulos del Estado, acciones de empresas, y cuyas actividades se encuentran sometidas a las reglamentaciones del Estado.

---

<sup>18</sup> Instituto de investigaciones jurídicas, **Diccionario jurídico mexicano**, tomo I, Pág 315.

<sup>19</sup> Vidal Ramírez, Fernando. **La bolsa de valores. Un ensayo de derecho bursátil**. Pág. 17.



Para el licenciado Jesús de la Fuente Rodríguez la bolsa es “Son las sociedades anónimas de capital variable, autorizadas, para realizar en forma habitual operaciones de correturía, comisión o de intermediación entre el público ahorrador e inversionista y los emisores de valores, lo mismo del mercado de deuda que del de capitales.”<sup>20</sup>

Dentro del marco normativo guatemalteco se define el la ley de mercado de valores y mercancías, Decreto numero 34-96 del Congreso de la Republica de Guatemala en el Artículo 6 como una institución de derecho mercantil que tiene por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles, de la interpretación del Artículo 22 del mismo cuerpo legal extendemos la definición en su inciso determina que la bolsa de comercio deberá constituirse en un tipo de sociedad mercantil especial.

#### **2.4. Bolsa de valores nacional**

Es una entidad que proporciona el lugar, la infraestructura, los servicios y las regulaciones para que los Agentes de bolsa realicen operaciones bursátiles de manera efectiva y centralizada.

La importancia fundamental de la bolsa radica en que ofrece en un solo lugar información sobre oferta y demanda, lo que permite a compradores y vendedores tener la satisfacción de realizar sus negociaciones al mejor precio del mercado.

---

<sup>20</sup> Jesús de la Fuente Rodríguez, **Tratado de derecho Bancario y Bursátil**, Tomo I, pág 632

En ésta oferta y demanda que deviene de la bolsa, se centraliza y difunde información respecto a la compra y venta de valores, garantizando pureza y transparencia en las operaciones.

En torno a los valores privados, las empresas emisoras deben de suministrar periódicamente al público información sobre hechos relevantes que pudieran afectar de manera negativa su situación financiera, información que es dada a conocer a través del Buzón Bursátil emitido mensualmente por la bolsa.

La bolsa verifica que los Agentes de bolsa cumplan con los reglamentos, realizando a través del Departamento de Supervisión y Vigilancia las auditorías respectivas. La bolsa es un participante activo en la modernización del sistema financiero que se dedica a ofrecer mayores posibilidades y oportunidades a todo esfuerzo productivo, tanto para la inversión de personas individuales o jurídicas, como para el financiamiento de empresas. Una inversión a través de bolsa puede ofrecer un rendimiento atractivo ya que logra, de una manera eficiente, conectar a los demandantes y oferentes de dinero.

Cuando el inversionista desea invertir, debe acudir a un Agente de bolsa. Estas instituciones son las únicas autorizadas para realizar transacciones en la bolsa. Los Agentes de bolsa son el vínculo entre el inversionista y el mercado bursátil y se encuentran inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Son personas jurídicas o naturales que previo encargo tiene autorización para asesorar o realizar directamente inversiones de valores en los mercados financieros.



Los Agentes de bolsa deben ofrecer al inversionista asesoría personalizada, con el fin de responder ante las necesidades particulares de cada cliente. Evalúan, entre otros, las expectativas del inversionista en cuanto a rendimiento, plazos y niveles de riesgo para ofrecerle opciones de inversión con el fin de facilitarle una toma de decisión.

Tras el inversionista haber tomado una decisión, ejecutan las órdenes, siguiendo las instrucciones recibidas por escrito por parte del cliente.

Los agentes de bolsa también prestan asesoría a los emisores. Para ello, analizan la situación de la empresa y su entorno para encontrar la mejor forma de obtener recursos. Si el Agente de bolsa estima conveniente que la empresa se acerque al mercado bursátil, le ofrece al emisor sus servicios para inscribir sus valores en la bolsa y para realizar el proceso de venta de los instrumentos que emita.

Los emisores son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil. Pueden ser entidades del Estado o empresas privadas, pero es el emisor quien respalda la inversión. Por ejemplo, si se invirtió en títulos del Estado, éste será el obligado a pagarle el capital e intereses al inversionista.

El emisor debe de cumplir con una serie de requisitos legales y financieros para listar sus valores en bolsa, sin embargo la inscripción de una emisión en la bolsa no implica garantía alguna sobre la solvencia del emisor.



Los requisitos que la inscripción en bolsa le impone a los emisores le permiten al inversionista tener a su disposición información actualizada que facilita la toma de decisiones. El inversionista debe de analizar el prospecto de cada emisión antes de tomar una decisión, ya que éste contiene datos legales, estados financieros, riesgos principales del emisor, características de la emisión e información complementaria, como lo son los proyectos, destino de los fondos, administración, historia de la sociedad, etc.

## **2.5. Actividades de las bolsas de comercio**

Las bolsas de comercio como organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, entre las funciones o actividades que pueden desarrollar las bolsas de comercio tenemos las siguientes

Adecuar locales e instalaciones y establecer mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre oferentes y demandantes de valores, mercancías o contratos y la realización de cualquier negocio de naturaleza bursátil.

Inscribir las ofertas públicas de valores que hubieren sido registradas en el registro y cumplan con los requisitos de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general de las bolsas de comercio en que habrá de realizar la oferta pública.



Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre las emisiones de valores y la negociación de mercancías y contratos que hayan inscrito o autorizado, así como sobre los emisores de valores y sobre otras operaciones que en ellas se realicen; inclusive, en su caso, sobre la calificación de riesgo obtenida por un emisor o por una emisión de valores en alguna de las empresas calificadoras de riesgo, inscritas para operar en el país.

Poner a disposición del público, publicaciones periódicas sobre sus asuntos, velar porque las actuaciones de sus agentes y emisores se ajusten a sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general.

Expedir, a solicitud de parte interesada y conforme sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, certificaciones de las cotizaciones de valores o de las negociaciones de mercancías o contratos en ellas realizadas.

Proporcionar por sí, o a través de terceros, servicios de depósito de valores conforme a la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

Solicitar al juez competente de Primera Instancia del Ramo Civil, en la vía incidental, la intervención de sociedades emisoras y agentes de bolsa, o casas de bolsa, que hubieren transgredido disposiciones legales, disposiciones normativas o reglamentarias de carácter general, de la bolsa de comercio respectiva, cuando a su juicio amerite dicha medida.



La intervención surtirá los efectos previstos en el Artículo 661 del Código de Comercio de Guatemala y a partir de la fecha de la notificación de la resolución que decreta dicha medida; la enajenación de aquellos activos que no constituyan el giro ordinario de la empresa sólo podrá efectuarse con autorización judicial. La intervención podrá decretarse sin audiencia previa a la parte afectada, en vista de circunstancias graves que lo justifiquen, a juicio del juez.

Realizar cualesquiera otros actos y contratos necesarios para el desarrollo de la actividad bursátil, que no les estuvieren vedados por la ley.

## **2.6. La oferta**

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

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

## 2.7. Agentes de valores

Los agentes son personas jurídicas que se dedican a la intermediación con valores, mercancías o contratos conforme a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, aquellos que actúan en bolsa se denominan "agentes de bolsa" o "casas de bolsa" y quienes lo hagan fuera de bolsa, con valores inscritos para oferta pública, "agentes de valores".

Tendrán la calidad de agentes únicamente las personas jurídicas que se encuentren inscritas en el Registro del Mercado de Valores, conforme a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

Las personas jurídicas que se inscriban como agentes están autorizadas para realizar las actividades siguientes:

a) Actuar por cuenta propia o como intermediarios por cuenta ajena, en operaciones con valores que se encuentren en oferta pública, mercancías o contratos a ser negociados en bolsa, con sujeción a la Ley del Mercado de Valores y a sus disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, así como a las que emitan las bolsas de comercio en que se encuentren inscritos como miembros.

b) Recibir fondos para realizar las operaciones con valores, mercancías o contratos que se les encomienden.

- c) Prestar asesoría en materia de operaciones con valores, mercancías o contratos, sujetos a oferta pública.
- d) Solicitar, por cuenta de los emisores, la inscripción de una oferta pública.
- e) Proporcionar servicios de custodia de valores.
- f) Administrar carteras de valores propiedad de terceros.
- g) Realizar operaciones conexas o complementarias de las anteriores, o cualesquiera otras necesarias o convenientes para un adecuado servicio de intermediación, siempre que no estén prohibidas por la ley.

## **2.8. Mercado Bursátil**

Es el conjunto de operaciones realizadas entre oferentes e inversionistas con el fin de realizar la negociación de títulos valores, acciones, obligaciones, reportos, certificados de inversión, títulos estatales, títulos de participación, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados y una amplia variedad de instrumento de inversión. Permitiendo entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.



En el Mercado de Valores existe la posibilidad para los emisores de valores, de obtener recursos financieros a un costo menor a los costos de un crédito que se adquiere en condiciones normales de una entidad financiera privada. De la misma manera, se pueden obtener mayores ganancias al realizar inversiones en bolsa.

Todas las operaciones de la bolsa se efectúan en sesiones organizadas, empleando sistemas y procedimientos que garantizan su transparencia y equidad.

## **2.9. Mercado de Valores en Guatemala**

### **2.9.1. En moneda nacional**

Según las definiciones fundamentales de los tipos de mercado bursátiles, las transacciones realizadas en Guatemala se pueden dividir en dos grandes rubros: mercado primario y secundario. No obstante, por la importancia relativa que tienen los reportos, usualmente son separados en las clasificaciones de las entidades competentes para llevar el registro.

Cabe resaltar que el mercado de capitales guatemalteco es incipiente con relación a los principales mercados internacionales, principalmente por el poco desarrollo que muestra en términos de la variedad de instrumentos financieros que maneja y su volumen y, porque los entes económicos que requieren financiamiento para el desarrollo de sus actividades no recurren a éste como una alternativa del crédito bancario, además de la poca publicidad desplegada sobre estas actividades.



Una de las virtudes que derivan del incremento de la confianza de los inversionistas en las emisiones de Gobierno, es la capacidad que se obtiene en la exigencia de mayores niveles de rentabilidad en las emisiones que a priori son de mayor riesgo.

Con lo expuesto anteriormente se puede establecer, que los inversionistas y emisores que participan en la bolsa de Valores Nacional tienen la capacidad de cotizar las primas de riesgo para los títulos corporativos, utilizando los títulos gubernamentales como referencia.

Otra característica importante de las emisiones gubernamentales es la capacidad que tienen de influir en la toma de decisiones de consumo en los agentes económicos.

Una de las debilidades que deben ser superadas en las emisiones gubernamentales es la información accesible para los inversionistas individuales, dado el notorio desarrollo de inversionistas más sofisticados y de mayores recursos financieros.

Finalmente, por la naturaleza de las emisiones, existen ventajas y similitudes que pueden influir en la toma de decisiones de los inversionistas, usualmente llamada asignación de activos. Los bonos gubernamentales revisten menor riesgo de impago, mayor facilidad de comprensión y sencillez de cálculo de rentabilidad para las entidades interesadas en su compra.



### **2.9.2. Moneda Extranjera**

Derivado de la Ley de Libre Negociación de Divisas el sistema financiero tiene la ventaja para disponer, tener, contratar, comprar y vender monedas de otras denominaciones que no sea la nacional. Asimismo, las empresas tienen la opción de emitir deuda en el mercado de capitales en moneda extranjera; la utilización de este tipo de instrumentos se justifica en la necesidad de realizar pagos y ventas en la divisa respectiva.

En este sentido, las firmas que realizan actividades de comercio internacional y/o manejan flujos de capital hacia el extranjero tienen incentivos para el uso de divisas para necesidades de financiamiento. Una de las ventajas que implícitamente caracterizaban a las emisiones en dólares era la relativa estabilidad del tipo de cambio del quetzal respecto al dólar: los inversionistas interesados en comprar los títulos emitidos en moneda extranjera incurrían en poco riesgo cambiario y adquirirían mayor capacidad de superar la inflación en esa moneda.

### **2.10. Registro de mercado de valores y mercancías**

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías se encuentra normado en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y lo define como un órgano del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, cuyo objeto es el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los mercados a que se refiere la ley en mención.

El artículo 4 del Acuerdo Gubernativo Número 557-97, Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías indica que el registro será único, funcionará en la ciudad capital y su competencia territorial se extiende a toda la República. No obstante, algunas de sus funciones podrán realizarse en otras sedes físicas, dentro o fuera de la circunscripción de la Ciudad de Guatemala.

Funciones:

El artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece que al registro corresponde, dentro del ámbito de su competencia, cumplir y hacer que se cumplan las disposiciones establecidas en dicha ley y en disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general. Sus atribuciones entre otras, son las siguientes:

- a) Someter por conducto del Ministerio de Economía a la aprobación del presidente de la República, los proyectos de reglamentos que deban dictarse por disposición de esta ley, o las reformas que sean del caso.
- b) Nombrar y remover a los funcionarios, asesores internos o externos y empleados que integren el personal del registro.
- c) Someter por conducto del Ministerio de Economía, a la aprobación del Presidente de la República, los proyectos de aranceles que deba aplicar en sus operaciones.



d) Inscribir a las bolsas de comercio. Elaborar y remitir a donde corresponda su presupuesto de funcionamiento.

e) Tomar razón, compilar y ordenar la publicación en el diario oficial, a costa de los interesados, de las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general emitidas por las bolsas de comercio para la negociación de valores, mercancías o contratos en el mercado bursátil.

f) Inscribir las ofertas públicas de valores.

g) Inscribir a los agentes o casas de bolsa.

h) Dictar de oficio, o a solicitud de parte, en forma razonada y con el fundamento legal que corresponda, las resoluciones que sean necesarias para que las bolsas de comercio, los agentes, los emisores de valores y los oferentes de mercancías o contratos en el mercado bursátil, ajusten sus actuaciones a las disposiciones de la ley y las disposiciones normativas y reglamentarias.

i) Determinar la juridicidad de los actos y contratos que se sometan a su consideración, de acuerdo con las disposiciones de la ley y de acuerdo con las disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general dictadas de conformidad con la misma.

j) Suspender o cancelar, previo los trámites que establece la ley, la inscripción registral de las bolsas de comercio y de los agentes.

k) Suspender o cancelar, previo los trámites que establece la ley, la inscripción registral de ofertas públicas de valores, así como de las mercancías y contratos negociados en el mercado bursátil.

l) Remitir, para su publicación en el diario oficial, así como en cualquier otro medio de difusión social, lo relativo a la inscripción, suspensión, modificación o cancelación de los actos, personas o contratos, cuando a criterio del registro dicha publicación tienda a salvaguardar los intereses del público.

#### **2.10.1. Organización administrativa**

De acuerdo con el artículo 13 del Acuerdo Gubernativo Número 557-97, Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el Registro se organizará con un registrador, un sub-registrador, y con los asesores y empleados que sean estrictamente necesarios para el eficiente y ágil ejercicio de sus funciones.

#### **2.10.2. Registrador**

El artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece “el Registro estará a cargo de un registrador nombrado por el Presidente de la República.

Para un período de seis años, electo de entre una terna propuesta por la Junta Monetaria. La resolución correspondiente deberá ser tomada mediante el voto favorable de la mitad más dos del total de los miembros de la Junta Monetaria.”

Para optar al cargo de registrador, se debe ser profesional universitario de reconocida honorabilidad, experiencia, notoria preparación y competencia en materia jurídico-económica.

### **2.10.3. Subregistrador:**

De conformidad con el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías “el Registro contará con un sub-registrador, quien será nombrado por el Presidente de la República, a propuesta del registrador. El sub-registrador deberá reunir las mismas calidades que se le exigen al registrador para ocupar el cargo y podrá ser removido sin expresión de causa mediante acuerdo gubernativo.

### **2.10.4. Empleados y asesores**

De conformidad con artículo 16 del Acuerdo Gubernativo Número 557-97, Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, los empleados y asesores del Registro tendrán las atribuciones que, respectivamente, determine el Registrador o el contrato que los vincule al Registro.



## CAPÍTULO III

### 3. Contratos Bursátiles

#### 3.1. Definición

En consideración con el artículo 67 de la ley del mercado de valores y mercancías que determina que los contratos de bolsa son aquellos que crean, modifican, extinguen o transmiten obligaciones mercantiles que se contraen y liquidan en el seno de una bolsa de comercio.

También se puede definir a los contratos de bolsa como la traducción jurídica de la operación de bolsa. En otras palabras, las operaciones que en los hechos se desarrollan en la bolsa, se traducen en una figura contractual especial que es el contrato de bolsa.

Según el profesor Guillermo Moglia Claps “Es muy frecuente, tanto en el terreno del lenguaje común como también en el ámbito jurídico e inclusive en el ámbito jurídico especializado hablar de operaciones de bolsa o bursátiles tanto o quizás mucho más que de contratos de bolsa.

Los contratos de bolsa son la traducción jurídica de la transacción de bolsa es decir las operaciones que en los hechos se desarrollan en la bolsa.



En el ámbito jurídico se suele utilizar la expresión de operaciones de bolsa en vez de la de contratos de bolsa y también este problema de expresión encuentra su eco, incluso en el ámbito jurídico más especializado. Así, Francesco Messineo, en su célebre trabajo “Operaciones de Bolsa y de Banca”, expresa que “...el presente volumen, el cual deberíamos haber titulado Contratos de Bolsa y de Banca, pero que se adapta mejor al uso corriente que prefiero hablar de operaciones.”<sup>21</sup>

En realidad se podría aceptar, como primera consideración. Opiniones como la expresada de Messineo, que asimilan un término a otro y los utilizan como sinónimos. Si esta se aclara debidamente y ab initio no vemos que exista demasiado problema. Corriendo sin lugar a dudas un riesgo de dejar la duda entre estas dos expresiones por lo que es necesario efectuar precisiones y que se puede y se debe distinguir entre operaciones y contratos de bolsa.

Como punto de partida se debe establecer que es una operación y en cuanto a esto, Bolaffio citado por Satanowsky decía que “la operación resulta de un conjunto de actos y hechos jurídicos que se desarrollan para alcanzar un resultado económico”<sup>22</sup>.

A la luz de la moderna concepción del negocio jurídico se podría expresar, adaptando ese concepto, que la operación es el complejo de negocios jurídicos que se desarrollan para obtener un resultado económico.

---

<sup>21</sup> Messineo, Francesco, **Operaciones de bolsa y de banca**, pág. 7

<sup>22</sup> Satanowsky, **Tratado De Derecho Comercial**, pág 112.

Sentado este concepto, se puede comenzar la diferenciación entre operación de bolsa y contrato de bolsa

Al respecto, y como primera pero significativa aproximación, resulta muy interesante la diferenciación efectuada por Joaquín Garrigues que, si bien se refiere a las operaciones y a los contratos bancarios, resulta aplicable también al ámbito de las operaciones y contratos de bolsa.

Garrigues concibe a la operación bancaria “como la materia económica del contrato. Dentro de las operaciones se debe separar el aspecto jurídico del aspecto económico y del técnico. Desde el punto de vista jurídico la operación bancaria significa un negocio jurídico, normalmente bilateral: es decir un contrato.”<sup>23</sup>

Sin dejar de tener en consideración este desdoblamiento jurídico y económico preconizado por Garrigues, parece que es necesario, sobre el concepto de operación expuesto, qué es una operación de bolsa.

Para entender como operación de bolsa al complejo de negocios jurídicos a través del cual el operador se propone obtener un resultado económico, en general de especulación. Las operaciones que en los hechos se desarrollan en la bolsa, se traducen en una figura contractual especial que es el contrato de bolsa.

---

<sup>23</sup> Garrigues, Joaquín. **Contratos Bancarios**, pág. 116

En este sentido, se diferencia pues a la operación de bolsa del contrato de bolsa, utilizando para éste el significado técnico jurídico que le es propio e indicando con él al negocio jurídico singular.

Existe un concepto al que se puede llamar estricto, de lo que es un contrato de Bolsa, muy limitativo y basado, principalmente, en la consideración de elementos o características extrínsecas del mismo.

Un buen ejemplo de ese criterio es el dado en nuestro derecho por Rodolfo Fontanarrosa, quien expresa que “sin entrar en el examen de nociones válidas para otros ordenamientos, bastará decir aquí que, según nuestras leyes y prácticas, deben considerarse operaciones o contratos de Bolsa los celebrados bajo determinadas modalidades generalmente sobre la base de una compraventa que se conciertan y se cumplen en un mercado (de valores, de cereales, de hacienda, de frutos, etc.) y con la intervención de ciertos intermediarios”<sup>24</sup>

Es un criterio muy similar al utilizado por Messineo cuando al definir el contrato de Bolsa al contado lo hace precisamente en la consideración de sus elementos extrínsecos, a saber:

- a) Que cuando se trate de negociación sobre títulos, es condición que éstos hayan sido admitidos a la cotización oficial.

---

<sup>24</sup> Fontanarrosa, Rodolfo. **Derecho Comercial Argentino**, pag. 415

b) Que haya sido concertado con la intervención de un agente de cambio.

Ambas condiciones deben concurrir, según Messineo, para que estemos en presencia de un contrato de Bolsa al contado, pero lo que le parece determinante es la intervención del intermediario, ya que para él los contratos celebrados directamente entre las partes, tengan por objeto títulos cotizados o no en Bolsa no son contratos de Bolsa al contado.

En cambio la condición de que sean celebrados dentro del ámbito de la Bolsa no le parece relevante a los efectos de la configuración del concepto de contrato de bolsa de la forma en que él lo concibe. Para contratos de bolsa al contado sobre productos o mercancías, Messineo sostiene el criterio distintivo apoyándolo en que “los mismos estén o no admitidos a la cotización oficial lo que no es relevante a los efectos de considerar los contratos de Bolsa siendo suficiente para su caracterización como tal la intervención de un mediador inscripto, no siendo preciso que las partes accedan, cada una a un mediados.”<sup>25</sup>

### **3.2. La categoría de contratos de bolsa.**

La moderna doctrina efectivamente, ha dejado de lado los llamados requisitos extrínsecos que, supuestamente caracterizaban y servían para definir los contratos de bolsa.

---

<sup>25</sup> Messineo, **Ob cit**, pág 15

Así como ya Messineo deja de lado que los contratos de bolsa, para ser tales, requerían ser estipulados en el ámbito bursátil esto es en el recinto, la moderna y subsiguiente doctrina ha apartado los restantes caracteres extrínsecos exigidos, a saber:

Que no es necesaria la intermediación de un agente de bolsa (o de cambio, según se lo llame), esto es de un intermediario calificado.

Según Binchi D'Espinosa "esto es por demás evidente, ya que citando expresa normativa italiana al respecto, prueba la evidencia de que los contratos de bolsa pueden ser directamente concluidos entre particulares (los operadores, esto es las partes) sin necesidad de recurrir a los intermediarios."<sup>26</sup>

Lo que distingue al contrato de bolsa es la determinación de hacer girar el eje del mismo, no sobre la intervención de un intermediario privilegiado, sino sobre la voluntad de los contrayentes de adoptar el esquema de negocio predispuesto en la normativa bursátil. Que un contrato de bolsa no debe tener, necesariamente, por objeto títulos cotizados en bolsa.

Ciertamente que, desde antiguo, los contratos de bolsa son los estipulados en bolsa y con intervención de los intermediarios privilegiados que operan en los recintos bursátiles.

---

<sup>26</sup> Bianchi D'Espinosa, L., *I Contratti di Borsa* Il riporto pag. 151.



Pero esto no basta para poder definir a los contratos de bolsa, pues, como ya se ha señalado ut supra, la evolución del mercado de capitales ha llevado a la superación de estas características meramente externas que, si bien en un primitivo comienzo podían servir como elementos característicos de dichos contratos hoy se nos muestran, en la realidad tangible del mercado en que se desarrollan, como superados y desechados.

### **3.3. Naturaleza jurídica.**

Su naturaleza jurídica es discutida por la doctrina, aunque mayoritariamente se entiende que se trata de un contrato de compraventa con particularidades.

En principio se debe ubicar conceptualmente el marco jurídico de los contratos de bolsa, su naturaleza jurídica, esto es el cuadro normativo en el que, en última instancia, deben buscarse las soluciones a sus conflictos.

Desde este punto de vista la doctrina del derecho comparado en sostiene que los contratos de bolsa son, básicamente contratos de compra venta comercial a término de cosas muebles genéricas o genéricamente determinadas y fungibles.

Dejando en claro que, aún tratándose de los llamados contratos de bolsa al contado, estos deben ser considerados como compra ventas comerciales a término, tal como se ha expresado precedentemente.

Así, los contratos de bolsa son aquellos que son estipulados por o a través de los órganos de esa particular institución llamada bolsa, o siguiendo el procedimiento o formalismo previsto en el ordenamiento de la bolsa.

Los contratos de bolsa están sometidos a un calendario y a un horario en los cuales se procederá simultáneamente a las ventas, a las primas, a los reportos, a la determinación de un precio de compensación, a las varias fases del procedimiento de liquidación y a la ejecución coactiva, donde indirectamente se impongan determinadas características a los contratos con relación a la naturaleza, al momento de la ejecución, al procedimiento para la prórroga de las obligaciones asumidas.

Esto es lo que diferencia, por ejemplo, a un contrato de bolsa estructurado bajo el tipo de una compraventa de títulos de una simple compra venta comercial a término que tenga por objeto títulos valores.

### **3.4. Características**

El contrato de bolsa, igual que cualquier contrato necesita la presencia de los cuatro elementos esenciales señalados en el artículo 1.261 del Código Civil, sin los cuales no es válido. Estos elementos esenciales son: el consentimiento de las partes contratantes, la capacidad para obligarse, el objeto y la causa.



Fuera de estos elementos, el contrato de bolsa tiene algunos elementos específicos que permiten diferenciarlo de otros y que justamente lo distinguen especialmente de la compraventa común. Estos elementos son los siguientes:

- Los contratos necesariamente deben ser realizados por intermediarios, esto quiere decir que la contratación es indirecta;
- Deben ser realizados en un ámbito especial (la rueda de bolsa) esencialmente público;
- Deben realizarse de un modo especial, esto es, la propuesta y la aceptación deben manifestarse a viva voz expresando la cantidad de los valores que se pretenden negociar, su valor y el plazo en que se desea concretar el negocio.

### **3.5. Modalidades de contratos bursátiles**

Los contratos de bolsa o contratos bursátiles pueden asumir distintas modalidades entre las que se encuentran el contrato al contado, a plazo, diferencial, de pase de reporte, de arbitraje y de caución cuyas modalidades más importantes las primeras dos por ser las principales formas de negociación de la bolsa de valores.

Dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco en la ley de mercados de valores y mercancías en los artículos 70, 71 y 72 señala las modalidades de contrato de contado, contratos a plazo y los contratos a condición y opcionales.

### 3.5.1. Al contado

En el contrato de bolsa celebrado al contado, se produce un cambio inmediato de las prestaciones, esto es, del valor por el dinero de su cotización. Una de las partes se obliga a transmitir a la otra, de inmediato, la titularidad de cierto número de títulos a cambio del pago de su cotización vigente en el momento de su celebración.

La particularidad de esta modalidad radica en la rapidez de su ejecución. En efecto, la liquidación del contrato bursátil debe verificarse en el mismo día en que fueron concretadas. En otras palabras, la ejecución del contrato, esto es, el efectivo cumplimiento de las obligaciones asumidas debe verificarse inmediatamente de haber sido celebrado el contrato.

El artículo 70 de la ley de mercados de valores y mercancías determina que los contratos de bolsa en los que las partes no establezcan lo contrario, se presume de contado, las prestaciones se reputan firmes y debidas al momento del cierre de la operación bursátil y deben liquidarse dentro del plazo que establezcan las disposiciones reglamentarias y normativas de carácter general de la bolsa de comercio en que se realiza la negociación.

En esta modalidad contractual, el cambio de prestaciones se realiza en forma inmediata. El cumplimiento de las obligaciones de las partes se difiere para un momento indicado, esencialmente breve, esto es, de pocos días.



### 3.5.2. A plazo

En la legislación guatemalteca específicamente la ley de mercados de valores y mercancías en el artículo 71 que establece que en los contratos de bolsa en los que las partes convengan un plazo, las prestaciones se reputaran firmes y debidas al momento del cierre de la operación bursátil y serán exigibles el día y hora estipulados en el contrato. Es decir no es sino hasta el cumplimiento del plazo o bien el día y hora que las partes pacten en el contrato cuando el mismo quedara resuelto el mismo.

Por otro parte en esta modalidad, desarrollada doctrinariamente, se conviene diferir la ejecución del contrato para un momento posterior. Ambas partes se ponen de acuerdo en diferir el cumplimiento de sus obligaciones para una oportunidad posterior que, lógicamente, tiene una fecha límite. Los límites del plazo los establece cada bolsa según su arbitrio.

Jurídicamente, este plazo es un plazo suspensivo que tiene una duración determinada. Este plazo no obsta a que igualmente el contrato sea de ejecución instantánea porque, vencido el mismo, las prestaciones del contrato serán ejecutadas en forma instantánea.

No se trata de un contrato de crédito porque en este contrato, ambas prestaciones se difieren en el tiempo. En el contrato de crédito, una de las partes cumple con su obligación por ejemplo el vendedor entrega la cosa.

Esta modalidad de contratación está dominada por el elemento riesgo. Atendiendo a este elemento, los mercados bursátiles exigen al comprador, garantía del pago de su obligación.

Las garantías se constituyen, generalmente, inmediatamente después de concertado el negocio mediante el depósito de un porcentaje del total de los valores negociados.

En el contrato de bolsa a plazo existen dos subespecies de negociaciones a plazo:

- Contrato de bolsa a plazo firme

En esta subespecie, el plazo está determinado y las partes no pueden desconocerlo.

- Contrato de bolsa a plazo disponible

En este caso el plazo, originalmente convenido, puede ser anticipado por una de las partes.

### **3.5.3. Otras modalidades**

Pese a que no son comunes en nuestra bolsa, se señalan otras modalidades de contratos de bolsa. Estas otras modalidades son: el contrato diferencial, el contrato de pase (también llamado "de reporte"), el contrato de arbitraje y el de caución. La legislación guatemalteca regula los contratos a condición y opcionales.



En el contrato de condición y opcionales regulados en el artículo 72 de la ley de mercado de valores y mercancías Las partes podrán celebrar contratos bursátiles condicionales, por cuya virtud una o ambas partes gozarán del derecho, mediante el pago de una prima, de desvincularse de la ejecución de las prestaciones que les corresponden.

Por el Contrato de opción bursátil, una de las partes, contra el pago de una prima determinada o determinable, asume frente a la otra la obligación de realizar una o más operaciones bursátiles, al vencimiento o durante la vigencia de un plazo convenido. Las bolsas de comercio deberán establecer, por medio de disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general, los términos y condiciones en que deberán operar los mercados correspondientes.

En el contrato de bolsa diferencial se realizan dos contratos de compraventa de valores. Los dos se realizan a plazo y tienen el mismo vencimiento. Al vencerse el plazo, las partes deben cumplir con sus prestaciones. En este caso se da la particularidad de que ambos son compradores y vendedores porque celebraron dos contratos. Llegado el momento compensarán lo que se deben mutuamente y sólo deberán asumir la diferencia que resulte de la comparación en el precio de las dos compraventas.



## CAPÍTULO IV

### 4. Contratos a futuro

#### 4.1. Antecedentes históricos

Los orígenes de las transacciones de contratos de futuro se remontan a la India en el año 2.000 antes de Cristo, cuando mercaderes de lo que hoy es el emirato de Bahrein recibían bienes en consignación para permutarlos en la India. También existen antecedentes de transacciones de futuros en la época greco-romana y más tarde en el siglo XII en Francia e Inglaterra.

Como lo establece Alberto Gonzales del río que “Los contratos de entrega futura de productos (commodities) parecen existir desde tiempo inmemorial. Se inician con productos agropecuarios y metales. Las partes contratantes buscaban protección contra las fluctuaciones de precios experimentadas por dichos productos. Para ello se celebraban contratos que proporcionaban cobertura adecuada ante tales oscilaciones”<sup>27</sup>

Un primer mercado se remonta al siglo XVII en Japón, en él se negociaban contratos de futuro sobre arroz. Más tarde en el siglo XIX, aparecen operaciones de futuros en Inglaterra (1826). Es, sin embargo, en EE.UU. donde toman auge y desarrollo los mercados de futuros.

---

<sup>27</sup> GONZÁLEZ DEL RÍO, Alberto, **Tributación de los mercados de futuros financieros**, pág 239



Sin embargo, las transacciones de contratos de futuros en la forma que hoy conocemos datan de mediados del siglo XIX en Estados Unidos. En ese entonces, debido principalmente a los excesos de oferta en los períodos de cosecha, la alta variabilidad del precio de los productos agrícolas constituía un desincentivo a la producción.

Esto hizo necesaria la creación de los llamados contratos forwards, en los cuales se establecía entre las dos partes la venta de productos a ser entregados y pagados en el futuro, pero en base a precios definidos en el presente. Al poco tiempo, aparecieron los contratos de futuros propiamente dichos, los cuales son básicamente forwards que se transan en forma organizada en bolsas de valores.

Las primeras bolsas de futuros se formaron en Estados Unidos en la segunda mitad del siglo pasado y posteriormente también se crearon bolsas de futuros en Europa.

Durante el siglo XX los futuros se fueron extendiendo hacia otros productos tales como el oro, plata, petróleo, carne, etc. Posteriormente, en 1972 ocurrió una innovación importante al comenzar a transar futuros sobre activos financieros, monedas extranjeras, índices de acciones, instrumentos de renta fija, etc.

La introducción de los futuros financieros resultó ser un elemento clave que impulsó un fuerte crecimiento de las bolsas que transaban futuros y la creación de nuevas bolsas en varios países dedicados principalmente a estos productos.

Aun así encontramos que como base para la negociación de un contrato de futuro como antecedente tenemos a los contratos a plazo o forward es un contrato a largo plazo entre dos partes para comprar o vender un activo a precio fijado y en una fecha determinada.

Las diferencias con el contrato a futuro la establecemos principalmente en que es un contrato determinado por las partes, donde estas se obligan recíprocamente, contraen una flexibilidad en la negociación y se lleva a cabo entre particulares, en contra posición a un contrato de futuro que deberá ser estandarizado y llevado a cabo en una negociación bursátil.

Los mercados de futuros fueron establecidos en un inicio para cubrir las necesidades de quienes deseaban cubrirse frente al riesgo. Los contratos de futuros permitían a ambas partes alcanzar sus objetivos

#### **4.2. Definición.**

Como lo está regulado en el artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores. Contratos a futuro. Las bolsas de comercio podrán organizar la negociación de contratos para la transmisión de dominio, o entrega futura de valores, mercancías, fondos en moneda nacional o extranjera, u otros bienes de lícito comercio, así como la negociación de contratos cuya liquidación futura se calcula y efectúa en función de un índice definido por una bolsa de comercio.



Las condiciones de negociación de los contratos para entrega futura se reglamentarán por las respectivas bolsas de comercio. Los documentos que contengan los contratos en cuestión, así como la demás documentación que sirva para su sustento, no están afectos al Impuesto de Timbres Fiscales y de Papel Sellado Especial para Protocolos.

El Impuesto al Valor Agregado, en contratos que contenga actos gravados con este impuesto, se pagará al momento de la liquidación. La enajenación, cesión o transferencia de los contratos en cuestión, previo a su liquidación, no estarán afectos al Impuesto al Valor Agregado.

En caso de negociación de contratos para entrega futura de moneda extranjera, las obligaciones que contengan habrán de expresarse y cumplirse en la moneda pactada, en la medida en que lo permitan las disposiciones legales, cambiarias y reglamentarias respectivas.

Se puede decir que son aquellos cuya negociación es organizada por las bolsas de comercio para la transmisión de dominio, o entrega futura de valores, mercancías, fondos en moneda nacional o extranjera, u otros bienes de lícito comercio (activo subyacente),

Es un contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (*activo subyacente*) en una fecha futura y determinada, y con un precio establecido de antemano.

Los autores han entregado innumerables conceptos de lo que debe entenderse por contratos de futuro o simplemente futuros; conceptos que varían de acuerdo a si son vertidos desde una perspectiva financiera o bien desde una perspectiva jurídica.

Sin embargo, unos y otros, destacan como elementos característicos en el cumplimiento de las obligaciones recíprocas emanadas del contrato, la fecha futura de su cumplimiento y la participación de una Cámara de Compensación como garante del cumplimiento de las obligaciones a cumplir en el futuro. Algunos autores incorporan la motivación o causa final de la celebración del contrato, que es principalmente la búsqueda de cobertura o limitación de riesgo frente a expectativas de cambio de precios a futuro.

Alberto González del Río: “Aquel por el que las partes intervinientes se obligan a comprar o vender activos, reales o financieros, en una fecha futura especificada de antemano, a un precio acordado en el momento de la firma del contrato”<sup>28</sup>

Pablo Larraga y Miquel Sánchez lo definen de la siguiente manera “Un contrato de futuros es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores en una fecha futura, pero con un precio establecido así como la negociación de contratos cuya liquidación futura se calcula y efectúa en función de un índice definido por una bolsa de comercio.

---

<sup>28</sup> González Del Río, Alberto, **Ob Cit**, pag. 166.

Para el licenciado Arcilla son "Transacciones que se efectúan en una bolsa de productos que implica el envío de mercaderías en una fecha específica. Contrato estandarizado ya sea de compra o de venta, que se establece actuando la Cámara de Compensación como contra parte y conforme las características y condiciones específicas por el Exchange. La estandarización se refiere a cantidad, calidad, fecha y lugar de entrega y queda como variable específica el precio de cotización del contrato."<sup>29</sup>

Simplificado por John C. Hull señala que para él "Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio cierto"<sup>30</sup>.

Por lo que se puede concluir que un contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes, negociado en una bolsa, por medio del cual los contratantes se comprometen en una fecha futura, a entregar o aceptar un determinado bien a un precio acordado en el contrato.

Otros conceptos de uso frecuente definen a los contratos de futuro como un contrato de compraventa, aplazada en el tiempo, donde hoy se pacta el precio, el producto y la fecha en que se llevará a cabo la transacción o bien lo definen como un contrato de compraventa de un activo subyacente a cambio de un precio futuro, a una fecha futura pactada.

---

<sup>29</sup> Osorio Arcila, Cristóbal. **Diccionario de comercio internacional** Pág 114

<sup>30</sup> Hull, John, **Introducción a los mercados de futuros y opciones**, Pág. 150

### **4.3. Características**

Características comunes para definir e identificar un contrato de futuro, serían las siguientes:

#### **4.3.1. Reciprocidad**

En los contratos de futuros ambas partes asumen derechos y obligaciones recíprocas.

#### **4.3.2. El plazo**

Es una obligación a plazo que obliga al comprador y al vendedor a transferir el activo subyacente a cambio de un precio pactado precio futuro en una fecha futura pactada fecha de vencimiento;

#### **4.3.3. Estandarización**

Es un contrato de tamaño estandarizado La descripción del contrato (estandarizado) es bastante detallada, esto ocurre en cualquier contrato de futuros, ya sea sobre deuda, productos agrícolas, etc.

Los contratos de futuro es un instrumento que presenta un alto grado de estandarización, que incorpora ventajas en los procesos entre usuarios.

Las cláusulas están referidas necesariamente a; Cantidad, con posible tolerancia cuando sea difícil medir con precisión el subyacente; Calidad Aceptable, definida cuidadosamente, con tablas de posibles sustitutos, a veces con algún ajuste al precio si se entrega una calidad ligeramente distinta a la especificada; Fechas de Contratación; Horario de Mercado; Mecanismos de entrega del subyacente contra futuros al vencimiento, en algunos casos, euros e índices bursátiles, no hay entrega sino simplemente compensación por diferencias; Márgenes y depósitos de garantía y de mantenimiento para respaldar posiciones.

Al presentar alto grado de estandarización el Contrato de Futuro incorpora notables ventajas, pues simplifica los procesos e integra a los usuarios, incrementando los volúmenes de contratación y la liquidez de los mercados.

La estandarización de los contratos se pone de manifiesto en los siguientes aspectos:

a) Número escaso de vencimientos con fechas específicas. Como regla general, en futuros sobre tipos de interés se suelen producir cuatro vencimientos anuales, que coinciden con una determinada fecha.

b) Importes normalizados por contrato. Cuando un operador cotiza un determinado número de contratos, quienes reciben la oferta o la observan en pantalla ya saben cual es el valor individual de los mismos, y en consecuencia conocen también el valor total de la posible operación a efectuar.

c) Horario de mercado y reglas de negociación. Los mercados de futuros y opciones tienen un horario específico de negociación y unas cláusulas específicas de los contratos que intentan cumplir las condiciones de máximo interés para el conjunto de los miembros que puedan operar en el mercado.

d) Posibilidad de cierre de la posición antes del vencimiento. Todo usuario del mercado de futuros y opciones que desee cerrar su posición anticipadamente, sin necesidad de esperar el vencimiento de los contratos, puede acudir al mercado y realizar una operación de signo contrario a la posición que posee, de tal manera que si tiene una posición vendedora deberá comprar contratos y si la tiene compradora deberá vender contratos.

La posibilidad de no tener que mantener las operaciones hasta la fecha de vencimiento permite realizar operaciones de cobertura que se inicien o concluyan en “fechas rotas”, que es la denominación que reciben aquellos días diferentes a los del vencimiento.

#### **4.3.4. Garantizado**

Exigencia de un nivel mínimo de garantía. Que alcanza un determinado porcentaje dependiendo de cada mercado. Se establecen garantías de variación a ambos contratantes que deberán cancelarse en la cámara de compensación, que puede ser una institución descentralizada o en el caso de la bolsa nacional de Guatemala donde la propia bolsa actúa como cámara de compensación.

#### **4.3.5. Se opera de manera publica**

Se opera en un mercado institucionalizado por lo que establece seguridad y estabilidad a las negociaciones. Es público ya que las regulaciones, precios, y negociaciones se realizan y son de dominio público dentro de la bolsa de valores.

En definitiva, un contrato de futuros es una contratación a plazo, que implica la determinación en el presente de parte de comprador y vendedor de fecha de exigibilidad de las prestaciones recíprocas, cantidad y calidad del objeto de la contratación, y precio.

En la fecha futura es que se harán exigibles las prestaciones y en ese momento la actitud de las partes deberá ser: del comprador, recibir el activo y pagar; del vendedor, entregar el activo y cobrar

#### **4.4. Modalidades**

##### **4.4.1. Contrato de futuro sobre materias primas**

Los precios de las materias primas han sido siempre una de las variables macroeconómicas con más volatilidad, y los productores y grandes consumidores de materia prima han sido entre los primeros en acogerse a los mercados de futuros para cubrir su riesgo de precio.

Dado que, no solo el precio si no también el tamaño de una cosecha, son incógnitas sujetas a muchas variables exógenas. Cabe recalcar que estos contratos se transan básicamente en el mercado de productos, conocidos internacionalmente Como mercado de commodities.

#### **4.4.2. Contratos de Futuro sobre tasas de intereses**

Contratos utilizados para compensar futuras variaciones en las tasas de interés, cuyo valor se determina en función al comportamiento de las tasas de interés del mercado y en relación inversa al precio del activo. Los contratos de futuros sobre tipos de interés tienen como activos subyacentes valores de renta fija, obligaciones, bonos o letras del tesoro, depósitos interbancarios y cédulas hipotecarias principalmente.

#### **4.4.3. Contratos de Futuro sobre índices bursátiles**

Contrato que genera - a su vencimiento - una obligación de entregar o recibir una cesta de acciones que componen al índice bursátil a un precio convenido en el momento de negociar el contrato. Es decir, los contratos de futuros sobre índices bursátiles negocian el nivel que, en una fecha futura, va a tener un determinado índice bursátil. La ganancia o pérdida del que compra un futuro de este tipo vienen dada por la diferencia entre el precio que se ha fijado hoy para ese índice en el futuro y el que realmente tenga el indicador bursátil en ese momento

#### **4.4.4. Contratos de Futuro sobre divisas**

Un Contrato de Futuros sobre una determinada divisa, por ejemplo dólar / euro, es un acuerdo de entregar o recibir la divisa en una fecha futura, al precio (tipo de cambio) contratado en la fecha presente.

#### **4.5. Naturaleza jurídica.**

Para Mascareñas Pérez Iñigo se trataría de una forma satisfactoria de Contratación a Plazo, por ser un acuerdo para comprar o vender un activo o mercancía en una fecha futura, a un precio pactado en el momento presente. En esta línea Rodrigo Uría, cuando expresa los contratos de futuros son compraventas a plazo, También se está ante una compra venta a plazos, en la que se difieren la entrega de la cosa y el pago del precio.

#### **4.6. Elementos**

##### **4.6.1. Activo subyacente**

Es el activo al que está referenciado que puede ser el futuro valores, mercancías, fondos en moneda nacional o extranjera, u otros bienes de lícito comercio. Por ejemplo, en el futuro sobre el IBEX 35 el activo subyacente es el propio IBEX 35 y en el caso de los futuros sobre acciones del Banco Santander el activo subyacente es la acción del Banco Santander.

#### **4.6.2. El plazo**

Es el periodo de duración del contrato que va determinar la institución de negociación donde este puesto el contrato por ser estandarizado por la misma.

#### **4.6.3. El precio del futuro**

Es el precio establecido al momento de cerrar el contrato; que vendrá a ser el precio por el cual al finalizar el plazo se podrá comprar o vender el activo subyacente.

#### **4.6.4. La fecha de entrega**

Se debe de establecer el lugar y la fecha de entrega del activo subyacente una vez realizada la transacción por medio de la bolsa. Y el vendedor recibirá el importe íntegro acordado

#### **4.6.5. Sistema de liquidación**

Se establece el sistema de liquidación por parte de la bolsa ya que esta actuara como contra partida de la opción que el sujeto fuera a realizar siendo comprador para el vendedor y vendedor para el comprador. Es la forma en que se liquidan los contratos de futuros que permanezcan abiertos al finalizar la sesión de contratación de la fecha de vencimiento.



#### **4.6.6. Fecha de Vencimiento**

Es la fecha en la que el contrato de futuro deja de existir al finalizar la sesión diaria de contratación. Terminada dicha sesión los contratos de futuro que sigan abiertos son liquidados, ya sea por entrega o por diferencias

#### **4.6.7. Ultimo día de Negociación**

Los futuros pueden negociarse (comprarse y venderse) hasta que finalice la sesión diaria de contratación de la fecha de vencimiento

#### **4.7. Sujetos**

Es un contrato bilateral (Comprador y Vendedor). En tal orden de ideas - expresa Jonh Hull - cada parte se obliga de antemano al momento constitutivo en asumir nuevos compromisos económicos cuya exacta cuantificación dependerá de las oscilaciones que acontezcan hasta que se produzcan sus consecuencias y en razón a las propias oscilaciones del mercado libre sobre el que recaiga la materia contratada

Intervienen agentes económicos como: Administradores de Riesgo (Hedgers), Arbitrajistas, Especuladores (Locals) y Agentes de Intermediación (Brokers) así como la bolsa como la institución encargada de la negociación de los mismos y la cámara de compensación.

#### **4.7.1. Miembro liquidador custodio**

Puede negociar directamente en el mercado por cuenta propia y por cuenta de clientes, debiendo responder de las obligaciones resultantes de las operaciones realizadas tanto por cuenta propia, como de clientes y otros miembros con los que así lo haya acordado y comunicado.

#### **4.7.2. Miembros liquidadores**

Puede negociar directamente en el mercado por cuenta propia y por cuenta de clientes. Al igual que en el Miembro Liquidador Custodio, debe realizar la constitución de las garantías por posiciones abiertas y las liquidaciones de pérdidas y ganancias diarias por las transacciones realizadas por cuenta propia y de clientes, así como por las realizadas por otros miembros con lo que así lo haya acordado y comunicado a la Sociedad Rectora. Además, deberá celebrar un contrato con uno o varios Miembros Liquidadores Custodios en los que realizará la constitución y el ajuste de las garantías diarias.

#### **4.7.3. Miembro negociador**

Actúa de intermediario, negocia directamente en el mercado por cuenta propia y por cuenta de clientes. Deberá establecer un acuerdo con uno o varios miembros liquidadores a través de los cuales el cliente liquidará sus operaciones y constituirá las garantías oportunas.

#### **4.7.4. Creador de mercado o market marker**

Su función es garantizar la liquidez en el mercado ofreciendo en todo momento y de forma simultánea precios de compra y venta en aquellos contratos en los que se haya establecido. Normalmente todos los miembros disponen de computadores conectados con el computador central situado en la sede de la Cámara de Compensación, a través de los cuales introducen las órdenes por cuenta de terceros y por cuenta propia.

#### **4.8. La Cámara de Compensación**

Es una institución establecida que garantiza a las partes el cumplimiento de la operación. Tan pronto como la negociación se consuma, la Cámara se interpone a sí misma entre el comprador y el vendedor. Es decir, actúa como compradora para el vendedor, y como vendedora para el comprador.

Una organización que registra y garantiza las transacciones en futuros y opciones.

Por este motivo tanto el comprador como el vendedor original tienen obligaciones para con la Cámara y no entre ellos. Su existencia permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hacen con respecto a la Cámara, lo que supone eliminar el riesgo de contrapartida y permitir el anonimato de las partes en el proceso de contratación.

A nivel jurídico adquiere una importancia de igual magnitud, ya que como consecuencia de lo anterior, se elimina el riesgo derivado del posible incumplimiento del contrato a su vencimiento, para lo cual la Cámara de Compensación dispone de dos mecanismos complementarios: Los depósitos en garantía y la liquidación diaria de pérdidas y ganancias, además de esto, la Cámara de Compensación mantiene un registro de todas las posiciones largas y cortas coadyuvando de esta forma al buen fin de las operaciones.

Por su labor de minimización del riesgo de contrapartida, una de las claves fundamentales del éxito de los mercados de futuros implantados en diferentes países es la existencia de la Cámara de Compensación. Hay mercados en que el proceso de negociación lo realiza una sociedad diferente a la que efectúa el proceso de liquidación y compensación, pero no la negociación que queda entregada a los intermediarios.

Otras legislaciones, como por ejemplo la española, para los contratos de productos derivados (futuros y opciones) contempla la existencia de una sola sociedad que adopta la forma jurídica de Sociedad Rectora y que integra todos los procesos necesarios para organizar la negociación liquidación y compensación.

La existencia de una Cámara de Compensación permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hagan con respecto a la Cámara de Compensación, lo que supone eliminar el riesgo de contrapartida y permitir el anonimato de las partes en el proceso de negociación.

#### **4.8.1. Las funciones de la cámara de compensación**

Actuar como contrapartida de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora.

Determinar diariamente los depósitos de garantía por posiciones abiertas. Liquidar diariamente las pérdidas y ganancias. Liquidar los contratos al vencimiento. Las partes tienen entonces que confiar en la Cámara, la cual tiene un buen respaldo económico. Finalmente, después de que se completa la transacción, la Cámara de Compensación deberá entregar a las partes los fondos o los bienes según corresponda.

Como la Cámara garantiza a ambas partes el cumplimiento, está expuesta a que las partes no le cumplan a ella. Para protegerse y proteger a la bolsa, cada inversionista debe entregar garantías a la Cámara por medio del agente de bolsa para poder negociar futuros.

Estas garantías actúan como un depósito de buena fe para la Cámara, quien se encarga de ajustarlas diariamente, para evitar la alteración de las mismas a través de la actualización de depósitos o liquidación de pérdidas y ganancias.

Si el inversionista incumple, la Cámara tomará las garantías para cubrir las pérdidas. Esto provee una medida de seguridad para todo el sistema.

En definitiva, la Cámara de Compensación ejerce el control y supervisión de los sistemas de compensación y liquidación, garantizando el buen fin de las operaciones a través de la subrogación en las mismas.

Como la Cámara de Compensación elimina el riesgo de contrapartida para quienes operan en el mercado de futuros y opciones, debe establecer un mecanismo de garantías que le permita no incurrir en pérdidas ante una posible insolvencia de algún miembro del mercado, es por ello que exigirá un depósito de garantía en función del número y tipo de contratos comprados y vendidos.

Para que dicha garantía permanezca inalterable, la Cámara de Compensación irá ajustándola diariamente por medio de la actualización de depósitos o liquidación de pérdidas y ganancias.

#### **4.8.2. Margen inicial**

Es un monto fijo de dinero que equivale a un porcentaje del valor de los contratos, que los clientes deben entregar en la bolsa a través de la cámara de compensación, por cada interés abierto que mantengan en el mercado de futuro.

El margen inicial como función de la cámara de compensación puede ser constituido en dinero, instrumentos de renta fija e intermediación financiera y otros instrumentos de gran liquidez.

#### **4.8.3. Margen de variación**

El valor de una posición de futuro es actualizado diariamente por la cámara de compensación, llevándolo al precio de cierre de mercado. La diferencia neta del cambio de precio es debitada de la cuenta corriente de la posición con pérdida y abonada en la cuenta de la posición con ganancias.

Las pérdidas que se produzcan deben ser entregadas diariamente en dinero, en tanto que las ganancias también serán pagadas diariamente en dinero.

#### **4.9. Funciones o finalidades de los contratos de futuro**

Función de cobertura. Mediante la liquidación de un contrato de futuro se obtiene seguridad frente al riesgo que para la operación principal supone las oscilaciones del valor económico del elemento subyacente sobre el que recae manifestado en las variaciones de precios, tipos de interés o índices.

Si una empresa productora teme que a futuro el precio de sus productos bajará en el mercado, estará dispuesta a ingresar al mercado de futuros para cubrir riesgos de esa baja esperada en los precios y se encontrará en ese mercado con otro agente que estima que debe comprar ese producto ya que supone, a contrario de su contraparte, que el precio subirá y para ello limitan el riesgo o asumen el riesgo en forma anticipada.

La función de cobertura o protección frente a oscilaciones futuras de los precios debe considerar el cumplimiento de tres principios básicos: i) elegir el contrato idóneo para la cobertura, ii) tomar posiciones contrapuestas; y iii) calcular el ratio de cobertura, que me permitirá calcular el número de contratos necesarios para proteger mi posición.

Función especulación. Paradójicamente los contratos de futuro permiten realizar precisamente la operación contraria de la que es su finalidad fundamental. En vez de cobertura, el contratante puede realizar la operación, contratar, sólo como una actividad de especulación (intentar maximizar los beneficios en el mínimo tiempo posible, aportando el mínimo de fondos propios).

Sobre la base del margen aleatorio que ofrecen los contratos de futuro, el especulador realiza un pronóstico de la evolución de los precios en el mercado de contado, y actúa en consecuencia. Se trata pues, de adoptar una posición determinada en el mercado asumiendo totalmente el riesgo de variabilidad en los precios, con la expectativa de realizar una ganancia de capital en el menor tiempo posible.

#### **4.10. Forma de liquidación**

La liquidación puede ser por entrega o por diferencias. Es la forma en que se liquidan los contratos de futuros que permanezcan abiertos al finalizar la sesión de contratación de la fecha de vencimiento.

#### **4.10.1. Liquidación por entrega**

El comprador recibe el activo subyacente y el vendedor recibirá el importe íntegro acordado. Supongamos que 2 inversores acuerdan la compra-venta de 1 contrato de futuros a 15,10 euros y llegado el vencimiento mantienen la posición abierta. El comprador recibirá 100 acciones del Banco (que le entregará el vendedor) y a cambio pagará 1.510 euros (que recibirá el vendedor).

#### **4.10.2. Liquidación por diferencias**

En este caso comprador y vendedor sólo se intercambian las ganancias y pérdida generadas. Supongamos que el futuro sobre acciones del Banco llega al vencimiento con una cotización de 16 euros. El comprador habrá ganado 90 euros ( $1.600 - 1.510 = 90$  euros), que son los mismos 90 euros que ha perdido el vendedor ( $1.510 - 1.600 = 90$  euros). En la liquidación por diferencias lo que se intercambian uno y otro son esos 90 euros. El vendedor pagaría 90 euros que recibiría el comprador.

#### **4.10.3. Anticipadamente**

Otra de las ventajas del contrato de futuros es lo que se conoce como "compensación temprana". Tanto el comprador como el vendedor pueden esperar hasta el día en que vence el contrato para recibir o entregar el activo negociado.

Sin embargo, si no se desea esperar hasta el vencimiento del contrato y prefiere "salirse", lo que debe de hacer es adquirir un contrato en la posición opuesta a la que tiene.

Así por ejemplo, si usted tiene un contrato de venta deberá adquirir uno de compra, para lo cual deberá encontrar una contraparte interesada en dicha negociación. Una vez concretado el nuevo contrato la parte quedará "fuera del mercado".

Se efectuará mediante la ejecución de una operación a futuro inversa a la determinada en el interés abierto, es decir, se realizar una compra cuando se tiene una posición vendedora o una venta cuando se tiene una posición compradora.

Esta liquidación puede significar una disminución total o parcial de los productos agrícolas, minerales, activos financieros que se traten.

#### **4.10.4. Al vencimiento**

Al vencimiento del instrumento en cambio, se liquidan en forma definitiva todos sus intereses, utilizando para la valorización y determinación de las pérdidas y ganancias, el precio de referencia del mercado contado del objeto de la negociación.

#### **4.11. Los Futuros dentro de la Bolsa de Valores Nacional**

El mercado de futuros dentro de la Bolsa de Valores Nacional depende principalmente su estabilidad y desarrollo a la existencia de la Cámara de Compensación, la cual ha sido intermediaria en la absorción del riesgo, ofreciendo como garantía plena del cumplimiento de los contratos. La Cámara se convierte en el vendedor para el comprador y en el comprador para el vendedor. Es decir su función principal ha sido responsable del éxito del mercado de futuros.

En Guatemala actualmente únicamente se negocia los contratos de futuros de divisas de dólar americano. En el caso del Mercado de Futuros, la Bolsa de Valores Nacional asume el papel de la Cámara de Compensación.

#### **4.12. Legislación comparada.**

##### **4.12.1. Venezuela.**

En Venezuela en su ley de mercados de capitales N° 36.565 – de fecha veintidós de octubre de mil novecientos noventa y ocho, establece partiendo del mercado de derivados lo siguiente.

Artículo 53°. Se entiende por derivados, los distintos tipos de instrumentos, medios y valores que representan un derecho de opción para la compra o venta de bienes.



También se entienden por derivados los contratos de futuro donde las partes se obligan a comprar y a vender una cantidad determinada de un activo, a un precio y a una fecha futura predeterminada y, en general, cualquier otro tipo de instrumento cuyo valor esté determinado y fijado por referencia al valor de otro activo.

La Comisión Nacional de Valores deberá fijar los márgenes de garantía, custodia y los requisitos para autorizar a las personas que vayan a operar en dicho mercado, en las normas respectivas.

La Comisión Nacional de Valores podrá autorizar la emisión de derivados para lo cual tomará en cuenta el hecho de que un activo subyacente se negocie ordinariamente en el mercado venezolano, la fácil determinación para el público del precio de dicho activo subyacente y la justificación económica del derivativo.

La legislación venezolana deja espacio a que cada regulación de las bolsas autorizadas determine la forma de la negociación claro esta que a nivel mundial se utiliza prácticamente la doctrina general para estandarizar dichos contratos y únicamente se regula el funcionamiento de los mercados de futuros.





## CONCLUSIONES

1. La relevancia y el desarrollo que han obtenido los contratos de futuros, proporcionan la determinación, para establecer que la legislación guatemalteca es insuficiente para su cumplimiento pues para implementar un tipo de mercado como tal, es necesario que se promuevan este tipo de contratación aplicando a cada una de las nuevas realidades del comercio.
2. Los contratos de futuros son similares a otros contratos dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco regulado en sus leyes específicas, pero con las diferencias en las obligaciones de cada una de las partes contratantes, y en la existencia de un mercado organizado de derivador de los órganos necesarios para su celebración y cumplimiento de la finalidad socioeconómica
3. Los contratos de futuros constituyen instrumentos para cubrir, administrar, y manejar los riesgos que ellos convengan, pero a su vez contienen un alto grado de seguridad, debido al mecanismo de garantía que asegura en todo caso el cumplimiento de las obligaciones de las partes vinculadas jurídicamente. Es en este evento donde las Cámaras de Compensación, le dan la seguridad al mercado y al contrato de futuro.



4. Las modalidades de los contratos de futuros dentro de la bolsa de valores nacional se ven limitado al de divisas como consecuencia de los campos económicos jurídicos y estructurales para el desarrollo y ejecución de las demás modalidades ampliando así el sistema económico jurídico de Guatemala.
  
5. La función de la cámara de compensación en la bolsa de valores nacional en la celebración de un contrato de futuro mediante la liquidación del mismo se convierte en una tercera parte con función de intermediación entre ambos contratantes para mejorar la seguridad jurídica siendo objeto del tráfico cubriendo los requisitos legales para su funcionamiento.



## RECOMENDACIONES

1. El Congreso de la República de Guatemala debe crear una legislación congruente con la determinación y funcionalidad de los contratos de futuros, también para los mercados de derivados determinando con mayor amplitud el campo de desarrollo de los mismos, siendo funcionales con respecto al campo mundial de los contratos de futuros.
2. El Congreso de la República de Guatemala mediante la legislación aplicable debe establecer las diferencias entre los contratos de futuros como contrato dentro de una bolsa de comercio y limitar la utilización de estos contratos dentro de la misma, sin utilizar ninguna norma análoga o distinta, sino con normas autónomas respectivas que regulen al contrato de futuros.
3. El Ministerio de Finanzas Públicas o el Ministerio de Economía, debe establecer un control jurídico legal a todas aquellas Cámaras de Compensación así como a las Bolsas de Valores que funcionen en Guatemala, para mantener la seguridad jurídica así como la estabilidad en la negociación de los contratos de futuros, y establecer los parámetros para el buen funcionamiento de estas instituciones, dentro de los contratos de futuros.

4. La Bolsa de Valores Nacional debe preestablecer parámetros que permitan un mayor desarrollo en los que respecta a las demás modalidades de los contratos de futuros, mediante políticas financieras que propicien el desarrollo y crecimiento del mercado de futuros a través de la totalidad de modalidades del mismo.
  
5. La Bolsa de Valores Nacional como institución encargada de la Cámara de Compensación debe establecer mecanismos de seguridad en la liquidación de los contratos a futuros, como medida de seguridad jurídica en la comercialización dentro de su intermediación como parte en los contratos de futuros celebrados dentro de la bolsa de valores.



## BIBLIOGRAFÍA

BIANCHI D'ESPINOSA, Luigi, **I Contratti di Borsa” Il riporto** Se. Dott. A. Giuffré Editore. Milano 1969, págs. 780.

BOLLINI SHAW, Carlos. GOFFAN, Mario. **Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles**, Editorial Abeledo-Perrot S.A. (1995), Se. Págs. 224.

CERVANTES AHUMADA, Raúl. **Derecho mercantil**. México D.F.: Porrúa, 2000. Págs. 335.

CRUZ BARNEY, Óscar. **Derecho Mercantil y Jurisdicción Mercantil Una Relación Necesaria**, Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM. Académico de Número de la Academia Mexicana de Jurisprudencia y Legislación, SE, Se, Sf. págs. 235.

DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. **Tratado de derecho bancario y bursátil, tomo I**, 4ta edición, Editorial Porrúa, México, 2002 págs. 782.

FONTANARROSA, Rodolfo. **“Derecho Comercial Argentino. Parte General.”**4° edición. Buenos Aires. 1973. págs.615

GARRIGUES, Joaquín. **Curso de derecho mercantil**. México D.F, Ed. Porrúa, Se, 1987.

GARRIGUES, Joaquín. **Contratos bancarios**. Se, SE Madrid. 1958, págs.698

GONZÁLEZ DEL RÍO, Alberto. **Tributación de los mercados de futuros financieros, en Suplementos sobre el Sistema Financiero de Papeles de Economía Española**, SE, Se, 1990, pags 650.

HULL, John. **Introducción a los mercados de futuros y opciones**, Madrid, Ed. Prentice Hall, 1996, p. 1.286 REVISTA DE DERECHO XXIV 2003.



KIPERT, Georges, **Traité élémentaire de droit commercial (primer tomo)**.  
Undécima edición al cuidado de René ROBLOT, París, 1983.

MANTILLA CABALLERO, Roberto. **Derecho Mercantil introducción y conceptos fundamentales**, 29ª edición, Ed. Porrúa, México, Sf Págs. 543

MESSINEO, Francesco. "Operaciones de bolsa y de banca. Estudios **jurídicos**". 2ª Edición. Barcelona. Bosh Casa editorial. 1957, págs. 742

MOGLIA CLAPS, Guillermo. **Operaciones Y Contratos De Bolsa**, SE, Se, Sf, págs 7

OSORIO ARCHILA, Cristobal, Diccionario de comercio internacional, ECOE Ediciones, 2006, 5ta edición, Bogota, 410 pags.

OSSORIO, Manuel. **Diccionario De Ciencias Jurídicas, Políticas Y Sociales**, 26ª ed.; Buenos Aires: Ed. Heliasta S.R.L. 1999, 797 Págs.

RAMÍREZ VALENZUELA, Alejandro. **Introducción al derecho mercantil y fiscal**. México D.F. Limusa, 1998.

SATANOWSKY, Marcos. **Tratado de derecho comercial, tomo 2**, Tipográfica Editora Argentina, 1957, págs. 1551.

VARIOS, **Diccionario Jurídico Mexicano**, Tomo I, UNAM, México, primera edición, 1982, Instituto De Investigaciones Jurídicas, págs. 325.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando. **La bolsa de valores. Un ensayo de derecho bursátil**. Guatemala: (s.e.), 1996.

VILLEGAS LARA, Rene Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco, Introducción al derecho mercantil**. Guatemala, Guatemala, Editorial Universitaria, Universidad de San Carlos de Guatemala, tomo I quinta edición 2001, págs. 409



## Legislación

**Constitución Política de la República de Guatemala.** Asamblea Nacional Constituyente, 1986.

**Código de Comercio,** Congreso de la República de Guatemala, Decreto Numero 2-70,

**Código Civil** Decreto Ley 106, Enrique Peralta Azurdia, Jefe de Gobierno de la República de Guatemala 1963.

**Ley del Organismo Judicial.** Congreso de la República de Guatemala, Decreto número 2-89. 1989.

**Ley de Bancos y grupos financieros,** Congreso de la República de Guatemala, Decreto Numero 315.

**Ley del Mercado de Valores y Mercancías** Congreso de la República de Guatemala, Decreto Numero 34-96.