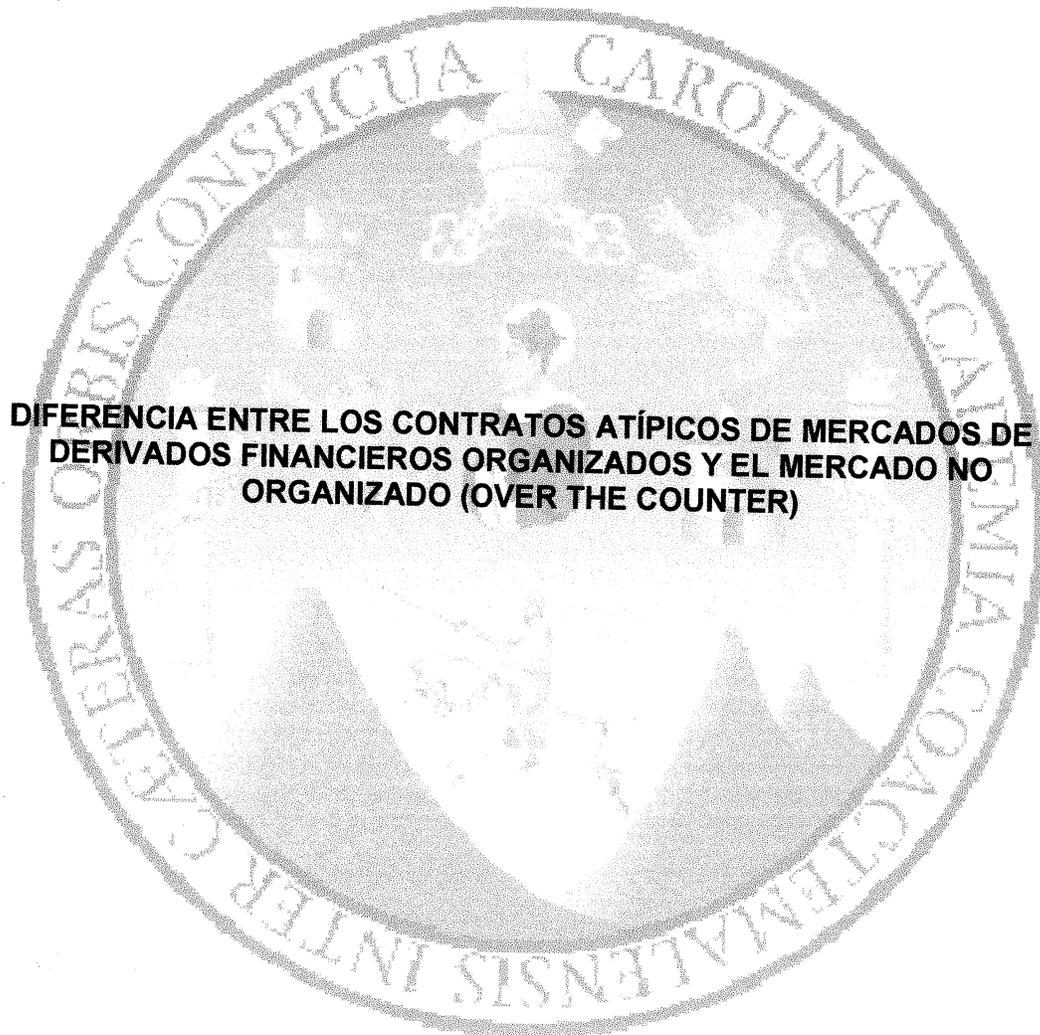


**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**



**DIFERENCIA ENTRE LOS CONTRATOS ATÍPICOS DE MERCADOS DE
DERIVADOS FINANCIEROS ORGANIZADOS Y EL MERCADO NO
ORGANIZADO (OVER THE COUNTER)**

YAZMIN MARÍA FERNANDA ESCOBAR PIRIR

GUATEMALA, MAYO DE 2019

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**DIFERENCIA ENTRE LOS CONTRATOS ATÍPICOS DE MERCADOS DE
DERIVADOS FINANCIEROS ORGANIZADOS Y EL MERCADO NO
ORGANIZADO (OVER THE COUNTER)**

TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva
de la
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
de la
Universidad de San Carlos de Guatemala
Por

YAZMIN MARÍA FERNANDA ESCOBAR PIRIR

Previo a conferírsele el grado académico
de

LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

y los títulos profesionales de

ABOGADA Y NOTARIA

Guatemala, mayo de 2019

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

DECANO:	Lic.	Gustavo Bonilla
VOCAL I:	Lic.	Astrid Jeannette Lemus Rodríguez
VOCAL II:	Lic.	Henry Manuel Arriaga Contreras
VOCAL III:	Lic.	Juan José Bolaños Mejía
VOCAL IV:	Br.	Denis Ernesto Velásquez González
VOCAL V:	Br.	Abidán Carías Palencia
SECRETARIO:	Lic.	Fernando Antonio Chacón Urizar

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ EL EXAMEN
TÉCNICO PROFESIONAL**

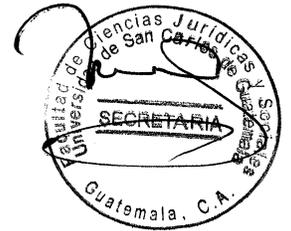
Primera Fase:

Presidente:	Lic.	Gerardo prado
Vocal:	Lic.	Sara Elizabeth Castro Álvarez
Secretario:	Lic.	David Ernesto Sánchez Recinos

Segunda Fase:

Presidente:	Lic.	Milton Roberto Estuardo Riveiro González
Vocal:	Licda.	Raúl Rene Roble de León
Secretario:	Lic.	Vilma Desireé Zamora Pérez

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



Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Unidad de Asesoría de Tesis. Ciudad de Guatemala, 21 de mayo de 2018.

Atentamente pase al (a) Profesional, WILBER JOEL NAVARRO VASQUEZ
 _____, para que proceda a asesorar el trabajo de tesis del (a) estudiante
YAZMIN MARÍA FERNANDA ESCOBAR PIRIR, con carné 201313070,
 intitulado CONTRATOS ATÍPICOS DE DERIVADOS FINANCIEROS (OVER THE COUNTER) EN EL MERCADO
GUATEMALTECO.

Hago de su conocimiento que está facultado (a) para recomendar al (a) estudiante, la modificación del bosquejo preliminar de temas, las fuentes de consulta originalmente contempladas; así como, el título de tesis propuesto.

El dictamen correspondiente se debe emitir en un plazo no mayor de 90 días continuos a partir de concluida la investigación, en este debe hacer constar su opinión respecto del contenido científico y técnico de la tesis, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, los cuadros estadísticos si fueren necesarios, la contribución científica de la misma, la conclusión discursiva, y la bibliografía utilizada, si aprueba o desaprueba el trabajo de investigación. Expresamente declarará que no es pariente del (a) estudiante dentro de los grados de ley y otras consideraciones que estime pertinentes.

Adjunto encontrará el plan de tesis respectivo.

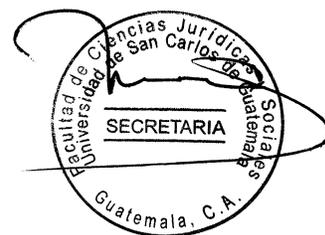
LIC. ROBERTO FREDY ORELLANA MARTÍNEZ
 Jefe(a) de la Unidad de Asesoría de Tesis

Fecha de recepción 05 / 06 / 2018 f) _____

Wilber Joel Navarro Vasquez
 Abogado y Notario
 Asesor(a)
 (Firma y Sello)



LIC. WILBER JOEL NAVARRO VÁSQUEZ
ABOGADO Y NOTARIO
6ta. Avenida 3-11 Zona 4 Ciudad de Guatemala
Tel. 53212103 - 42063729



Guatemala 8 de octubre de 2018

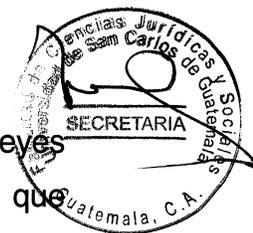
Licenciado
Roberto Fredy Orellana Martínez
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su despacho.



Respetable Licenciado:

En atención a la providencia emitida por esa unidad con fecha veintiuno de mayo del año dos mil dieciocho, en el cual se me nombra **ASESOR** de Tesis de la Bachiller **YAZMÍN MARÍA ESCOBAR PIRIR**, quien se identifica con el número de Carné 201313070. Declaro que no tengo ningún impedimento legal ni moral para desempeñar el cargo de asesor, no soy pariente de la ponente ni ella tiene relación de dependencia con el suscrito. Se le brindo la asesoría de su trabajo de tesis intitulada **“CONTRATOS ATÍPICOS DE DERIVADOS FINANCIEROS (OVER THE COUNTER) EN EL MERCADO GUATEMALTECO”**. Luego de varias sesiones de trabajo se obtuvo la versión final de la investigación y en su oportunidad sugerí algunas correcciones de tipo gramatical y de redacción; que consideré que en su momento fue necesario para mejor comprensión del tema que se desarrolla; asimismo fue oportuno cambiar el título de la misma; quedando de la siguiente manera: **“DIFERENCIA ENTRE LOS CONTRATOS ATÍPICOS DE MERCADOS DE DERIVADOS FINANCIEROS ORGANIZADOS Y EL MERCADO NO ORGANIZADO (OVER THE COUNTER)”**.

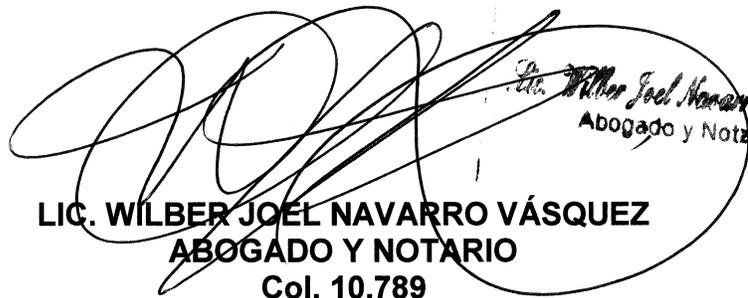
Hago constar que se realizó un análisis documental y jurídico en materia de Derecho Financiero, Mercantil y Bursátil; en el lapso de la asesoría, así como en el desarrollo del trabajo de tesis, la estudiante manifestó sus capacidades en investigación, utilizando técnicas y métodos deductivo e inductivo, analítico, sintético y la utilización de las técnicas de investigación bibliográfica y documental que comprueba que se realizó la recolección de bibliografía acorde al tema.



La contribución científica oscila en la recolección de información de diferentes leyes comparadas, que será legalmente hablando de gran apoyo a todas las personas que decidan proponer iniciativas de ley; abarcó las instituciones jurídicas relacionadas a los temas desarrollados, definiciones y doctrinas, así como el marco legal de la materia, el cual puede servir de base para otros trabajos de investigación en las diferentes ramas del derecho. La estudiante aceptó las sugerencias realizadas durante la elaboración de la tesis, y aportó al trabajo sus propias opiniones y criterios, los cuales lo enriquecen, sin embargo pueden ser no compartidos y sujetos a polémica, no obstante, se encuentran fundamentados, puesto que son planteamientos serios y ordenados que demuestran un buen manejo de criterio jurídico sobre la materia. Con respecto a la conclusión discursiva mi opinión es que es acorde al tema investigado y la utilización de la técnica de investigación bibliográfica que comprueba que se hizo la recolección de bibliografía actualizada.

Por lo expuesto **OPINO** que el trabajo de la estudiante **YAZMÍN MARÍA ESCOBAR PIRIR**, se ajusta a los requerimientos científicos y técnicos que se deben cumplir de conformidad con las normativa respectiva, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, la conclusión discursiva y bibliografía utilizada, son congruentes con los temas desarrollados dentro de la investigación, por lo que al haberse cumplido con los requisitos mínimos establecidos en el Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y Examen General Público, resulta procedente emitir el **DICTAMEN FAVORABLE**, aprobando el trabajo asesorado.

Con muestra de mi consideración y estima, me suscribo, como atento y seguro servidor, no dejando la oportunidad de aprovechar la ocasión para reconocer el excelente trabajo de la ponente.


LIC. WILBER JOEL NAVARRO VÁSQUEZ
ABOGADO Y NOTARIO
Col. 10,789



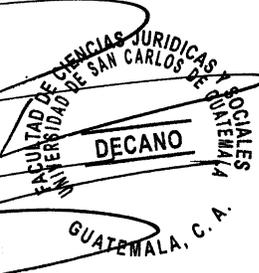
USAC
TRICENTENARIA
 Universidad de San Carlos de Guatemala

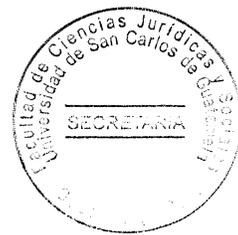


DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, 05 de abril de 2019.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis de la estudiante YAZMIN MARÍA FERNANDA ESCOBAR PIRIR, titulado DIFERENCIA ENTRE LOS CONTRATOS ATÍPICOS DE MERCADOS DE DERIVADOS FINANCIEROS ORGANIZADOS Y EL MERCADO NO ORGANIZADO (OVER THE COUNTER), Artículos: 31, 33 y 34 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

RFOM/JP.





DEDICATORIA

- A DIOS:** Por darme la vida, sabiduría, inteligencia y por siempre estar a mi lado, demostrándome lo que es el verdadero amor y que de su mano todo es posible; Por darme la fuerza de seguir adelante y permitirme hoy alcanzar este triunfo en mi vida, porque de Él, para Él, por Él son todas las cosas.
- A MIS PADRES:** Fernando y Patricia Escobar por criar a una mujer fuerte, capaz, perseverante, que no se da por vencida. Por darme un hogar. Por ser comprensivos conmigo, y demostrarme lo que significa el amor. Por apoyarme en mí desarrollo personal y profesional.
- A MIS HERMANOS:** Isaac y Andre, por su tolerancia apoyo y amor incondicional en toda mi vida. Por sus cuidados hacia mi persona.
- A MI FAMILIA:** Por estar a mi lado siempre y por su apoyo incondicional.
- A MIS AMIGOS:** Por demostrarme que todavía existen buenas personas, por compartir mis momentos de alegría y tristeza, y apoyarme.
- AL LICENCIADO:** Wilber Navarro; por todo su apoyo y colaboración en mi preparación académica.
- EN ESPECIAL A:** La gloriosa Universidad de San Carlos de Guatemala, por la oportunidad de forjarme como profesional y egresar hoy a una profesional más. A la facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales por otorgarme los títulos profesionales de Abogada y Notaria y el grado académico de Licenciada en Ciencias Jurídicas y sociales.

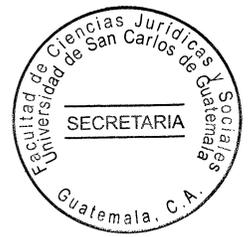
PRESENTACIÓN



Este trabajo pertenece a la rama del derecho financiero en cuanto a diferenciar entre los contratos atípicos de mercados de derivados financieros organizados y el mercado no organizado (Over The Counter). Los instrumentos derivados que pueden ser negociados en los mercados organizados, así como los no organizados, estos últimos conocidos como Over The Counter, en donde los mercados de derivados ofrecen instrumentos de inversión y cobertura, que permita a sus usuarios oportunidades para gestionar en forma efectiva los riesgos.

El objeto es brindar certidumbre y control de los riesgos financieros que enfrentan las empresas, obteniendo una planeación financiera confiable, eliminando o minimizando la fluctuación de precios en los mercados, es decir, se administran los riesgos, los derivados financieros estudian mucho el manejo de la especulación, mediante los cuales se abren posiciones contra todos los riesgos con el objetivo de obtener ganancias y la operación con derivados financieros, contienen alto grado de apalancamiento financiero; y el sujetos son los agentes intervinientes en realizar la operación cualquier cantidad de veces y con inversiones mínimas.

Durante un período de investigación de ocho meses, debido a la complicación de conseguir información, el cual servirá como aporte académico a la Universidad de San Carlos de Guatemala, a estudiantes de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales.



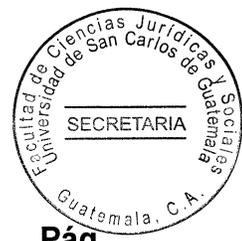
HIPÓTESIS

La falta de legislación de contratos de derivados financieros genera incertidumbre jurídica a los usuarios de estos. La inclusión de los contratos de derivados financieros en la legislación nacional generara un mejor crecimiento comercial. Los derivados financieros permiten reducir los riesgos en operaciones de compra venta de bienes y servicios, tanto para un comprador, como para un vendedor.



COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

La Junta Monetaria, La Superintendencia de Bancos y el Ministerio de Económica, les corresponde impulsar un marco regulatorio, para crear o delegar una entidad supervisora, así como adoptar normas internacionales de información financiera que permitan la contabilización adecuada de instrumentos financieros, ya que conllevan la valuación de portafolios de inversión o de derivados financieros. Se debe crear una entidad local que se dedique a la administración y regulación de derivados financieros, tanto para el mercado regulado como en el mercado OTC, como Asociación de Emisores de Derivados Financieros en el país, que genere el contrato marco y proyectos de hojas de términos para describir las condiciones en la compra venta de derivados financieros.



ÍNDICE

	Pág.
Introducción.....	i
CAPÍTULO I	
1. Derecho mercantil.....	1
1.1. Definición de derecho mercantil.....	3
1.2. Derecho mercantil en Guatemala.....	6
1.3. Características del derecho mercantil.....	7
1.4. Principios del derecho mercantil.....	11
1.5. Fuentes del derecho mercantil.....	12
1.6. Jerarquía de las fuentes.....	14
1.7. Sujetos del derecho mercantil.....	16
CAPÍTULO II	
2. El derecho bursátil.....	19
2.1. Definiciones.....	20
2.2. Sistema financiero.....	22
2.3. Mercado de valores.....	23
2.4. Funciones del mercado de valores.....	26
2.5. El mercado de valores en Guatemala.....	27
2.6. Estructura del mercado de valores guatemalteco.....	29
2.7. Mercados financieros.....	30
2.8. El mercado bursátil.....	32
CAPÍTULO III	
3. La bolsa de valores.....	35
3.1. ¿Quiénes son y a qué se dedican?.....	36
3.2. Definición.....	37
3.3. Funciones de la bolsa.....	39
3.4. Características.....	41



3.5. La Bolsa de Valores Nacional.....	42
3.6. Supervisión, regulación y control.....	43
3.7. Naturaleza del mercado de valores.....	43
3.8. Regulación legal.....	44
3.9. Atribuciones del mercado.....	45

CAPÍTULO IV

4. Diferencia entre los contratos atípicos de mercados de derivados financieros organizados y el mercado no organizado (Over The Counter).....	47
4.1. Los derivados financieros.....	49
4.1.1. Que son los derivados financieros.....	52
4.1.2. Definición de derivado financiero.....	53
4.1.3. Los derivados financieros porque se le considera instrumentos.....	54
4.1.4. Tipos de derivados financieros.....	57
4.1.5. Características de derivados financieros.....	65
4.1.6. ¿Por qué operar con derivados financieros?.....	66
4.1.7. Clases de derivados financieros.....	67
4.2. Mercado organizado.....	70
4.2.1. Definición mercado organizado.....	75
4.2.2. Características del mercado organizado.....	77
4.3. Mercado no organizado.....	79
4.3.1. Qué son operaciones Over The Counter (OTC).....	80
4.3.2. Definición de mercado no organizado (Over The Counter).....	81
4.3.3. Tipos de mercados Over The Counter (OTC).....	84
4.3.4. Características de los mercados no organizados Over The Counter (OTC).....	85
4.3.5. Mercado no organizado de derivados financieros Over The Counter (OTC).....	88
4.3.6. Regulación.....	90



4.3.7. Los derivados financieros en los mercados Over The Counter (OTC)	96
4.3.8. Ventajas del mercado Over The Counter (OTC)	98
4.3.9. Desventajas del mercado Over The Counter (OTC)	100
4.3.10. Análisis del presente trabajo	104
CONCLUSIÓN DISCURSIVA	111
BIBLIOGRAFÍA	113



INTRODUCCIÓN

Los derivados financieros son un instrumento financiero cuyo valor depende directamente del valor de otro activo. Estos productos financieros suelen actuar en la bolsa de valores, aunque no tienen la obligación de hacerlo; un derivado financiero es un producto financiero cuyo valor depende del valor de otro activo, dentro de él se encuentran los derivados financieros que son productos cuyo valor depende de los cambios en otro activo, denominado en el argot bursátil como activo subyacente. Los activos subyacentes pueden ser materias primas, acciones, tipos de interés, índices, metales preciosos o productos agrícolas. Existen dos tipos de mercados, el de los derivados financieros negociados en bolsa, y el de los derivados financieros extrabursátiles. La naturaleza de los derivados financieros hace que exista una gran variedad de instrumentos financieros, por ello las personas pueden invertir tanto en el mercado organizado como en el mercado no organizado.

Los derivados son ofrecidos por bancos y sociedades de bolsa como instrumento de inversión, debido a la popularidad de los mismos son muy volátiles, pudiendo obtener altas ganancias en cuestión de minutos, como así también fuertes pérdidas. Los derivados se pueden negociar en mercados organizados regulados por la Bolsa Nacional Valores (mercado español de futuros y opciones) o en mercados no organizados, bautizados en inglés como Over The Counter (OTC), que traducido literalmente al español sería sobre el mostrador. Estos últimos suponen un mayor riesgo de impago al no estar regulados y no requieren una liquidación diaria de pérdidas y ganancias como sucede en los mercados organizados.

Los mercados organizados son mercados financieros en los que el intercambio de activos financieros está regulado por unas normas concretas, como las condiciones de acceso al mercado, la inscripción de valores, los mecanismos de fijación de precios, los costes y plazos de intermediación, la normalización de los contratos, las obligaciones de transparencia. Los derivados Over The Counter (OTC) son aquellos que se acuerdan



entre grandes bancos o grandes empresas entre ellas; este tipo de derivados constituye por valor, la mayor parte de derivados financieros.

El objetivo general de la investigación fue establecer que la falta de legislación de los contratos de derivados financieros en la República de Guatemala genera incertidumbre jurídica a las partes contratantes y los específicos fueron dar a conocer las ventajas y desventajas del uso de derivados financieros en mercados organizados y no organizados, diferenciar los derivados financieros en mercados organizados y no organizados, demostrar cómo operan los derivados financieros en los mercados organizados y no organizados.

Se comprobó la hipótesis, en el sentido de la falta de legislación de contratos de derivados financieros genera incertidumbre jurídica a los usuarios de estos. La inclusión de los contratos de derivados financieros en la legislación nacional generara un mejor crecimiento comercial. Los derivados financieros permiten reducir los riesgos en operaciones de compra venta de bienes y servicios, tanto para un comprador, como para un vendedor.

Esta tesis está contenida en cuatro capítulos, de los cuales el primero comprende el derecho mercantil, fuentes del derecho mercantil, sujetos del derecho mercantil; el segundo, trata lo relacionado al derecho bursátil, el mercado de valores en Guatemala, estructura del mercado de valores guatemalteco; en el tercero se busca establecer la bolsa de valores, la Bolsa de Valores Nacional, regulación legal; y el cuarto capítulo, consiste en la diferencia entre los contratos atípicos de mercados de derivados financieros organizados y el mercado no organizado (Over The Counter), los derivados financieros, el mercado organizado y mercado no organizado.

Este trabajo de tesis servirá como aporte académico a la Universidad de San Carlos de Guatemala, a estudiantes de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales por lo interesante del tema de investigación jurídico social.



CAPÍTULO I

1. Derecho mercantil

El derecho mercantil es una disciplina bastante joven en comparación con otras ramas del derecho, esto según acontecimientos históricos, muy precisos, que relaten cómo evolucionó a través del tiempo la civilización; en la cual, el hombre usaba lo que la naturaleza le proveía solamente para su consumo y el de su familia y no fue hasta su desarrollo intelectual que pensó en el intercambio de productos.

Hace mención "al establecer qué bajo supuestos un hecho se somete a las leyes mercantiles, es una labor que sólo puede conducir a un concepto meramente formal del derecho mercantil."¹ Se ubica en los hechos sometidos al Código de Comercio, y a las leyes especiales mercantiles guatemaltecas, no se ha adelantado mucho al decir que derecho mercantil es el derecho que se aplica a la materia regulada por el Código de Comercio y por las leyes mercantiles, cuando en verdad se sabe que abarcar mucho más.

Con esto no se hace más que confirmar la existencia de un grupo especial de normas jurídico-privadas y seguimos a la misma distancia de la esencia del derecho mercantil. Se ha conseguido acotar la materia mercantil, mediante un criterio positivista, o sea remitiendo al derecho positivo el problema del contenido del derecho mercantil. Más el correlativo acotamiento de las normas jurídico-mercantiles, no se aproxima a la

¹ Garrigues, Joaquín. **Curso de derecho mercantil**. Pág. 5.



naturaleza del derecho mercantil, porque todo se resuelve en un juego de palabras: derecho mercantil es el que se aplica a la materia mercantil. El derecho mercantil tiene que ser el que se refiere al tráfico de mercancías, y Código de Comercio, propio de función económica comercial.

No existe un criterio absoluto en la doctrina para establecer un concepto de derecho mercantil, para ello se toman en cuenta los diferentes aspectos que se suscitan en las relaciones del comercio, como también los elementos que componen y caracterizan la actividad mercantil.

Hace hincapié al exponer que “el sujeto comerciante, los actos objetivos de comercio, la organización empresarial, la cantidad de negocios jurídicos mercantiles que se dan en el tiempo y en el espacio, han servido de base para presentar diferentes conceptos de este derecho.”²

El letrado Cervantes Ahumada Raúl, refiere que el derecho “es un conjunto coordinado de construcciones, ideales derivadas de un poder público efectivo y destinadas a actuar o realizar en la vida humana de relación social.”³

En este concepto se comprenden diversas categorías de normas (organizativas, definitorias, sancionadoras) y todas las instituciones, (sujetos, cosas, contratos) que integran en el vasto campo del ordenamiento jurídico. Es cierto que el derecho

² Villegas Lara, René Arturo. **Derecho mercantil guatemalteco.** Pág. 32.

³ Cervantes Ahumada, Raúl. **Nociones generales de derecho mercantil.** Pág. 59.



mercantil es derecho del comercio; pero es también derecho de los comerciantes, y de las empresas y de las cosas involucradas en el derecho mercantil.

1.1. Definición de derecho mercantil

El Código de Comercio de Guatemala, no define que debe entenderse por derecho mercantil, pero regula la actividad profesional de los comerciantes (personas), las cosas mercantiles (bienes), los negocios jurídicos mercantiles (obligaciones en general y contratos).

Menciona que el derecho mercantil “es el conjunto coordinado de estructuras ideales, pertenecientes al ordenamiento jurídico general y destinadas a realizarse principalmente en la actividad de la producción o de la intermediación en el cambio de bienes o servicios destinados al mercado general.”⁴

El derecho mercantil es el conjunto de normas relativas a los comerciantes en el ejercicio de su profesión, a los actos de comercio legalmente calificados como tales y a las relaciones jurídicas derivadas de la realización de estos; en términos amplios, es la rama del Derecho que regula el ejercicio del comercio. Uno de sus fundamentos es el comercio libre. Es el sistema de normas jurídicas que determinan su campo de aplicación mediante la calificación de mercantiles dada a ciertos actos, regulan éstos y la profesión de quienes se dedican celebrarlos.

⁴ Salandra, Vittorio, Alberto. **Curso de derecho mercantil**. Pág. 91.



Refiere que el derecho mercantil guatemalteco en los siguientes términos “es aquella rama del derecho privado que regula las relaciones de los individuos que ejecutan actos de comercio o que tienen carácter de comerciantes, cuando actúen como tales.”⁵

El derecho mercantil es la rama del derecho privado que regula el conjunto de normas relativas a los comerciantes en el ejercicio de su profesión, a los actos de comercio legalmente calificados como tales y a las relaciones jurídicas derivadas de la realización de éstos. La actividad mercantil está regulada por una serie de normas y principios de distinto origen y orden jerárquico que constituyen el derecho mercantil. La jerarquía normativa, es decir, el orden de prevalencia de unas normas sobre otras, evita o solventa supuestos de colisión entre normas de distinto rango jerárquico.

Establece que “es el conjunto de normas jurídico-privadas, (derecho objetivo mercantil) que regula a los empresarios mercantiles y a su estatuto, así como a la actividad externa que éstos realizan por medio de una empresa.”⁶

El derecho mercantil vela por el correcto desenvolvimiento de la actividad económica y establece el marco de intervención de los poderes públicos en caso de que fuera necesario, como en el caso de la protección a los consumidores. El sistema financiero, en particular, se encuentra fuertemente vigilado, dadas las enormes sumas de dinero que moviliza. El derecho mercantil es aquella dedicada a regular las relaciones entre las personas, los contratos y las acciones de comercio.

⁵ Garrigues, Joaquín. **Instituciones de derecho mercantil**. Pág. 207.

⁶ Mantilla Molina, Roberto. **Derecho mercantil**. Pág. 183.



Menciona que el derecho mercantil “es el conjunto de normas que regulan el estatuto jurídico del comerciante o empresario mercantil y de la empresa y sus instrumentos jurídicos.”⁷

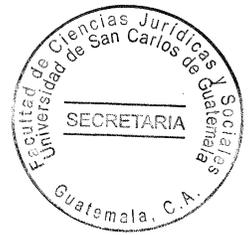
El derecho mercantil es el que regula las actividades comerciales o industriales en las que, generalmente, intervienen comerciantes y empresarios. Es el conjunto de normas jurídicas que se encarga del estudio de los actos de comercio legalmente calificados como tales y de los comerciantes en el ejercicio de su actividad habitual.

Hace hincapié al referir que el derecho mercantil “es aquel que regula los actos de comercio pertenecientes a la explotación de las industrias mercantiles organizadas (actos de comercio propios) y los realizados ocasionalmente por comerciantes y no comerciantes (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.”⁸

El derecho mercantil, puede definirse como el conjunto de normas jurídicas que se aplican a los actos de comercio legalmente calificados como tales y a los comerciantes en el ejercicio de su profesión. Se dice que el derecho mercantil es la rama que regula las relaciones nacidas del comercio y de los actos que históricamente se le han asimilado, así como las obligaciones impuestas a las personas que consideran comerciantes.

⁷ Vásquez Martínez, Edmundo. **Instituciones de derecho mercantil.** Pág. 38.

⁸ Ramírez Valenzuela Alejandro. **Introducción al derecho mercantil y fiscal.** Pág. 8.



1.2. Derecho mercantil en Guatemala

El derecho mercantil es la normativa que regula las acciones comerciales o industriales en las que aparece la figura del empresario y comerciante, tanto personas físicas como jurídicas.

En el año 1970 se emitió el actual Código de Comercio, el cual se encuentra contenido en el Decreto Número 2-70 del Congreso de la República y sus reformas, este nuevo código supera tanto en la forma como en el fondo, ya que el mismo fue elaborado de tal manera que se adapta a las necesidades presentes de los comerciantes, sin embargo del Código de Comercio anterior aún queda vigente la parte correspondiente al derecho marítimo.”⁹

A partir de que fue creado el marco jurídico en el cual se desenvolverían las actividades comerciales, los intervinientes pudieron plasmar las condiciones específicas por las cuales se regirán los negocios celebrados entre ellos, que no son otra cosa que los contratos mercantiles, los que se ven revestidos de características especiales como la celeridad, sencillez y lucro, que favorecen el tráfico comercial.

La creación, desarrollo y evolución del derecho mercantil se produjo principalmente por los constantes cambios que por siglos han modificado el comercio, los cuales han tenido como consecuencia la necesidad de incorporar normas codificadas que regulen

⁹ Zea Ruano, Rafael. **Lecciones de derecho mercantil**. Pág. 174.



la actividad comercial y que sean de aplicación general y obligatoria para todas las personas y a las instituciones que en ellos intervienen estableciendo.

A partir de que fue creado el marco jurídico en el cual se desenvolverían las actividades comerciales, los intervinientes pudieron plasmar las condiciones específicas por las cuales se regirán los negocios celebrados entre ellos, que no son otra cosa que los contratos mercantiles, los que se ven revestidos de características especiales como la celeridad, sencillez y lucro, que favorecen el tráfico comercial.

1.3. Características del derecho mercantil

El derecho mercantil forma parte del derecho privado e incluye a todas las normas vinculadas a los comerciantes en referencia al desarrollo de sus labores. El derecho mercantil es la normativa que regula las acciones comerciales o industriales en las que aparece la figura del empresario y comerciante, tanto personas físicas como jurídicas se caracteriza por regular la relación entre comerciantes. Expone las características del derecho mercantil de la siguiente manera:

- “Es un derecho profesional, creado y desarrollado para resolver los conflictos y la actividad propia de los empresarios.
- Es un derecho individualista; al ser una parte del derecho privado que regula las relaciones entre particulares y por lo tanto deja de lado aquellas relaciones jurídicas en las cuales intervienen los poderes públicos.



- Es un derecho consuetudinario ya que a pesar de estar codificado se basa en la tradición, en la costumbre de los comerciantes.
- Es un derecho progresivo. Al mismo tiempo que evolucionan las condiciones sociales y económicas el derecho mercantil ha de ir actualizándose.
- Es un derecho global / internacionalizado; las relaciones económicas cada vez son más internacionales por lo que este derecho ha tenido que hacerlo también, para lo cual diversos organismos trabajan en su normativización internacional.”¹⁰

Se caracteriza por poseer características muy peculiares, debido a la naturaleza dinámica de los actos mercantiles. El derecho mercantil es un área del derecho que tiende a ser muy dinámica, el comercio está en constante cambio; actualmente los cambios que se están suscitando en el ambiente competitivo local, regional (apertura comercial, globalización, tratados de libre comercio).

Sin embargo el tratadista guatemalteco refiere que “son todas aquellas cualidades necesarias para la existencia del derecho mercantil, que sirven para distinguirlo de otras ramas jurídicas, de las cuales menciona a continuación:

- 1) Es un derecho profesional creado para regular la relación y los conflictos entre empresarios.

¹⁰ Sánchez Calero, Fernando. **Instituciones de derecho mercantil**. Pág. 269.



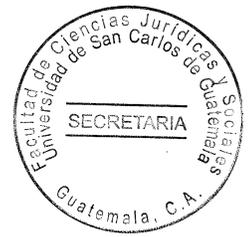
- 2) Es una parte del derecho privado que regula la relación entre los particulares y de un lado las actuaciones con los poderes públicos.
- 3) Se basa en la tradición y la costumbre de los comerciantes.
- 4) Es un derecho que debe ir actualizándose.
- 5) Internacionalización. Cada vez es más frecuente las relaciones comerciales fuera de nuestras fronteras, por lo que la normativa que rige estas interacciones tiene que actualizarse y regularse. Diversos organismos internacionales trabajan en ello.
- 6) En el caso de que no exista una norma que regule una determinada acción, nos regiremos por el derecho común, es decir, el derecho civil.
- 7) El derecho mercantil juega un papel fundamental en el desarrollo económico, político y social. Interviene directamente en la producción de bienes y servicios que satisfacen las necesidades de la sociedad.”¹¹

Lo anterior exige que el comercio en las formas de negociar sea rápido y se desenvuelva a nivel nacional e internacional, lo cual, viene a determinar las características del derecho mercantil. Luego de haber realizado el estudio y análisis de las características mencionadas por los tratadistas anteriormente mencionados la sustentante las clasifica de la siguiente manera:

¹¹ Pineda Sandoval, Melvin. **Derecho mercantil**. Pág. 185.



- a) La profesionalidad.
- b) Es una rama del derecho privado.
- c) Es poco formalista.
- d) Inspira rapidez y libertad en los medios para traficar.
- e) Adaptabilidad.
- f) Tiende a ser internacional.
- g) Posibilita la seguridad del tráfico jurídico.
- h) Nuclearidad de la empresa como organización propia para la actividad mercantil.
- i) La flexibilidad.
- j) Rigorismo en la responsabilidad.
- k) Tendencia socializadora.
- l) Fecundidad en la creación de instrumentos jurídicos.



m) Vivacidad.

n) Celeridad.

o) Preponderancia moderna de la empresa.

1.4. Principios del derecho mercantil

Los principios, son el fundamento, el punto de partida u origen del derecho mercantil; por tal motivo, se trata de separar las características de lo que, a criterio, puede decirse que son principios que inspiran al derecho mercantil; sin antes mencionar, que características y principios deben funcionar conjuntamente para una correcta interpretación del derecho vigente. Los principios generales del derecho, se pueden dividir para efectos de estudio en general y especiales, los primeros son aplicables a todo sistema jurídico, en tanto que los especiales son se aplican a cada rama jurídica en particular.

Al hacer referencia de los principios del derecho mercantil menciona los siguientes:

a) La buena fe.

b) La verdad sabida.

c) Toda prestación de presume onerosa.



d) Intención de lucro.

e) Ante la duda deben favorecerse las soluciones que hagan más segura la circulación.”¹²

1.5. Fuentes del derecho mercantil

Los factores que dan lugar a la creación de diversas normas jurídicas mercantiles, explicando las causas de sus orígenes, pretendiendo darles vida y normar esta rama del derecho en sentido formal. Las fuentes del derecho mercantil son el origen de una norma o disposición de comercio, una norma es considerada de naturaleza comercial cuando tiene carácter de obligatoria dentro del marco jurídico, y regula las conductas en las que se desarrolla el derecho Mercantil.

La fuente del derecho comercial por excelencia es la legislación mercantil, una ley puede considerarse de naturaleza mercantil cuando el legislador le ha otorgado esa calidad y cuando la materia de la cual se trate, se encuentre en esa categoría, en virtud de disposiciones de materia de comercio. Son fuentes del derecho aquellos medios de los cuales se vale el derecho mercantil con el objetivo para manifestarse al exterior, o los instrumentos de que se sirve el derecho para ser conocido; de las fuentes, emana el derecho.

¹² Ascarelli, Tulio. **Derecho mercantil**. Pág. 471.



Expone que las fuentes del derecho mercantil “es todo aquello que se origina en su aspecto objetivo de norma o regla obligatoria de conducta, y constituye, por lo tanto, el modo o forma especial como se desarrolla y se desenvuelve esa rama del derecho.”¹³

Se entiende por fuente de donde brota surge o nace. Por lo que las fuentes de derecho mercantil son aquellas que procuran el nacimiento de normas, sin embargo dichas no son exclusivas del derecho Mercantil.

Hace hincapié al referirse a las fuentes del derecho mercantil de la siguiente manera:

- a) La costumbre.
- b) La jurisprudencia.
- c) La ley.
- d) La doctrina.
- e) El contrato.
- f) Los convenios internacionales.
- g) Los diversos supuestos.

¹³ Barrera Graf, Jorge. **Estudios de derecho mercantil.** Pág. 259.



h) Calificación jurídica.¹⁴

1.6. Jerarquía de las fuentes

Ante la presencia de un negocio en concreto en principio y de manera espontánea, como en todo sistema de derecho escrito, se aplica la norma mercantil escrita (la particular antes que la general) a no ser que la hipótesis no se encuentre prevista en ella, en cuyo caso se estará, de existir, a lo dispuesto por la costumbre, de encontrarse previsto el caso en una norma taxativa escrita, pero existiendo una costumbre en contrario se aplicará siempre la norma posterior, ya sea escrita o consuetudinaria.

De no haber disposición escrita o consuetudinaria aplicable al caso, se acudirá a los usos. Si a pesar de lo anterior no se encuentra norma aplicable al caso concreto, consideramos se debe acudir a la integración por analogía por ello estimamos que el derecho mercantil es un derecho especial, es decir, un derecho, nacido por circunstancias históricas, que se refiere a cierta categoría de personas, cosas y relaciones; y precisamente por su especialidad es posible su integración por analogía.

Si después de haber recorrido a las reglas anteriores, no es posible encontrar una norma aplicable al caso, la integración se hará recurriendo a los principios generales del derecho en atención a los principios del derecho mercantil según los establece el Artículo 1 de Código de Comercio guatemalteco.

¹⁴ Bolafio, León. **Derecho mercantil**. Pág. 281.



Cuando se hace referencia del derecho mercantil conceptual izándolo como derecho del comercio, nos encontramos en un error garrafal porque el derecho mercantil comprende algo más que las relaciones jurídicas comerciales, también está conformado por instituciones jurídicas que de ninguna forma persiguen una finalidad comercial. El derecho mercantil no ha sido obra de legisladores y juristas sino que apareció y se desarrolló de forma empírica para satisfacer necesidades de las personas que se dedicaban habitualmente al comercio, resolviendo con ello las deficiencias del derecho común.

Establece que el derecho mercantil tiene que ocuparse de todo lo relativo a:

- “A los principios constitucionales que se refieran a la libertad mercantil.
- A la legislación sobre impuestos que graviten sobre el comercio interior y exterior.
- A las leyes que determinen los límites que por motivo de interés público, bien o mal entendido, restrinjan la libertad de comercio o le concedan privilegios o franquicias. A las leyes que establecen autoridades, corporaciones o funcionarios encargados de intervenir oficialmente en los diversos ramos de la actividad comercial.
- A las instituciones no oficiales, aunque si autorizadas, permitidas o reconocidas por la ley, y que se dedican, ya a grandes operaciones mercantiles, ya a desempeñar



funciones reguladoras del comercio o servir de intermediario entre el comercio y el gobierno o sus agentes; y

- Al derecho marítimo y a la legislación internacional en materia de comercio.”¹⁵

1.7. Sujetos del derecho mercantil

Son las personas que teniendo capacidad legal para ejercer el comercio, hacen de él su ocupación ordinaria. Es decir realizan actos de comercio de un modo habitual, reiterado y repetido. Las relaciones jurídicas, son los vínculos que se establecen entre personas; al derecho mercantil le corresponde el estudio de las relaciones jurídicas de naturaleza mercantil, las que derivan de actos mercantiles o del ejercicio del comercio. Son sujetos del derecho mercantil los comerciantes y las personas que realicen accidentalmente alguna operación de comercio.

Hace mención que “comerciante es la persona individual que con capacidad legal para contratar ejerce por cuenta propia o por medio de personas que lo ejecutan por su cuenta, actos de comercio, haciendo de ello profesión habitual.”¹⁶

En sentido más amplio toda persona que hace de profesión de la compra y venta de mercaderías. Se refiere a las personas que son objeto de regulación específica por el derecho mercantil, por lo tanto son comerciantes las personas que, de manera

¹⁵ Broseta Pont, Manuel. **Derecho mercantil**. Pág. 391.

¹⁶ Benito, Lorenzo. **Derecho mercantil**. Pág. 461.



habitual, se ocupan en alguna de las actividades que las leyes mercantiles consideran actos de comercio.

En el Artículo 2 del Código de Comercio Decreto Número 2-70 del Congreso de la República de Guatemala, se establece que es comerciante la persona quien ejerce en nombre propio y con fines de lucro, cualesquiera actividades que se refieran a lo siguiente:

La industria dirigida a la producción o transformación de bienes y a la prestación de servicios.

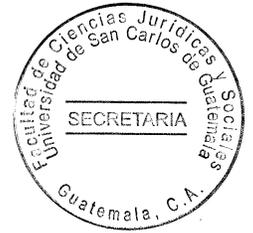
- La intermediación en la circulación de bienes y en la prestación de servicios.
- La banca, seguros y fianzas.
- Las auxiliares de las anteriores.

El comerciante debe ser hábil para obligarse de conformidad con lo establecido en el Artículo 6 del Código Civil; al haber obtenido la capacidad de ejercicio que se adopta al cumplir la mayoría de edad. Las personas jurídicas que de conformidad con la ley tengan capacidad para contraer obligaciones y derechos. Además se tiene el comerciante social que se constituye con sociedades mercantiles, tal y como lo establece el Artículo 10 del Código de Comercio que establece las sociedades



organizadas bajo una forma mercantil son: la sociedad colectiva, la sociedad en comandita simple, la sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad anónima, la sociedad en comandita por acciones.

Al analizar el concepto subjetivo del derecho mercantil, se puede establecer la problemática representativa de la búsqueda de un concepto único del sujeto comerciante; debido a que el mismo es el destinatario del régimen jurídico del derecho mercantil.



CAPÍTULO II

2. El derecho bursátil

La palabra bursátil se emplea para designar a todo aquello relativo a la Bolsa de Valores, sus operaciones, sus valores, índices, entre otras cuestiones. Es decir, la palabra bursátil 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.

Comenta que el derecho bursátil “es el los derechos de prenda, que tenga un tenedor indirecto con respecto a activos financieros.”¹⁷

Es el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan en bolsas de valores o en el mercado fuera de la bolsa, a los agentes, así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos. Partiendo del concepto descriptivo, que es el que corresponde conforme a la legislación guatemalteca, hay que observar que éste no corresponde al calificativo de bursátil, ya que de acuerdo al significado gramatical de esta palabra, sería el derecho aplicable a las bolsas de valores, a su constitución, organización y funcionamiento, así como a los agentes que intermedian en ellas y a las operaciones que se realizan en las mismas, lo que constituye sólo una parte del mismo, por la razón que más adelante se expresa.

¹⁷ Ibarra Hernández, Armando. **Diccionario bursátil**. Pág. 81.



Manifiesta que “si bien no define lo que es derecho bursátil presenta la definición de bursátil en lo que dice que es lo concerniente a las operaciones y valores que se cotizan en la bolsa de valores. Es el conjunto de normas complementarias del Derecho Mercantil que regulan los derechos de propiedad y los derechos de prenda, que tenga un tenedor indirecto llamado también corredor con respecto a activos financieros que son cotizados en la bolsa de valores.”¹⁸

El derecho bursátil es la rama del derecho privado, derecho comercial, derecho empresarial y derecho corporativo que regula y estudia la bolsa de valores, el mercado financiero y las bolsas de valores.

2.1. Definiciones

Refiere que bursátil “es todo lo relacionado con las operaciones de la bolsa de valores, las operaciones, los documentos y las normas jurídicas que regulan dichos movimientos.”¹⁹

Bursátil es un adjetivo que proviene de bursa, un término latino que significa bolsa; lo bursátil, por lo tanto, es aquello vinculado a la bolsa, entendiendo este concepto como la institución financiera que permite comprar y/o vender acciones. El derecho

¹⁸ Rodresa, Emilio. **Bolsas y contratos bursátiles**. Pág. 159.

¹⁹ Martínez Gálvez, Arturo. **Derecho bancario**. Pág. 108.



bursátil es la rama del derecho que se encarga de regular las cotizaciones en la bolsa de valores que se consideran los intermediarios bursátiles.

Hace referencia que el derecho bursátil “es la rama del derecho financiero que engloba a todas aquellas normas que en conjunto regulan las actividades de las bolsas de valores, de los elementos objeto de las transacciones de las personas involucradas y de las facilidades técnicas y estructurales. La regulación de la actividad bursátil está contenida en normas de orden nacional e internacional de acuerdo a los convenios y tratados internacionales suscritos y ratificados por el Estado de Guatemala en materia comercial.”²⁰

Al hablar de bursátil es referirse a todo aquello relativo a la bolsa de valores, sus operaciones, sus valores, índices entre otras, se podría decir que son 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. Es importante conocer lo que es el derecho bursátil, de donde nace, su objetivo de estudio, así como identificar en que momento de la vida diaria se puede encontrarlo y la importancia de la misma.

Es el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realiza en bolsa de valores o en el mercado fuera de la bolsa, a los agentes, así como las autoridades y a los servicios sobre los mismos. El derecho bursátil es la rama del derecho que se encarga de regular las cotizaciones en la bolsa de valores que se consideran los intermediarios bursátiles.

²⁰ Rodríguez Sastre, Antonio. **Operaciones de bolsa**. Pág. 288.



La ley guatemalteca ofrece el fundamento legal en el Artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96, del Congreso de la República de Guatemala. La presente Ley establece normas para el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores. En particular, establece el marco jurídico de:

- a) Del mercado de valores, bursátil y extrabursátil;
- b) De la oferta pública en bolsa de comercio de valores, de mercancías, de contratos sobre éstas y contratos singulares o uniformes;
- c) De las personas que en tales mercados actúan;
- d) De la calificación de valores y de las empresas dedicadas a esta actividad.

2.2. Sistema financiero

El autor Suarez Víctor Manuel, hace referencia que “el sistema financiero es en realidad un mercado organizado de movimiento de capitales y puede ser definido como: “el conjunto de instituciones que generan, recogen, administran y dirigen el ahorro como la inversión, dentro de una unidad política y económica determinada y cuya actividad se rige por las leyes y reglamentos que regulan las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten las transferencias de esos activos



entre los oferentes que generan el ahorro, y los demandantes que utilizan los mismos.”²¹

El sistema financiero es aquel conjunto de instituciones, mercados y medios de un país determinado cuyo objetivo y finalidad principal es la de canalizar el ahorro que generan los prestamistas hacia los prestatarios. El sistema financiero es el conjunto de instituciones (entidades financieras), medios (activos financieros) y mercados que hacen posible que el ahorro (dinero ocioso) de unos agentes económicos vaya a parar a manos de los demandantes de crédito.

El mercado bursátil es el conjunto de normas jurídicas, usos comerciales, doctrinas e instituciones que regulan y estudian la actividad bursátil y extrabursátil, el mercado de valores, la bolsa de comercio, la oferta pública o privada de valores, los auxiliares del mercado de valores, el registro de mercado de valores y mercancías, y los propios valores y mercancías, así como la contratación bursátil.

2.3. Mercado de valores

El mercado de valores se refiere desde el punto de vista financiero, como el conjunto de ofertas y demandas de capitales representados por títulos mobiliarios. Es decir, que la bolsa de valores constituye un aparato que permite la emisión, colocación y distribución de los títulos representativos de capital, de deudas y/o inversiones financieras, es un tipo de mercado de capitales de los que operan alrededor del mundo en el que se

²¹ Suarez, Víctor Manuel. **Bolsa y contratos bursátiles**. Pág. 93.



negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a los usuarios.

Menciona que la palabra mercado “es utilizada frecuentemente para indicar el lugar o sitio público designado para efectuar compras, ventas o permutas de mercancías o de géneros, el cual puede definirse como el conjunto de actos de compra y venta de unos bienes económicos determinados en el lugar y en el tiempo. Es una pluralidad de sujetos con el deseo de comprar y de vender ciertos bienes, constituyen un mercado.”²²

Para definir específicamente al mercado de valores, no es oportuno basarse únicamente en la acepción general debido a que dentro del mercado de valores no son únicamente mercancías lo que se negocia, sino también una serie de instrumentos financieros que se transan dentro de un sistema financiero debidamente ordenado. El mercado de valores puede ser definido desde un punto de vista jurídico y desde un punto de vista financiero.

El objetivo fundamental de los mercados de valores es ayudar en cierta medida al movimiento de capitales contribuyendo así a la estabilidad monetario y sobre todo a la financiera. El uso de unos mercados de valores democráticamente definidos ayuda al desarrollo de políticas monetarias más activas y seguras. Por tanto, los mercados de valores son lugares en donde los agentes a través de los intermediarios y usando los

²² Abella Santamaría Jaime. **La ordenación del mercado de valores.** Pág. 144.

instrumentos específicamente desarrollados intercambian activos entre sí, facilitando la transparencia y libertad de cualquier ciudadano a realizar compras o ventas de valores.



Expone que desde el punto de vista jurídico se puede definir al mercado de valores “como el mercado en el cual se negocian valores, que implica una secuela de actos jurídicos que van desde la emisión de un título, su primera colocación y sucesivas transferencias hasta su extinción circulatoria por cualquier causa.”²³

En el mercado de valores, la oferta está constituida por el conjunto de títulos valores emitidos por el estado o por empresas públicas y privadas; mientras que la demanda está formada por el ahorro disponible para la inversión, ya sea de personas individuales o jurídicas. El mercado de valores se realiza mediante varias etapas relacionadas para el manejo de los títulos valores, siendo estas: la emisión, colocación, distribución y circulación.

Define en una forma clara lo que debe de entenderse como mercado de valores al decir que “es el conjunto de las transacciones que se efectúan en una plaza, o que se refieren a cierta mercadería. Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo.”²⁴

Para una mejor comprensión se puede decir que los mercados de valores son lugares en que se reúnen las personas que desean comprar y vender valores y en los cuales

²³ Bercovitz, Alberto. **El derecho del mercado de capitales**. Pág. 271.

²⁴ Gaitán, Diego. **Qué es la bolsa de valores**. Pág. 388.



los precios se establecen por la actividad de los compradores y vendedores, siendo un mecanismo creado para facilitar la oferta y la demanda de títulos representativos de capital, de deudas o de inversiones financieras, que permite la emisión, colocación y distribución de títulos valores.

El mercado de valores es aquel en donde se reúnen compradores y vendedores autorizados para negociar tanto valores de renta fija, como de renta variable.

2.4. Funciones del mercado de valores

Las funciones del mercado de valores están: Creación de instrumentos representativos de capitales y de créditos; Sustitución de unos valores por otros; provisión de un mecanismo que facilite la liquidez a los inversionistas; preparación e instrumentos e instituciones apropiados para asesorar a los inversionistas nuevos o a las empresas que deseen colocar instrumentos de crédito o de capital; provisión de un mecanismo encargado de la administración de las inversiones.

En términos generales, la función primordial del mercado de valores es lograr y perfeccionar dos aspectos que se encuentran íntimamente ligados, el primero se refiere a la intermediación financiera, la cual constituye aquel mecanismo que tiene como finalidad facilitar el contacto en el mercado, de los entes superavitarios de recursos financieros con los inversionistas, a efecto que el tráfico comercial de títulos valores se efectúe de manera eficiente y sea de beneficio no solo para el ahorrante, sino también al inversionista.



El segundo aspecto se refiere a la canalización adecuada de los recursos captados de los ahorrantes hacia aquellas empresas y sectores productivos que requieren financiar su desarrollo, mediante la emisión y negociación de títulos valores.

2.5. El mercado de valores en Guatemala

El mercado de valores propiamente dicho, fue reconocido con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, por lo que es sumamente importante conocer los considerandos de dicha Ley para entender, la necesidad que tenía el estado de emitir esa regulación para poder entrar a un mundo internacional y globalizado. Siendo las consideraciones siguientes:

En el Artículo 119 de la Constitución Política de la República de Guatemala, se menciona son obligaciones fundamentales del Estado, entre otras las de promover el desarrollo económico de la Nación, proteger la información del capital, el ahorro y la inversión y crear las condiciones adecuadas para promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros.

Que para elevar la competitividad y mejorar la funcionalidad del sistema financiero dentro del marco de la economía nacional, se hace necesario estimular el aumento en las operaciones bursátiles y en los lineamientos del proceso de modernización financiera aprobados por la Junta Monetaria mediante resolución JM-647-93 del 22 de



septiembre de 1993 incluye la implantación de un marco legal que fortalezca del mercado de valores.

Las instituciones que operan en el mercado de valores requieren de normas y requisitos que colaboren con la transparencia y desarrollo del mismo, y que dichas normas deben regir para todos los actores de dicho mercado. Que el mercado de valores y mercancías debidamente organizado y regulado estimula, mediante mecanismos eficientes y modernos, tanto el incremento del ahorro nacional, como la captación de recursos para el financiamiento del desarrollo económico de la Nación, por medio de valores cuya negociación se facilita al dotarlos de seguridad y confianza.

La oferta pública de valores y mercancías por intermedio de las bolsas de comercio autorizadas, contribuirá de manera decidida al fortalecimiento del mercado de capitales con el correlativo beneficio de la consolidación de la estabilidad económica y social del país y el Organismo Ejecutivo ha presentado un proyecto de Ley del Mercado de Valores y Mercancías, el cual es congruente con las necesidades del desarrollo económico y social del país y con las tendencias modernas sobre la materia.

Para resumir lo que se encuentra plasmado en la Ley es de comentar que Guatemala se encuentra en un proceso de proyectarse económicamente a todo el mundo, por lo que ha realizado una serie de tratados económicos, con otros países, que ha hecho sumamente importante la interacción económica. Las bolsas de valores son establecimientos legalmente autorizados en donde se llevan a cabo las operaciones mercantiles relativas a los valores, en cumplimiento con las órdenes de compra y de



venta que reciben los corredores de bolsa cuya labor es la intermediación. En esta actividad inversionistas e intermediarios negocian con valores, con el fin de obtener ganancias considerables a largo plazo.

2.6 Estructura del mercado de valores guatemalteco

De conformidad con la naturaleza de operaciones que se efectúan con los títulos valores, contratos o mercancías, el mercado de valores se divide en mercado bursátil y mercado extrabursátil, y en ambos operan el mercado primario y el mercado secundario de valores. El mercado bursátil es el aparato bajo el cual se efectúan operaciones de compra y venta de valores que se encuentran registrados y cotizados en bolsa. Estas operaciones se realizan durante el lapso de tiempo habilitado por el directorio de la bolsa para efectuar operaciones, al que también se le denomina sesión bursátil; son realizados por intermediarios especializados y con agentes de bolsa autorizados.

El mercado extrabursátil constituye aquel segmento del mercado de valores en donde se realizan operaciones de compra y venta de valores no inscritos en bolsa y se efectúan fuera de la competencia de la bolsa de valores. El mercado primario es aquel en el que se realizan operaciones que corresponden a la colocación de nuevas emisiones de títulos valores, es decir aquellas negociaciones efectuadas de manera directa entre el emisor y el primer adquiriente de los títulos. Un mercado extrabursátil, mercado paralelo no organizado o mercado de contratos a medida es uno donde se negocian instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes.



El mercado secundario comprende el conjunto de transacciones que se efectúan con títulos valores ya colocados a través del mercado primario, a este mercado también se le conoce como mercado de títulos usados. La diferencia existente entre el mercado primario y el secundario es que en este último el precio de los valores negociados son determinados por el libre juego de la oferta y de mercado y no por su valor nominal como ocurre en el mercado primario.

2.7. Mercados financieros

Un mercado financiero, también llamado mercado de capitales, es un lugar que puede ser físico o virtual, en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros entre oferentes y demandantes, se negocian y también se fijan los precios a los que se va a realizar su compra-venta.

Establece que la palabra mercado “puede enfocarse desde dos acepciones diferentes como actividad es la contratación pública de mercancías, como sustantivo sitio público o edificio destinado a la contratación de mercancías.”²⁵

Los mercados de valores poseen una característica especial que no dan a los activos financieros otro tipo de mercados y es que son capaces de fijar el precio de los valores, en orden a la ley de oferta y demanda de los mismos. Otra ventaja cualitativa es que puede ser una inversión de tipo muy líquido para muchos inversores, ya que en cualquier momento puedes tener la opción por ejemplo de vender tus acciones.

²⁵ Nieto Carol, Ubaldo. **El mercado de valores organización y funcionamiento.** Pág. 142.



Menciona “que el término finanzas tiene su origen etimológico en el vocablo francés antiguo *finer*, que significa terminar, pagar. En forma general se aplica a las cuestiones bancarias y bursátiles, o a los negocios mercantiles.”²⁶

El mercado financiero como aquel mecanismo a través del cual se realiza el intercambio o transacción de activos financieros y se determina su precio, siendo irrelevante si existe un espacio físico o no. Es decir, es el lugar físico, o virtual donde se compran y se venden los activos financieros y donde se pone el precio de cada uno de ellos. Los mercados financieros tienen una finalidad muy clara, que es la colocar en el mismo mercado a todos los compradores y vendedores interesados en intervenir en alguna de las transacciones que se permiten.

En este mercado se conectan las personas o empresas que necesitan financiación con las que poseen excedentes y que quieren comprar esos activos con el objetivo de conseguir una rentabilidad posterior. En ese contexto los mercados financieros abarcan la oferta y demanda de dinero y valores que se llevan a cabo dentro y fuera de sistema financiero, ofreciendo al inversionista un mayor rendimiento de su capital al transformarlo de ahorro en inversión.

Se entiende por valores conforme al Artículo 2 literal a, de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, los documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de créditos típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de

²⁶ Cervantes Ahumada, Raúl. **Operaciones de crédito**. Pág. 196.



crédito o de participación. Para que se lleve a cabo la compra y venta de **activos** financieros (dinero, acciones y obligaciones) es necesaria la existencia de **estos** mercados cuya clasificación se verá a continuación.

2.8. El mercado bursátil

El término bursátil se refiere, en economía a las bolsas de valores; establecimientos, que puede ser donde se negocian títulos valores como acciones, bonos, títulos de deuda pública etc. El mercado bursátil está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo.

Las bolsas, según su reglamento o regulación, permiten que en los mercados bursátiles intervengan y realicen operaciones de intercambio tanto personas, como empresas u organizaciones nacionales o extranjeras, las cuales, si desean invertir, reflejan su deseo en la demanda por los productos o activos que se ofrecen en la bolsa y, si desean vender, ofrecen sus productos buscando tener un mayor número de compradores disponibles. La oferta y la demanda de productos o activos actúan como una fuerza que determina los precios según los cuales se compran y se venden éstos.

El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado le permite a las empresas financiar sus proyectos (conseguir el dinero necesario) y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Igualmente, abre posibilidades de inversión a través de la compra de éstos. La oferta y demanda de activos es la fuerza que determina los precios según los cuales se compra



y se venden estos. Hay bolsas de distintos tipos en muchos lugares del mundo. Al estar comunicadas entre sí permiten la aparición de mercados bursátiles. Esto ocurre tanto a nivel nacional como internacional.

Expone que el mercado bursátil “es la integración de todas aquellas instituciones, empresas o individuos que realizan transacciones de productos financieros. Entre ellos están la bolsa de valores, casas corredores de bolsa de valores, emisores, inversionistas e instituciones reguladores de las transacciones que se dan en la bolsa de valores.”²⁷

De este modo, un mercado bursátil cuenta con todos los elementos que se requiere para que sea llamado mercado. Estos son un local, como las oficinas o edificio de la bolsa de valores; demandantes, como los inversionistas o compradores; oferentes, los emisores o las casas de corredores de bolsa y una institución reguladora. El mercado bursátil es regido por las leyes de la oferta y la demanda, en donde existe libertad tanto para las sociedades emisoras de colocar títulos valores al precio que crean conveniente, como de los inversionistas de ser oferentes, pidiendo así mantener el mercado de valores en estándares económicamente viables.

El mercado bursátil es la integración de todas aquellas Instituciones, empresas o Individuos que realizan transacciones de productos financieros, entre ellos se encuentran la bolsa de valores, casas corredores de bolsa de valores, emisores,

²⁷ Cachón Blanco, José Enrique. **Derecho del mercado de valores.** Pág. 294.



inversionistas e instituciones reguladoras de las transacciones que se llevan a cabo en la bolsa de valores.

Entonces un mercado bursátil cuenta con todos los elementos que se requiere para que sea llamado mercado, un local, que es son las oficinas o el edificio de la bolsa de valores; demandantes, que son los inversionistas o compradores; oferentes, que pueden ser los emisores directamente o las casas de corredores de bolsa y una institución reguladora. Cada uno de estos elementos es importante e imprescindible su presencia para llevar a cabo transacciones bursátiles.



CAPÍTULO III

3. La bolsa de valores

La falta de un mercado organizado y especializado en Guatemala, en el que a través de intermediarios profesionales se realizarán transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarán por el libre juego de la oferta y la demanda, motivó en 1986 a un grupo de guatemaltecos a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país. La Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima, de Guatemala, fue fundada el 26 de agosto de 1986, comenzando operaciones el 6 de abril de 1987, mediante el Acuerdo Número 99-87 el Ministerio de Economía, autorizó las operaciones de la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.

Refiere que la bolsa de valores llamada también como mercado de valores “son Instituciones de Derecho Mercantil que tienen por objeto la prestación de servicios para facilitar las operaciones bursátiles.”²⁸

Se denomina de tal forma a un mercado organizado en donde se negocian (compran y venden) fundamentalmente activos de renta variable como las acciones. También se negocian títulos de renta fija, obligaciones y bonos, y otro tipo de activos financieros; los participantes en la operación de la bolsa de valores, son básicamente los demandantes de capital, (las empresas, los organismos), los oferentes de capital (ahorradores,

²⁸ Arruba Paucar, Jaime Alberto. **El contrato de corretaje**. Pág. 271.



inversionistas) y los intermediarios (sociedades de valores). La negociación en las bolsas de valores se efectúa a través de corredores que son miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, sociedades de corretaje de valores, agencias de bolsa, comisionistas o brokers.

La bolsa de valores es una institución sede del mercado de valores responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores.

3.1. ¿Quiénes son y a qué se dedican?

La bolsa de valores se denomina de tal forma a un mercado organizado en donde se negocian (compran y venden) fundamentalmente activos de renta variable como son las acciones, aun cuando también se negocian títulos de renta fija como obligaciones y bonos, es una institución privada de carácter comercial que proporciona en el lugar la infraestructura, los mecanismos e instrumentos técnicos y materiales para la negociación de los mismos. Una de las principales razones para la existencia de un mercado de valores es la satisfacción de las necesidades de liquidez de sus



participantes, estando su eficiencia en la capacidad para transformar, en un corto período de tiempo, una diferente gama de activos en dinero, o al contrato.

Sin embargo, muchas veces los mercados de ineficientes y por tanto en injustos, debido a que su mecánica, a pesar de parecer lógica y equitativa, acaba siendo ineficaz. Un mercado dirigido por órdenes se centra en la actuación de los intermediarios quienes captan las órdenes de compra o de venta de sus clientes, ingresan esas órdenes a la bolsa y ejecutan las operaciones con los intermediarios que tienen órdenes inversas. Si no existen compradores no podrá haber una venta, o viceversa.

3.2. Definición

La bolsa de valores es aquella organización privada que ofrece a sus miembros, en consonancia con los mandatos de sus clientes, las facilidades necesarias para que puedan, entre otras cosas, introducir órdenes, realizar negociaciones de compra venta de acciones, como ser las acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos, privados, títulos de participación, certificados y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

Indica que la bolsa “es la contracción de la oferta y la demanda de ciertos productos o servicios, así cuando se dice bolsa de trabajo se entiende que se trata de una estructura cuya función es poner en contacto a quienes ofrecen empleo con quienes lo demandan, estimando que algo muy parecido a lo anterior se debe interpretar cuando



se menciona que en la bolsa de valores convergen y se enlazan los demandantes y oferentes de un producto, instrumentos y mecanismo financieros.”²⁹

La bolsa de valores es un organismo que opera en el mercado de valores, donde se realizan transacciones de valores, mediante mecanismos continuos de subasta pública, y donde los corredores de bolsa pueden además efectuar otras actividades de intermediación.

Expone que es la Institución que facilita las negociaciones de valores y procura el desarrollo del mercado bursátil, es la plaza (o lugar), en la que converge la oferta y demanda de valores.”³⁰

En otras palabras, la bolsa de valores es la institución que facilita el acercamiento directo entre las empresas que necesitan financiamiento empresas emisoras y las personas (naturales y/o jurídicas) que tienen dinero disponible inversionistas, negociando éstos a través de las casas de Corredores de bolsa.

Hace hincapié al referirse que la bolsa de valores “es un mercado en el que cotizan distintos activos de índole financiera. En la misma se encuentran oferentes, demandantes e intermediarios que facilitan los intercambios. Está profundamente regulado por los distintos estados como una forma de evitar defraudaciones.”³¹

²⁹ Sastre, Antonio. **Operaciones de bolsa.** Pág. 196.

³⁰ Rodríguez Rodríguez, José Enrique. **Estudio jurídico y bursátil de la bolsa de valor.** Pág. 396.

³¹ Vidal Ramírez, Fernando. **La bolsa de valores.** Pág. 290.



La bolsa facilita los medios tecnológicos, humanos y operativos que permiten una comunicación transparente y eficiente entre los participantes del Mercado. Así mismo, promueve la libre determinación de precios, la transparencia en las operaciones, las medidas que fomentan la liquidez a precios de mercado, y permite la equidad, seguridad, liquidez y transparencia del mercado.

Es por ello que el mercado bursátil es una de las formas de financiamiento que existen para las empresas que así lo requieren para proyectos de expansión, modernización, investigación o desarrollo, entre otros, pues para obtener estos recursos, las empresas emiten valores como acciones, obligaciones, papel comercial, que ponen a disposición de los inversionistas mediante un procedimiento llamado de colocación. Para ofertar públicamente los valores, la empresa acude a una casa de bolsa, que ofrece los valores a la venta en el llamado mercado primario de la bolsa de valores.

El precio de una emisión en el mercado primario es fijo y lo determina la empresa, asesorada por la casa de bolsa, antes de salir a la oferta pública; de esta manera, los emisores reciben los recursos resultantes de la venta de los valores que adquieren los inversionistas en el mercado.

3.3. Funciones de la bolsa

La bolsa como institución está encargada de facilitar la negociación de valores registrados en ella. Provee un servicio a sus asociados, que normalmente son los intermediarios o agentes de bolsa, y al público en general, brindando los sistemas



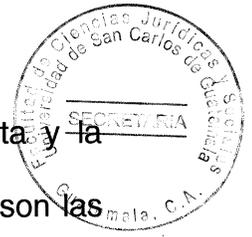
mecanismos adecuados para que se ejecuten tales transacciones. Estas facilidades pueden incluir desde un recinto físico hasta esquemas tecnológicos sofisticados, propios de la era actual de las computadoras, pasando por la definición de reglas claras de funcionamiento y la determinación de los documentos a emplearse en todo el proceso de transacción.

De manera expresa se identifican las funciones de bolsa de la manera siguiente: Inscribir valores, fomentar negociación de valores, proporcionar a sus asociados o miembros facilidades para negociación de valores y ofrecer información veraz y oportuna sobre valores que negocia como resolver controversias entre sus asociados o miembros y supervisar a sus asociados o miembros.

Las funciones de autorregulación en la bolsa: En materia de autorregulación, se incluye normalmente dentro de los aspectos a cargo de las normas propias de la bolsa, los siguientes: Regulación de las transacciones, regulación de los asociados, reglas de admisión, reglas de conducta y criterios de sanción, controversias, difusión de información.

Refiere que la bolsa “es un mercado organizado en el que se producen diversas operaciones de compra y venta de valores. Todos pueden comprar y vender en igualdad de oportunidades con unos precios conocidos y en tiempo real, lo que la convierte en un mercado muy transparente y fácil para negociar.”³²

³² Endemaño Arostegui, José María. **Las operaciones bursátiles a crédito en las bolsas.** Pág. 271.



En definitiva, la bolsa es un mercado que se rige por las leyes de la oferta y la demanda. Los factores que influyen en la cotización de los diferentes valores son las que a continuación vamos a comentar, que según un gran número de economistas, tienen una mayor repercusión sobre las cotizaciones.

3.4. Características

La bolsa de valores es una institución que trata de una organización que permite a sus integrantes desarrollar negociaciones para vender y comprar acciones de empresas, bonos y otros valores. En la bolsa de valores también se concretan dichas operaciones.

Hace referencia "que las bolsas de valores a nivel mundial y complementado con la legislación comercial de diversos países le han atribuido ciertas características a esta figura mercantil, sin embargo en este punto se establecerán las que son consideradas como las más importantes y que cierta relación con la legislación guatemalteca, de las cuales se pueden mencionar las siguientes:

- Otorga liquidez al inversionista, ya que en cualquier momento el titular de un valor puede convertirlo en efectivo, si no es su deseo mantenerlo en el mercado;
- Da seguridad a las operaciones bursátiles, ya que la bolsa de valores se adapta a un marco jurídico que regula el ámbito dentro del cual los participantes ejercitan sus derechos y obligaciones, cumpliendo con las disposiciones legales que garanticen el



eficiente y eficaz funcionamiento del mercado de valores; igualdad, debido a que todos los inversionistas se encuentran en las mismas condiciones, no existiendo trato preferente por algunos inversionistas;

- Genera transparencia en sus actuaciones, ya que el inversionista puede acceder de manera electrónica a la información de las sociedades con las cuales se puede invertir y que aparecen inscritas en la bolsa, dándole una noción real del mercado de valores;
- Son de utilidad para el desarrollo económico de una sociedad, brindándole más oportunidades de crecimiento a nivel productivo.³³

3.5. La Bolsa de Valores Nacional

Indica que “es una entidad que proporciona el lugar, la infraestructura y los mecanismos para realizar negociables con valores de una manera eficiente. En ésta se centraliza y difunde información respecto a la compra y venta de valores, garantizando pureza y transparencia en las operaciones. 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 como para financiamiento o capitalización.”³⁴

³³ Vásquez Dávila, Diana Lucina. **Situación actual de la bolsa de valores y la necesidad de su regulación.** Pág. 177.

³⁴ Oliva Juárez, Julio Hernán. **Fiscalización estatal de la bolsa de valores.** Pág. 108.



A la bolsa acuden inversionistas que desean optimizar sus rendimientos con base en información oportuna y completa, así como empresas que buscan diversificar sus fuentes de financiamiento para competir en el mercado.

3.6. Supervisión, regulación y control

En la mayoría de los países es necesaria la aprobación de la Comisión Nacional de Valores o la Superintendencia de Valores, para que títulos o certificados privados puedan ser negociados en la Bolsa. Generalmente los títulos públicos, emitidos por los gobiernos, no requieren tal autorización. Las comisiones de valores cumplen funciones de supervisión, regulación y control de corredores, asesores de inversión, casas de bolsa, bolsas de valores, empresas emisoras de valores, las calificadoras de riesgo y las cajas de valores entre otras entidades similares.

Desde hace muchos años existen otras entidades, igualmente reguladas y controladas por las comisiones de valores, que sirven de escenario para la transacción de derivados. En los mercados de derivados, se negocian y contratan instrumentos como futuras, opciones y swaps. Un ejemplo muy conocido es el Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros.

3.7. Naturaleza del mercado de valores

Según Ley del Mercado de Valores y Mercancías Decreto Número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, expresa así: Se crea el Registro del Mercado de Valores



y Mercancías, en adelante denominado el Registro, 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 esta ley.

3.8. Regulación legal

Las sociedades que deseen constituirse como bolsas de valores, y continuar con sus actividades de tipo bursátil deben someterse a lo que establece la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 del Congreso de la República de Guatemala, siendo ésta la Ley especial de la materia; y sus reformas por medio del Decreto Legislativo 49-2008. También el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, Acuerdo Gubernativo Número 557-97.

Es de observancia la reglamentación interna que impulsa la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima, la que ha emitido para su funcionamiento las siguientes disposiciones: Reglamento Interno, reglamento para la inscripción de valores, reglamento sobre divulgación y actualización de información, reglamentos de Agentes de Bolsa, reglamento para la emisión e inscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

No teniendo ningún inconveniente la emisión de estas disposiciones, ya que el mismo Código de Comercio, permite la aplicación supletoria de otras normativas cuando una



Ley especial y disposiciones internas no regulen un caso determinado, siempre que no contravenga a las anteriores.

3.9. Atribuciones del mercado

Al registro corresponde, dentro del ámbito de su competencia, cumplir y hacer que se cumplan las disposiciones establecidas en la ley y en disposiciones normativas y reglamentarias de carácter general. Sus atribuciones son las siguientes:

- 1) 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 la Ley de Mercado de Valores, o las reformas que sean del caso.
- 2) Nombrar y remover a los funcionarios, asesores internos o externos y empleados que integren el personal del registro, sin perjuicio de lo que se establece en la presente ley del Mercado de Valores para el nombramiento del Subregistrador.
- 3) Elaborar y remitir a donde corresponda su presupuesto de funcionamiento.
- 4) Someter por conducto del Ministerio de Economía a la aprobación del Presidente la República los proyectos de aranceles que deba aplicar en sus operaciones, observando el procedimiento establecido en el inciso a) de Artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.



- 5) 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.
- 6) Solicitar al Ministerio Público la investigación de actos y omisiones que infringen esta ley de Mercado de Valores que en opinión del registro, pudieren ser constituidos de delito a falta.



CAPÍTULO IV

4. Diferencia entre los contratos atípicos de mercados de derivados financieros organizados y el mercado no organizado (Over The Counter)

Tradicionalmente, los derivados han sido usados para transferir lo que se conoce como riesgos de mercado, es decir, los riesgos debido a movimientos de tasas de cambio, tasas de interés y precios de las mercancías. Los primeros derivados (contratos a plazo y opciones) surgieron en épocas muy remotas, desde la edad antigua, precisamente para proteger de variaciones desfavorables del precio de las mercancías que se negociaban. Los derivados financieros pudieran ser definidos como instrumentos financieros que se relacionan con un activo determinado, también conocido como subyacente, pero que pueden negociarse independientemente de este.

Los contratos de futuros y a plazo son acuerdos de compraventa, aplazados en el tiempo, donde hoy se pacta el precio, el producto y la fecha en que se llevará a cabo la transacción. En este tipo de contrato ambas partes, comprador y vendedor, asumen una obligación. Una opción es el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien a un precio preestablecido dentro de un período predeterminado. Los swaps son operaciones de trueque financiero entre dos partes, las cuales intercambian sus respectivos endeudamientos durante un plazo determinado con la mutua suposición de verse favorecidos en el trueque. En última instancia, se trata de un intercambio, a lo largo de un período futuro, de flujos de pagos y cobros entre las dos partes contratantes, de acuerdo a una fórmula predeterminada.



Los derivados financieros se negocian en dos mercados: las bolsas de derivados (mercados organizados) y los mercados no organizados (Over The Counter). Los productos que se negocian en las bolsas de valores están estandarizados en elementos como vencimientos, montos. Los contratos los mercados no organizados (Over The Counter), al negociarse directamente entre las partes, tienen mayor flexibilidad, aunque la liquidez es menor. En los mercados de productos derivados los mercados no organizados (Over The Counter), las partes deben negociar, generalmente, todos los detalles de las transacciones, pero también pueden acordar algunas normas simplificadas sobre el desarrollo de éstas. Los principales productos derivados de los mercados no organizados (Over The Counter) son swaps, opciones y contratos a futuro, desarrollados todos ellos en acuerdos bilaterales.

Como se había comentado anteriormente, el tipo de derivado más utilizado en los mercados no organizados (Over The Counter) son los contratos de tasas de interés, esto se puede deber a que ofrecen servicios a una gama de operadores muy amplia, aunque, por supuesto, también demuestra que la volatilidad de tasas de interés está identificada por estos como un factor de riesgo relevante. Otra explicación válida puede ser que como los mercados no organizados (Over The Counter) son de carácter eminentemente interbancario, no es de extrañar que este sea el derivado más utilizado.

Los mercados de derivados, sobre todo en la última década, propiciaron la creación de productos financieros estructurados sumamente complejos que, unido a la desregularización los mercados no organizados (Over The Counter) propiciaron la



creación de una burbuja tal, que al estallar puso de rodillas al sector bancario norteamericano e inició una crisis de efecto global.

4.1. Los derivados financieros

Dentro de los mercados de valores hay un tipo de activos financieros llamados derivados (o instrumentos financieros), cuya principal cualidad es que su valor de cotización se basa en el precio de otro activo. Puede haber gran cantidad de derivados financieros dependiendo del índice valor inicial del que se deriven, pueden ser: acciones, renta fija, renta variable, índices bursátiles, bonos de deuda privada, índices macroeconómicos como el Euribor o los tipos de interés.

Los derivados financieros se han convertido en un pilar fundamental de la gestión del riesgo en los mercados financieros internacionales. La constante innovación de la ingeniería financiera en la creación de nuevos contratos derivados que tiendan a una mayor eficiencia y a la adaptación a las necesidades de cada empresa o individuo al momento de poner en práctica estrategias destinadas a la gestión del riesgo, ha generado una corriente de expansión y crecimiento de los mercados bursátiles y extrabursátiles.

El mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden activos financieros. Los mercados financieros pueden funcionar sin contacto físico, a través de teléfono, fax, ordenador. También existen mercados financieros que poseen contacto físico como la bolsa.



Menciona que los derivados financieros “suelen ser algunos de los productos financieros más interesantes aunque habitualmente no son tan conocidos como el resto, entre ellos menciona algunas de sus principales características:

- Normalmente cotizan en mercados de valores, aunque también pueden no hacerlo.
- El precio de los derivados varía con respecto siempre al del llamado activo subyacente, el valor al que está ligado dicho derivado.
- También puede ser referido a productos no financieros ni económicos como las materias primas. Algunos de los ejemplos más conocidos son el oro, el trigo o el arroz.
- Normalmente la inversión que debes realizar es muy inferior a si compraras una acción o una parte del valor subyacente por el que desees apostar.
- Los derivados financieros tienen que cumplir una cualidad indispensable y es que siempre se liquidan de forma futura.”³⁵

La función principal del mercado de derivados es la de brindar instrumentos financieros de inversión y cobertura que posibiliten una adecuada gestión de riesgos. Dentro de los activos subyacentes más populares encontramos a las acciones de las bolsas de

³⁵ Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. **Mercado de capitales**. Pág. 380.



valores, a las divisas, a los índices bursátiles, a los valores de renta fija, a las materias primas, y a los tipos de interés.

La principal innovación que incorpora la aparición del Chicago Board Options Exchange (CBOE) como primer mercado organizado, es la existencia de una cámara de compensación que se interpone entre oferentes y demandantes, en el sentido que las partes, no asumen el mismo riesgo como lo que sucede en los mercados no organizados, ya que la cámara de compensación asume todos los riesgos de contraparte del mercado. Al igual que con la aparición del Chicago Board Options Exchange (CBOE), como fue mencionado en el capítulo primero del presente trabajo, surgen lo que es el Chicago Mercantile Exchange (CME) y Chicago Board of Trade (CBOT), como mercados organizados.

Dentro del mundo financiero, se encuentran diversos instrumentos de inversión que se denomina derivados. La función principal del mercado de derivados es la de brindar instrumentos financieros de inversión y cobertura que posibiliten una adecuada gestión de riesgos. Dentro de los activos subyacentes más populares encontramos a las acciones de las bolsas de valores, a las divisas, a los índices bursátiles, a los valores de renta fija, a las materias primas, y a los tipos de interés.

Los mercados financieros se componen de tres mercados fundamentales; los mercados de deuda, (que a su vez incluyen los mercados interbancarios, los de divisas, los monetarios y los de renta fija), los mercados de acciones, y los mercados de



derivados. Los valores que se negocian en los mercados de derivados se derivan, bien de materias primas, o bien de valores de renta fija, de renta variable, o de índices compuestos por algunos de esos valores o materias primas.

4.1.1. Que son los derivados financieros

Existen varios tipos de derivados financieros. Un derivado financiero es un producto financiero cuyo valor depende del valor de otro activo. Se pueden clasificar de varios modos, según su complejidad, sus características o los agentes que intervienen en ellos.

Los derivados de por sí no tienen valor, ya que no son valores financieros tradicionales como las acciones o los bonos. No obstante, existen derivados que se compran y se venden como si fueran acciones en mercados financieros de derivados. Los derivados financieros son un instrumento financiero cuyo valor depende directamente del valor de otro activo. El valor de cotización de los derivados financieros en finanzas se basa en el valor de otro activo denominado derivado adyacente.

Estos productos financieros suelen actuar en la bolsa de valores, aunque no tienen la obligación de hacerlo. Existen gran cantidad de ejemplos de derivados financieros, como acciones, renta fija, renta variable, bonos o tipos de interés.

Unas de las características de los derivados financieros es que pueden operar en mercados privados, aunque como ya hemos dicho, suelen estar presentes en los



mercados bursátiles. A pesar de ello, pueden estar ligados a productos económicos, como por ejemplo materias primas como el trigo.

4.1.2. Definición de derivado financiero

Un derivado financiero es un activo financiero cuya valor cambia se deriva de los cambios en otro activo, llamado activo subyacente. Existen multitud de posibles subyacentes como materias primas, índices, valores de renta fija y renta variable, tipos de interés, tipos interbancarios. El derivado financiero es un acuerdo contractual donde el valor básico se basa en un activo subyacente, que puede ser una acción, un índice, o una divisa cualquiera (como el Ripple o el bitcoin).

Refiere que derivado financiero o instrumento derivado “son todos aquellos productos financieros cuyo valor se basa en el precio de otro activo. Es decir que los derivados financieros son instrumentos cuyo precio o valor no viene determinado de forma directa sino que dependen del precio de otro activo al cual denominamos activo subyacente. Este activo subyacente puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima, o cualquier otro tipo de activo financiero como son las divisas, los bonos y los tipos de interés.”³⁶

Los derivados financieros son instrumentos financieros que se relacionan con un activo determinado, también conocido como subyacente, pero que pueden negociarse independientemente de este.

³⁶ Cervantes Ahumada, Raúl. **Títulos y operaciones de crédito**. Pág. 295.



Expone que los derivados “son acuerdos financieros entre dos partes cuyo pago se basa en o “deriva” del comportamiento de algún criterio de referencia acordado. Los derivados pueden emitirse en monedas, materias primas, deuda estatal o societaria, créditos hipotecarios, tipos de interés o cualquier combinación de todos ellos.”³⁷

El mercado de derivados de tasas de interés es uno de los mercados de derivados más competitivos, debido a la alta gama de participantes y las amplias utilidades que tienen este tipo de contrato en la actualidad. Todos los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de derivados donde se negocian contratos de futuros sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles y contratos de opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles, acciones y contratos de futuros.

4.1.3. Los derivados financieros porque se le considera instrumentos

Se les considera como instrumentos debido a que es un derivado de un producto financiero cuyo valor depende de un activo subyacente; es decir, se origina de otro producto. El comprador acepta adquirir el derivado en una fecha específica a un precio específico. Los activos más comunes son bonos, tasas de interés, productos básicos (petróleo, gasolina u oro), índices de mercado y acciones o divisas.

Estos instrumentos pueden ser utilizados para la cobertura de riesgos, ya que no requieren una gran inversión inicial y se liquidan, generalmente, en una fecha futura.

³⁷ Hernández Hernández, Francisco Gabriel. **Los contratos de futuros**. Pág. 482.



Así, hacen que los flujos de efectivo sean más predecibles y permiten a las empresas pronosticar sus ganancias de manera más precisa. Dicha previsibilidad aumenta los precios de las acciones. Por consiguiente, las organizaciones necesitan menos disponibilidad de efectivo para cubrir emergencias y pueden reinvertir más en sus negocios.

Expone que los derivados financieros “son aquellos instrumentos capaces de gestionar riesgos comunes en las operaciones de las empresas. Los swaps, forwards, futuros y opciones son los más comunes.”³⁸

Dentro del mundo financiero, se encuentran diversos instrumentos de inversión que denominamos derivados. Se define como derivado financiero o instrumento derivado a todos aquellos productos financieros cuyo valor se basa en el precio de otro activo. Es decir que los derivados financieros son instrumentos cuyo precio o valor no viene determinado de forma directa sino que dependen del precio de otro activo al cual denominamos activo subyacente. Este activo subyacente puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima, o cualquier otro tipo de activo financiero como son las divisas, los bonos y los tipos de interés.

La función principal del mercado de derivados es la de brindar instrumentos financieros de inversión y cobertura que posibiliten una adecuada gestión de riesgos. Dentro de los activos subyacentes más populares encontramos a las acciones de las bolsas de

³⁸ Roque Vítolo, Daniel. **Contratos comerciales**. Pág. 285.



valores, a las divisas, a los índices bursátiles, a los valores de renta fija, a las materias primas, y a los tipos de interés.

Algunos de los instrumentos derivados más conocidos internacionalmente son los forward, los contratos a futuro, las permutas financieras o swaps y las opciones; estos tienen como gran virtud el ofrecer un amplio potencial de apalancamiento por cuanto, en comparación con el mercado de contado, permiten con igual capital realizar un número mayor de operaciones.

Lo anterior es posible gracias a que la operación derivativa puede realizarse mediante un depósito equivalente a un porcentaje de la operación total, denominada margen y en el sistema de Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF) garantía, de manera que no es necesario colocar el monto total de la inversión realizada. La función principal del mercado de derivados es la de brindar instrumentos financieros de inversión y cobertura que posibiliten una adecuada gestión de riesgos. Dentro de los activos subyacentes más populares se encuentran las acciones de las bolsas de valores, a las divisas, a los índices bursátiles, a los valores de renta fija, a las materias primas, y a los tipos de interés.

Con la realización de esta investigación sobre mercado de derivados, como grupo podemos concluir que las operaciones ayudan a realizar coberturas por medio de operaciones a plazo de cumplimiento financiero, mitigar el riesgo cambiario por medio de la cobertura, aprovechar correcciones técnicas del mercado para descubrir la operación y buscar un mejor nivel de entrada, tomar ventaja de los movimientos



técnicos, de forma tal que se puedan obtener utilidades adicionales en las coberturas, liquidez plena y constante para todos los plazos de la curva y precios de mercado competitivos.

4.1.4. Tipos de derivados financieros

Los derivados financieros son aquellos instrumentos capaces de gestionar riesgos comunes en las operaciones de las empresas. Los swaps, forwards, futuros y opciones son los más comunes.

a) Swaps

Este es el tipo más común de derivados. Consiste en un acuerdo para intercambiar un activo o deuda por otro similar. El objetivo es reducir el riesgo para ambas partes. Así, los swaps brindan a los inversionistas la oportunidad de intercambiar los beneficios de sus valores entre sí. Por ejemplo, una de las partes puede tener una tasa de interés fija, pero se encuentra en una línea de negocio donde tiene motivos para preferir una tasa de interés variable. Entonces, puede celebrar un contrato de swaps o intercambio con otro inversor y ambos beneficiarse mutuamente del mismo.

Manifiesta que los swaps (permutas) “son otro derivado muy común utilizado en contratos a la hora de operar son los “swaps” (permutas), que permiten a ambas partes a intercambiar secuencias de flujo de capital en una cantidad de tiempo determinado.



No existe intercambio u operación de instrumentos, sino más bien un contrato extrabursátil (OTC) entre dos operadores.”³⁹

Los swaps son operaciones de trueque financiero entre dos partes, las cuales intercambian sus respectivos endeudamientos durante un plazo determinado con la mutua suposición de verse favorecidos en el trueque. En última instancia, se trata de un intercambio, a lo largo de un período futuro, de flujos de pagos y cobros entre las dos partes contratantes, de acuerdo a una fórmula predeterminada. Un swap es un tipo de derivado financiero.

Los derivados financieros son productos financieros cuyo valor depende del valor de otro, de ahí su nombre. Estos derivados se materializan en contratos que tendrán un efecto u otro dependiendo de lo que suceda con el valor del que derivan. Este derivado es un contrato entre dos partes que acuerdan intercambiar cantidades monetarias en función de un tipo de interés fijo y otro variable.

Los productos derivados son un tipo de instrumento financiero que basa su valor en el precio de un segundo activo, conocido como activo subyacente. En otras palabras, al operar con un producto derivado uno está operando sobre el valor de un activo subyacente, pero sin llegar a tener en propiedad dicho activo subyacente. Debido a ello, las características de los mercados más destacadas de los productos derivados son el apalancamiento, un gran nivel de riesgo y comisiones más bajas que en los productos normales.

³⁹ Ruiz Cabrero, Jaime. **Los contratos bursátiles**. Pág. 175.

b) Forwards

Estos derivados son acuerdos para comprar o vender a un precio acordado en una fecha específica en el futuro. En este tipo de contrato, las dos partes pueden personalizar sus reenvíos. Los forwards se utilizan para cubrir riesgos en productos básicos, tasas de interés, tipos de cambio o acciones.

Comenta que los forwards “es un derivado financiero en el que se acuerda la entrega de un bien físico o activo financiero en una fecha determinada; se negocia de forma privada en mercados no organizados Over The Counter (OTC).”⁴⁰

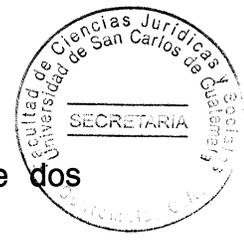
El contrato forward es un contrato entre dos partes, mediante el cual ambos se comprometen a intercambiar un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, a futuro, a un precio que se determina por anticipado.

Menciona que el contrato forward “es un derivado particularmente simple, se trata de un acuerdo de comprar o vender un determinado activo en un momento futuro y a un precio futuro específico.”⁴¹

Este puede verse como la contra cara de un contrato spot o de contado, el cual es un acuerdo para comprar o vender un determinado activo hoy. Un contrato forward es un

⁴⁰ Tosi Ramiro y otros. **Mercado de capitales**. Pág. 159.

⁴¹ García Diego, Mario Bouche. **Operaciones bancarias**. Pág. 311.



negociado en los mercados Over The Counter (OTC) por lo general entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y uno de sus clientes.

El contrato forward es un contrato entre dos partes para comprar o vender un activo fijado y en una fecha determinada. La diferencia con los contratos de futuros es que los forwards se contratan en mercados Over The Counter (OTC) es decir fuera de los mercados organizados. Los forwards más comunes negociados son sobre monedas, metales e instrumentos de renta fija. Existen dos formas de resolver los contratos de forward en moneda extranjera:

- a) Por compensación (non delivery forward), al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot contra el tipo de cambio forward, y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.

- b) Por entrega física (delivery forward), al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

Siguiendo las noticias de los últimos años en el mercado de deuda en Guatemala, únicamente se encuentran emisiones de bonos de entidades estatales (gobierno central) y empresas privadas como Empresa Eléctrica de Guatemala (EEGSA), Banco Industrial (BI), Comunicaciones Celulares S.A (COMCEL), Banco de los Trabajadores (BANTRAB), Banco Agrícola Mercantil (BAM), Telecomunicaciones de Guatemala S.A. (TELGUA) todas ellas colocadas en bolsas de valores en el extranjero, no existiendo emisión de bonos de deuda en el mercado local.



c) Contratos de futuros

Los contratos futuros son derivados que no exigen pagar nada en el momento de adquisición, pero sí que es necesaria una garantía de pago para hacer frente a la obligación. Posee un gran riesgo, pero también puede llegar a reportar grandes beneficios. El futuro no es más que una promesa, un compromiso entre dos partes por el cual en una fecha futura una de las partes se compromete a comprar algo y a la otra a vender algo, no realizándose ninguna transacción en el momento de la contratación.

Un derivado futuro promete la entrega de materias primas a un precio acordado. De esta manera, la empresa está protegida por si aumentan los precios. Además, las compañías también implementan estos contratos para resguardarse de las variaciones en los tipos de cambios y las tasas de interés.

Los contratos de futuros y a plazo son acuerdos de compraventa, aplazados en el tiempo, donde hoy se pacta el precio, el producto y la fecha en que se llevará a cabo la transacción. En este tipo de contrato ambas partes, comprador y vendedor, asumen una obligación. Una opción es el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien a un precio preestablecido dentro de un período predeterminado.

Expone que los contratos de futuros "son derivados comunes basados en un acuerdo de compra o venta de activos tales como las materias primas o los valores de refugio pagados posteriormente, pero con un precio establecido. Los futuros están



estandarizados para facilitar las operaciones en el intercambio de futuros donde el detalle del activo subyacente depende de la cualidad y la cantidad de la materia prima.”⁴²

Los contratos futuros son similares a los forwards, pero éstos se negocian en mercados organizados. Quien compra contratos futuros, adopta una posición larga (derecho de compra), por lo que tiene el derecho de recibir en la fecha de vencimiento del contrato el activo subyacente objeto de la negociación. Asimismo, quien vende contratos de futuros adopta una posición corta (derecho de venta) ante el mercado, por lo que al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio el cobro de la cantidad correspondiente, acordada en la fecha de negociación del contrato.

Establece que 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 de antemano.”⁴³

Los contratos a futuro están respaldados por una cámara de compensación en tanto que los forward no. El uso adecuado de los derivados financieros, no sólo puede ayudar a cumplir los objetivos de rentabilidad, sino también a reducir claramente las posiciones de riesgo. Por ejemplo un exportador de mercancías puede pactar con una

⁴² Quintero, William Hayden. **La bolsa, las empresas y el mercado accionario.** Pág. 197.

⁴³ Weber, Max. **La bolsa, introducción al sistema bursátil.** Pág. 359.



entidad financiera que dentro de un par de meses, en el momento en que reciba el pago de la mercancía, le venderá a la entidad dichas divisas a un precio fijado hoy. En este caso en el momento actual no hay ningún desembolso, pero sea cual sea la cotización de la divisa en el momento pactado para la transacción se las deberá vender al precio pactado hoy.

d) Opciones

Derivado que proporciona el derecho y no la obligación (a diferencia del futuro o el forward) de comprar o vender un activo subyacente. Al inicio del contrato, hay que pagar una cantidad de dinero (prima) que no se devolverá.

Manifiesta que un contrato de futuros se puede definir “como un contrato o acuerdo vinculante entre dos partes por el que se comprometen a intercambiar un activo (el llamado activo subyacente), que puede ser físico o financiero, a un precio determinado y en una fecha futura preestablecida.”⁴⁴

Sin embargo es preciso hacer hincapié en el contrato de futuros es un convenio de hoy que, mediante el pago de una comisión, garantiza la entrega de un bien futuro, a un precio preestablecido. Para el comprador, el contrato de futuro significa la obligación de comprar el activo subyacente al precio del futuro en la misma fecha del vencimiento y para el vendedor, supone la obligación de vender dicho activo subyacente al precio de futuro en la misma fecha de vencimiento.

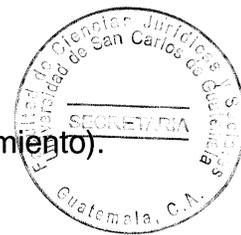
⁴⁴ Merton Howard. Miller, premio Nobel de Economía. **Los mercados de derivados.** Pág. 259.



Los derivados son instrumentos financieros complejos. Pueden ser valiosas herramientas para aprovechar la cartera de valores, debido a la flexibilidad a la hora de decidir si se ejercen o no. Pero también constituyen una inversión arriesgada que debe ser estudiada y analizada a profundidad. Una opción es un acuerdo entre dos partes que le otorga a un individuo la oportunidad de comprar o vender un valor a otro inversor, en una fecha determinada. Se usan con mayor frecuencia para negociar operaciones sobre acciones, pero también pueden utilizarse para otras inversiones.

Con una opción, el comprador no está obligado a realizar la transacción, puede decidir no llevarla a cabo, de ahí viene el nombre de este tipo de derivado. En última instancia, el intercambio en sí es opcional. Las opciones pueden utilizarse para cubrir las acciones del vendedor frente a una caída de precios y para brindarle al comprador la oportunidad de obtener ganancias financieras a través de la especulación. En el contrato opciones al adquirir este tipo de derivados hay que pagar una pequeña cantidad de dinero, denominada prima. De esta forma, los beneficios son limitados, pero la máxima pérdida que se puede tener es el valor de la prima.

Operar con opciones en los mercados derivados proporciona a los operadores el derecho a comprar (demanda) o vender (oferta) un activo subyacente a un precio específico, durante o antes de cierta fecha sin la obligación de que ésta sea la diferencia principal entre las operaciones con opciones y con futuros. Una opción financiera es un instrumento financiero derivado que se establece en un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles) a un precio



predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

Existen dos tipos de opciones: opción de compra (call) y opción de venta (put).

4.1.5. Características de derivados financieros

Hace hincapié al mencionar que los derivados financieros cuentan con las siguientes características:

- No requiere una gran inversión inicial, o ésta es muy pequeña en relación a la inversión necesaria si se quisiera negociar directamente con el activo subyacente (Apalancamiento Financiero).
- Se liquida, generalmente, en una fecha futura. (A plazo)
- Los derivados financieros requieren de una inversión inicial muy pequeña en comparación con otros tipos de contratos que presentan una respuesta parecida ante los cambios en las condiciones generales del mercado. Este fenómeno le permite al inversionista tener mayores ganancias así como pérdidas más elevadas si la operación no se desarrolla como creía.
- El valor de los derivados cambia en respuesta a los cambios en la cotización del activo subyacente. Actualmente existen derivados sobre todo tipo de activos como divisas, commodities, acciones, índices bursátiles, metales preciosos.



- Los derivados se pueden negociar tanto en mercados organizados como las **bolsas** de valores o en mercados no organizados o también denominados OTC.
- Como todo contrato, los derivados se liquidan en una fecha futura.”⁴⁵

4.1.6. ¿Por qué operar con derivados financieros?

Originariamente los derivados fueron utilizados para garantizar que habría un equilibrio armonioso en las tasas de intercambio para las mercancías y servicios operados a escala mundial. Los operadores encontraron que, con las diferencias entre las divisas y los sistemas de contabilidad, sería más sencillo para los operadores encontrar un mercado común de derivados. Los derivados financieros son aquellos instrumentos capaces de gestionar riesgos comunes en las operaciones de las empresas. Los derivados son instrumentos financieros complejos. Pueden ser valiosas herramientas para aprovechar la cartera de valores debidos a la flexibilidad a la hora de decidir si se ejercen o no. Pero también constituyen una inversión arriesgada que debe ser estudiada y analizada a profundidad.

Hoy en día, la razón principal de las operaciones con derivados es la especulación y el objetivo de la cobertura, ya que los operadores buscan beneficiarse de los cambios en los precios de los activos subyacentes, valores e índices. Los derivados se muestran de

⁴⁵ Santiago de Cárdenas. **Uso y beneficios de una cámara de compensación de derivados - mercado de derivados.** Pág. 396.



diferentes formas, como los tipos utilizados para las coberturas o para minimizar los riesgos.

Las principales ventajas que ofrecen los productos derivados son las siguientes:

- Bajas comisiones o pagos de entrada para adentrarse en la operación, ya que no se llega a poseer el activo subyacente.
- Alto apalancamiento, por lo que con un precio de entrada de 10 euros uno puede llegar a tener una exposición al mercado de 100 o 1.000 euros, lo cual puede llegar a ser tanto beneficioso como arriesgado.
- Ofrecen diversos sistemas de cobertura de las posiciones que uno tiene abiertas.

4.1.7. Clases de derivados financieros

Los derivados son instrumentos financieros complejos. Pueden ser valiosas herramientas para aprovechar la cartera de valores, debido a la flexibilidad a la hora de decidir si se ejercen o no. Pero también constituyen una inversión arriesgada que debe ser estudiada y analizada a profundidad.

Se puede clasificar a los derivados financieros en base a distintos parámetros. Los más comunes son los siguientes:



1) Derivados de acuerdo al tipo de contrato involucrado

Entre ellas se mencionan las siguientes: Opciones, forwards, contratos por diferencia (CFDs), swaps.

2) Derivados según el lugar donde se contratan y negocian

- **Derivados contratados en mercados organizados:** En este caso los contratos son estandarizados sobre activos subyacentes que se hayan autorizado previamente. Además tanto los precios en ejercicio como los vencimientos de los contratos son iguales para todos los participantes. Las operaciones son efectuadas en una bolsa o centro regulado y organizado como ser la Bolsa de Chicago en Estados Unidos, donde se negocian derivados y contratos de Futuros.
- **Derivados contratados en mercados no organizados o Extrabursátiles:** Estos son derivados cuyos contratos y especificaciones son confeccionados a la medida de las partes intervinientes que contratan el instrumento derivado. En estos mercados no hay estandarización y las partes suelen fijar las condiciones que más les favorezcan. Es un contrato bilateral en el cual las dos partes se ponen de acuerdo sobre las modalidades de liquidación del instrumento. Normalmente es entre un banco de inversión y el cliente directamente. La mayoría de las veces a través del teléfono o computador. Los derivados en mercados Over The Counter (OTC) negociados entre instituciones financieras suelen tomar como marco las cláusulas del International Swaps and Derivatives Associatio.



3) Derivados según el activo subyacente involucrado

- **Derivados financieros:** Son aquellos contratos que emplean activos financieros como ser acciones, divisas, bonos, y tipos de interés. Es aquel activo subyacente es un producto financiero en sí mismo. Se incluyen derivados sobre acciones, divisas, tipos de interés, bonos.
- **Derivados no financieros:** En esta categoría se incluyen a las materias primas o commodities como activos subyacentes que corren desde los commodities agrícolas como el maíz y la soja, hasta el ganado, también los commodities energéticos como el petróleo y gas, y los metales preciosos como el oro y platino. Son los derivados financieros cuyos activos subyacentes son generalmente productos y bienes como derivados sobre materias primas y otros productos básicos (metales, cereales, energía).

4) Derivados según la finalidad

- **Derivados de cobertura:** Estos derivados son utilizados como herramienta para la disminución de riesgos. En este caso se coloca una posición opuesta en un mercado de futuros en contra del activo subyacente del derivado.
- **Derivados de arbitraje:** Estos derivados son utilizados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados. Por medio del arbitraje los



participantes en el mercado pueden conseguir una ganancia prácticamente libre de riesgo. Las utilidades se generan debido a la diferencia de precios del mercado.

- **Derivados de negociación:** Estos derivados se negocian con el fin de obtener ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente involucrado en el contrato.

4.2. Mercado organizado

Los mercados organizados existen contratos y productos financieros sometidos a estándares fijados por una autoridad competente. Los productos negociados en estos mercados están respaldados por un fondo de compensación y liquidación gestionado y controlado por una institución que vela por el buen cumplimiento de las condiciones y resoluciones de los contratos según los estándares. Por ejemplo: depósitos a plazo fijo respaldados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Los mercados organizados son aquellos en los que se realizan contratos estandarizados, es decir que las condiciones (precio de ejercicio, fecha de expiración, calidad de intercambiar) están predefinidas. Este tipo de mercados cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación, que se encarga de supervisar su cumplimiento de las condiciones de los contratos y funciona como contraparte de operación, tanto para el comprador como para el vendedor. El mercado organizado se encuentra en un esquema bursátil, cuando se cuenta con una Bolsa en donde se realizan operaciones de compraventa de valores, además de que existe una Cámara de



compensación para la liquidación de las operaciones, los contratos que se negocian en los mercados organizados son estandarizados.

Los mercados financieros en los que el intercambio de activos financieros está regulado por unas normas concretas, como las condiciones de acceso al mercado, la inscripción de valores, los mecanismos de fijación de precios, los costes y plazos de intermediación, la normalización de los contratos, las obligaciones de transparencia

Desde la aparición de los mercados de derivados organizados la utilización de estos activos se ha extendido, utilizándose los mismos no sólo como cobertura ante las posibles fluctuaciones de los activos subyacentes, sino también como fuente de obtención de recursos por parte de los vendedores y, sobre todo, como excepcional instrumento de especulación por sus grandes posibilidades de apalancamiento como explicaremos más adelante.

Los mercados organizados, existen normas reglamentadas para su funcionamiento, tanto para la entrada como para la salida de los participantes, así como de calidad sobre los activos que se negocian, y específicas sobre la formación de los precios, y las que afectan a la información y publicidad de la misma. El clásico mercado financiero que se adapta a estas características son los denominados mercados bursátiles.

Los mercados financieros organizados, también suelen clasificarse distinguiendo entre mercados de contratación continuada o bien de forma discontinua en el tiempo en el que están abiertos. Si se trata de un mercado de tipo discontinuo, nos encontramos



con que solamente en un intervalo de tiempo es cuando se efectúan las transacciones, y que una vez que ha finalizado, será preciso esperar hasta el día siguiente para efectuar otra transacción.

En un mercado de contratación continuada existe la posibilidad de efectuar transacciones durante un periodo de tiempo más prolongado, generalmente durante la mañana y la tarde. El precio alcanzado, lo es en cada momento, siendo susceptible de modificaciones a lo largo del día. Es evidente que este sistema de contratación supone una mayor aproximación a la eficiencia de los mercados ya que por un lado al existir un mayor horizonte temporal para la fijación de los precios, quedan recogidos todas las expectativas y que son cambiantes durante la existencia del mercado. Por otra parte dada la cada vez mayor globalización entre los mercados internacionales, las fluctuaciones en los precios recogen no solamente la situación de propio mercado sino que también influye la situación de los mercados de los otros países.

En el mercado organizado las partes deben negociar los contratos en una plataforma y en un sistema de negociación electrónicos. Los contratos son estandarizados, lo que significa que las partes no pueden modificar su contenido, ya sea en cuanto al precio, plazo, tipo de activo subyacente y vencimiento. La principal razón de la estandarización es la necesidad de mantener un orden en el sistema de negociación y de evitar acontecimientos que puedan afectar la liquidez del mercado. Las partes sólo pueden realizar ofertas de determinados contratos ya seleccionados por la administración del mercado. Además, se encuentran obligadas a cumplir con ciertos requisitos, como por ejemplo, la suscripción de un contrato de prestación de servicios financieros con una



contraparte central y la representación de un agente o corredor de valores para actuar en el mercado.

En los mercados oficiales día a día se liquidan los contratos de derivados financieros abiertos sin importar la fecha de vencimiento, lo que facilita la información respecto de los precios de mercado de los diferentes activos subyacentes negociados. Esta herramienta resulta muy útil para aquellos inversionistas que buscan salir anticipadamente de la posición creada en el mercado. Principalmente existen dos tipos de mercados oficiales, los mercados de futuros y los mercados de opciones.

Dentro de lo que es un mercado organizado se han distinguido algunos elementos básicos que deben estar presentes en un mercado de este tipo, por lo que se asumen las siguientes características: tiene un sistema de negociación centralizado y una cámara de compensación, un organismo que regula el mercado, unos medios de negociación y cumplimiento que se encuentran predefinidos, unos contratos estandarizados o cuasi estandarizados, un esquema que permite la difusión de los precios y unos mecanismos de liquidez y de información de lo que se está negociando.

Lo que distingue principalmente a los mercados organizados de los mercados no organizados, es la estandarización de los contratos que se desarrollan en dicho mercado, los cuales no se ajustan a la medida del cliente, pero si se presentan diversas alternativas bursátiles para la contratación. En ese sentido, en los mercados organizados los contratos están plenamente estandarizados como instrumentos de cobertura con la finalidad de reducir riesgo, y de estos instrumentos mencionamos los denominados Hedge.



Expone que los Hedge, “son conocidos dentro de los mercados organizados como aquellos fondos de cobertura o fondos de inversión libre, que surgen del tipo de fondos de inversión colectiva. Para entender la figura de los fondos de inversión colectiva, nos avocamos a la explicación del funcionamiento, consistente en la recolección de dinero de muchas fuentes (personas individuales, ahorro empresarial o incluso de otros fondos) y la inversión del mismo en cualquier producto financiero (acciones por ejemplo). Al cabo de un tiempo, cuando ha habido un beneficio y el dinero se ha revalorizado, el fondo devuelve a los propietarios últimos el nominal (el dinero invertido) más los intereses, quedándose el banco con una importante comisión.”⁴⁶

Una de las características fundamentales de los Hedge es las no limitaciones regulatorias de ningún tipo, pero por otro lado, mantienen posiciones muy elevadas de apalancamiento (operaciones realizadas con fondos ajenos, por ejemplo préstamos). Esto significa que cualquier fondo de inversión puede realizar operaciones no con su dinero sino con tanto dinero prestado como quiera. En caso de beneficio, la rentabilidad es mucho más alta, pero en caso de pérdida el problema es grave y muy contagioso (los impagos se suceden unos a otros).

Otra de las características fundamentales que distingue a los mercados organizados, es la implementación de mecanismos de subastas, para el establecimiento de los productos bursátiles que se negocian en dichos mercados.

Los futuros consisten en acuerdos que obligan a las partes contratantes a comprar o a

⁴⁶ Codera Martín, José María. **Diccionario de derecho mercantil**. Pág. 322.



vender un número determinado de bienes o valores en una fecha futura determinada.

Otros instrumentos financieros que se intercambian en la Bolsa son las opciones financieras.

4.2.1. Definición mercado organizado

Menciona que el mercado organizado “es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. La Bolsa es uno de estos mercados. Es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. La Bolsa es uno de estos mercados.”⁴⁷

Los mercados organizados se caracterizan por la liquidez y la seguridad de las operaciones debido a un organismo que actúa de cámara de compensación. Los contratos se realizan sobre materias primas, divisas, tipos de Interés, acciones e índices bursátiles.

El mercado organizado se encuentra en un esquema bursátil, cuando se cuenta con una Bolsa en donde se realizan operaciones de compraventa de valores, además de que existe una cámara de compensación para la liquidación de las operaciones, los contratos que se negocian en los mercados organizados son estandarizados.

⁴⁷ Giocomo, Molle. **Manual de derecho bancario.** Pág. 266.



Hace hincapié al argumentar que un mercado organizado “se refiere al mercado de valores, en donde los agentes transan instrumentos financieros estandarizados, como podrían ser acciones, bonos (obligaciones), derivados financieros, de acuerdo con lo que está establecido y reglamentado por el ente rector de ese mismo mercado.”⁴⁸

El mercado organizado es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. La Bolsa es uno de estos mercados.

En esencia, los mercados organizados son las instituciones que rigen y supervisan la contratación, que se caracterizan por perseguir el diseño de productos estándares, que sean fácilmente aplicables a distintos tipos de inversionistas, lo que ocasiona su pérdida de adaptabilidad del producto a las necesidades del cliente directamente, pero aportan una mayor liquidez, lo que facilita la posibilidad de hacer y deshacer operaciones más rápidamente al momento de obtener nueva información sobre los mercados financieros.

Es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. Establece que los mercados organizados “son los que poseen instituciones reguladoras y controladoras (cámara,

⁴⁸ Fernández Amesto, Juan y de Carlos Bertrán, Luis. **El derecho del mercado financiero**. Pág. 165.



institución, agencia estatal) de las operaciones y mecanismos y organismos de compensación y liquidación.”⁴⁹

En conclusión el mercado organizado es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. La Bolsa es uno de estos mercados.

4.2.2. Características del mercado organizado

Las principales características de los mercados organizados son:

- Las operaciones se realizan en una Bolsa de Valores.
- Las operaciones se liquidan mediante una Cámara de compensación.
- La Cámara de compensación hace que el riesgo contraparte sea bajo.
- La Cámara de compensación establece las garantías o requerimientos iniciales.
- Todos los días se valúan o marcan a mercado las posiciones, para así determinar si hay pérdidas o ganancias.

⁴⁹ Díaz, Armando. **Invierta en bolsa**. Pág. 472.



- La Bolsa determina las características de los contratos, estos son estandarizados.
- Los precios en la Bolsa son públicos.
- Existe una regulación que normaliza los contratos: activos subyacentes, fechas de vencimiento o precio de ejercicio.
- Existe una cámara de compensación. En esta cámara, se realizan todas las liquidaciones de los contratos, sin necesidad de que los intervinientes tengan ningún tipo de contacto.
- La liquidez del mercado está garantizada, ya que existe una sociedad intermediaria que asume el riesgo de posibles fallos.
- Se proporciona información en todo momento sobre la cotización, así como la oferta y demanda de contratos.
- Se trata de mercados innovadores, debido a la libertad de negociación (falta de normalización) y la especificidad de los productos que se negocian.

Muchos de estos productos acaban incorporados a los mercados cotizados debido a que alcanzan madurez y se normalizan, aunque no ocurre con todos. Estos mercados tienen más riesgos que los mercados tradicionales, dado que al riesgo de mercado hay



que añadir el riesgo de contrapartida, que es mayor que en los mercados regulados, pues no existe cámara de compensación.

4.3. Mercado no organizado

Es aquel en el que las negociaciones de bonos, acciones, derivados y otros activos se realizan fuera del ámbito de las bolsas formales y por lo tanto están sujetos a regulaciones más laxas. Es aquel en el que las negociaciones de bonos, acciones, derivados y otros activos se realizan fuera del ámbito de las bolsas formales y por lo tanto están sujetos a regulaciones más laxas.

En los mercados no organizados no se somete a una reglamentación entre los agentes o intermediarios, las operaciones que se realizan no están estandarizadas, sino que las condiciones de las mismas son fijadas de forma libre y directa por las partes. Tampoco suelen tener una sede física, ya que en la mayoría de los casos las negociaciones se realizan por teléfono u ordenador. En la actualidad los mercados no organizados son utilizados por muchas instituciones financieras para cubrir riesgos sobre tipos de interés o sobre rentabilidad en sus productos.

Las opciones, históricamente, surgieron como un contrato para cubrir el riesgo sobre un cargamento fletado, como especulación sobre el precio de las cosechas. Todos estos contratos se realizaban entre dos partes sin la necesidad de acudir a ningún tipo de mercado intervenido por un mediador que regulase las características del mismo, sino



que se acomodaba a las necesidades de cada uno que quedaban plasmadas en las cláusulas de un contrato.

Este tipo de mercado llamado Over The Counter (OTC) o no organizado en castellano es utilizado en la actualidad por muchas instituciones financieras para cubrir riesgos sobre tipos de interés o sobre rentabilidad en sus productos como por ejemplo fondos de inversión. La negociación sobre ese tipo de mercado refiere a la negociación de instrumentos financieros en un contexto diferente de mercados financieros organizados o estándar.

El termino de negocio del mercado no organizado (Over The Counter) se puede utilizar para un contrato sobre instrumentos jurídicos realizados directamente entre dos partes y también para la negociación sobre instrumentos financieros derivados que se comercializan a través de una persona y un mercado centralizado. Los mercados no Organizados son los denominados O.T.C. (Over The Counter), donde el precio que se forma no es un precio de mercado, sino un precio de referencia que solo indica el acuerdo de las partes. Generalmente son mercados de búsqueda directa.

4.3.1. Qué son operaciones Over The Counter (OTC)?

Las operaciones en los mercados Over The Counter (OTC) son aquellas que se realizan a medida de las partes. En contraste con las operaciones a las que nosotros como pequeños inversores podemos hacer, una operación OTC se negocian las condiciones bilateralmente mientras que un pequeño inversor tiene que conformarse



con la situación tal como está. Los mercados Over The Counter, suele ser uno de los temas más relevantes, ya que es aquí donde se van aplicar los contratos que más adelante se van a explicar. Por lo que los mercados Over The Counter también se les suele llamar mercados extrabursátiles o en sus siglas en español sobre el mostrador.

Los mercados de Over The Counter (OTC) también facilitan las transacciones del mercado secundario. En él las órdenes de compra y venta se cumplen mediante una red de telecomunicaciones. Como no hay piso de operaciones, no es necesario comprar un asiento para operar en ella, pero sí lo es estar registrado ante la Securities and Exchange Commission. Las operaciones Over The Counter son muy habituales en el mercado para derivados como swaps, futuros.

Comúnmente una operación OTC suele involucrar a un banco de inversiones y un cliente que es una gran empresa, pero también se pueden encontrar en un derivado financiero entre dos bancos.

4.3.2. Definición de mercado no organizado (Over The Counter)

Los mercados no organizados son una división de los derivados. También denominados Over The Counter (OTC), los contratantes fijan las condiciones de acuerdo con sus necesidades particulares. En estos mercados no existe la figura de un tercero que garantice el cumplimiento de los contratos. Los mercados, Over The Counter (OTC), se caracterizan porque no tienen un organismo intermediador que garantice que la operación se va a llevar a cabo. Los productos no están estandarizados, sus activos



financieros son a medida. Las características del contrato serán establecidas por el comprador y el vendedor.

Establece que en los mercados no organizados Over The Counter (OTC) “no existen ningún fondo ni autoridad que controle las operaciones y contratos celebrados, tan sólo existe el acuerdo contractual entre las partes en lo referido al nominal, la fecha de vencimiento, plazo, condiciones de liquidación, por lo que existe mucho más riesgo que en los mercados organizados.”⁵⁰

Se entiende como mercado Over The Counter el lugar donde se obligan dos partes a través de un contrato hecho a la medida con la finalidad de negociar derivados financieros y en los cuales no es necesaria la presencia física de los contratantes. Es una alternativa importante a los mercados organizados. Consiste en una red telefónica e informática de agentes (dealers) sin presencia física de los miembros.

Las operaciones se realizan por teléfono y son entre instituciones financieras o entre instituciones financieras y alguno de los clientes corporativos. Las instituciones financieras actúan frecuentemente como creadores del mercado (market-makers) de los instrumentos sujetos a intercambio. Esto significa que están siempre dispuestos a registrar (quote) un precio de compra (bid Price) y un precio de venta (offer Price).

Expone que los mercados Over The Counter (OTC) “son mercados extrabursátiles donde se negocian distintos instrumentos financieros (bonos, acciones, swaps, divisas)

⁵⁰ Rochet, Frexias. **Economía bancaria**. Pág. 185.



directamente entre dos partes; para ello se utilizan los contratos Over The Counter (OTC), en los que las partes acuerdan la forma de liquidación de un instrumento.⁵¹

Menciona que los Over The Counter (OTC) "son aquellas que se realizan a medida de las partes, en contraste con las operaciones a las que nosotros como pequeños inversores se puede hacer una operación Over The Counter (OTC) se negocian las condiciones bilateralmente mientras que un pequeño inversor tiene que conformarse con la situación tal como está."⁵²

Las operaciones Over The Counter (OTC) al contrario que los productos financieros habituales no han sido creadas para ser comerciadas. En cambio los productos normales suelen haber sido creados para comerciar con ellos, como es el caso de las acciones o de los títulos de deuda pública que suelen estar creados para que se pueda operar fácilmente en los mercados de valores. Esta clase de mercados las partes negocian de común acuerdo las condiciones de cada operación. Son mercados totalmente flexibles, que reciben cualquier tipo de producto derivado a medida del inversor y creados por cualquier entidad financiera.

Por lo que se puede determinar que existen diversos contratos de cobertura diseñados para las diferentes necesidades y conveniencias, los cuales fueron creados por entidades financieras y todos estos se van aplicar dentro del Over The Counter. Los mercados no organizados de carácter bancario y a la medida tratan generalmente sobre

⁵¹ Vicent Chulia, Francisco. **Compendio crítico de derecho mercantil.** Pág. 407.

⁵² Tapia Hermida, Alberto. **Derecho del mercado de valores.** Pág. 290.



instrumentos subyacentes a tipos de interés fijo y variable, en particular sobre créditos indexados

En conclusión los mercados Over The Counter (OTC) sirven como laboratorio de experimentos para los derivados de bolsa ya que en él se ofrecen bajos costos y a su vez se puede evaluar productos imposibles de hacerlo en el mercado organizado, siendo este mercado extrabursátil y además son una fuente constante de innovaciones financieras, que intentan adaptar las características de los diferentes instrumentos a las necesidades específicas de cobertura, es por ello que se les definió como contratos hechos a la medida y modulación de riesgos de los agentes económicos y generalmente los operadores de riesgo de los agentes son bancos, entidades financieras y empresas multinacionales.

4.3.3. Tipos de mercados Over The Counter (OTC)

Aunque es habitual que los mercados Over The Counter (OTC) sean bilaterales, en realidad se pueden dar dos situaciones distintas. Con frecuencia se asimila el mercado los mercados Over The Counter (OTC) con un mercado bilateral, aunque se pueden distinguir dos alternativas:

- **Mercado de negociación bilateral.** En este mercado, los creadores de mercado hacen públicos los precios de compra y venta. Todas las operaciones son ejecutadas contra su propia cuenta. Es donde creadores de mercado (dealers) hacen públicos



precios de compra y venta vía teléfono o pantallas, y todas las operaciones se ejecutan contra su cuenta propia (principal).

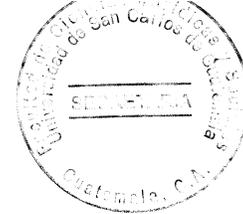
- **Mercado de negociación multilateral.** En este caso, la información es ofrecida por uno o varios intermediarios, habitualmente Brokers. Las operaciones se ejecutan entre terceros, sin que el intermediario ejerza la contrapartida. En este tipo de mercado existe una pantalla operada por uno o varios intermediarios (broker) y las operaciones se ejecutan entre terceros sin que el intermediario sea contrapartida (agency).

4.3.4. Características de los mercados no organizados Over The Counter (OTC)

Los mercados no organizados son los denominados O.T.C. (Over The Counter), donde el precio que se forma no es un precio de mercado, sino un precio de referencia que solo indica el acuerdo de las partes. Generalmente son mercados de búsqueda directa, en este mercado son normalmente los bancos de inversión los que actúan de creadores de mercado, es decir, una empresa A necesita cerrar una opción para cubrir el tipo de interés de un préstamo y pide el precio a un banco de inversión.

Menciona las siguientes características de los mercados no organizados Over The Counter (OTC) de la siguiente manera:

- “Las operaciones no se realizan en una Bolsa, ya que se realizan directamente entre las contrapartes.



- Las contrapartes realizan la liquidación de las operaciones.
- El riesgo contraparte es mayor, ya que no existe una Cámara de compensación.
- Las garantías se establecen mediante un acuerdo bilateral, entre las contrapartes.
- La valuación se realiza hasta el vencimiento del contrato.
- Los contratos son hechos a la medida entre las partes, es decir no están estandarizados.
- Los precios no son dados a conocer al público, ya que son negociaciones privadas entre las contrapartes.
- Se ajusta a las necesidades de las partes.
- No necesitan de un mercado establecido.
- No existen costes de intermediación.
- No hay cámara de compensación.
- El precio de la opción se negocia, no es precio de mercado.



- No existen límites en sus cláusulas.
- El comprador asume el riesgo de posible insolvencia del emisor.
- Escasa liquidez.
- Los contratos no son estandarizados, es decir, son a medida de las necesidades de las partes.
- La negociación es directa entre las partes.
- La liquidación es al vencimiento del contrato.
- No existe una plataforma centralizada. En la mayoría de las ocasiones, las operaciones se realizan a través de comunicaciones electrónicas.
- Los contratos pueden ser negociados por Brokers, Bancos, empresas o inversores particulares. No existe contrapartida. No necesita de un mercado establecido, no existe límites en sus cláusulas.
- No existen reguladores, no hay supervisión de las autoridades, aunque los Brokers y Bancos, si suelen estar supervisados.⁵³

⁵³ Vásquez Iruzubieta, Carlos. **Operaciones bancarias**. Pág. 289.

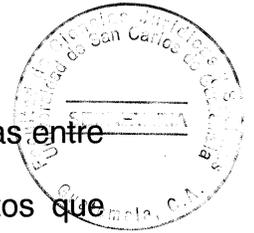


También presenta el inconveniente de que el comprador está asumiendo el riesgo de insolvencia del emisor del contrato de opción, sin ningún tipo de fondo o aval que respalde la operación. Con el tiempo es posible que veamos como el mercado de divisas se convierte en un mercado regulado. Si hasta ahora no ha sido así, es porque no hay interés por parte de las autoridades, o las empresas intervinientes están obteniendo muchos beneficios.

4.3.5. Mercado no organizado de derivados financieros o mercados al contado Over The Counter (OTC)

En el mercado al contado las partes pueden discutir libremente el contenido de un contrato de derivado financiero, es decir, los contratos no están estandarizados. Sin embargo, en este mercado las partes pueden convenir en el uso de condiciones generales para la contratación cuando exista un gran número de contratos. Las partes, al igual que en el mercado organizado, pueden operar representadas por un agente de valores y contratar los servicios de una contraparte central para la compensación y liquidación de los derivados financieros.

Actualmente se ha iniciado una reforma a la plataforma y a las exigencias para negociar derivados financieros en el mercado no organizado, entre ellas destacan la implementación de sistemas de negociación electrónicos y la creación de un registro de las operaciones en las cámaras de contraparte central. Los mercados no organizados de carácter bancario y a la medida tratan generalmente sobre instrumentos subyacentes a tipos de interés fijo y variable, en particular sobre créditos indexados. En



ellos vamos a observar una serie de contratos o figuras, con algunas semejanzas entre sí, que pueden entenderse, bien como antecedentes, bien como instrumentos que compiten y conviven con los futuros financieros.

Principalmente los contratos forwards, swaps y de opciones no bursátiles son negociados y transados en estos mercados. Un mercado extrabursátil, mercado Over The Counter (OTC), mercado paralelo no organizado o mercado de contratos a medida es uno donde se negocian instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados.

Los mercados Over The Counter (OTC) son mercados extrabursátiles donde se negocian distintos instrumentos financieros (bonos, acciones, swaps, divisas) directamente entre dos partes. Para ello se utilizan los contratos mercados Over The Counter (OTC) en los que las partes acuerdan la forma de liquidación de un instrumento. Los contratos de mercados Over The Counter (OTC) pueden formalizarse entre un banco de inversión y un cliente (normalmente una empresa que necesita financiación) o entre entidades financieras. Los derivados Over The Counter (OTC) negociados entre entidades financieras suelen tomar como marco las cláusulas del International Swaps and Derivatives Association. Estos mercados no son para el público general ni para inversores minoritarios.

Se trata de mercados innovadores, debido a la libertad de negociación (falta de normalización) y la especificidad de los productos que se negocian. Muchos de estos

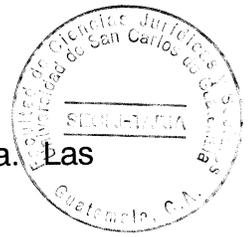


productos acaban incorporados a los mercados cotizados debido a que alcanzan madurez y se normalizan, aunque no ocurre con todos. Estos mercados tienen más riesgos que los mercados tradicionales, dado que al riesgo de mercado hay que añadir el riesgo de contrapartida, que es mayor que en los mercados regulados, pues no existe cámara de compensación.

4.3.6. Regulación

En Guatemala no se tiene una entidad que regule las operaciones de bolsa en el mercado regulado, existiendo únicamente algunos mecanismos de arqueo de títulos valores en la Caja de Valores Nacional por parte de la Superintendencia de Bancos de Guatemala. Por lo que un mercado Over The Counter (OTC) para derivados financieros no cuenta con supervisión o regulación alguna. La importancia de establecer unas condiciones marco en la negociación de este tipo de productos proviene de la bilateralidad de los contratos Over The Counter (OTC), es decir, que no se negocian en un mercado organizados con regla específicas.

Los mercados Over The Counter (OTC), tienen la característica distintiva de no tener instrumentos estandarizados que manifiesten un mayor grado de liquidez dentro de las negociaciones bursátiles, como acontece dentro de los mercados organizados, es por ello que su regulación se constituye a lo que hemos venido mencionado como sastre a la medida. Los mercados, Over The Counter (OTC), se caracterizan porque no tienen un organismo intermediador que garantice que la operación se va a llevar a cabo. Los



productos no están estandarizados, sus activos financieros son a medida. Las características del contrato serán establecidas por el comprador y el vendedor.

En Guatemala no se tiene una entidad que regule el mercado de derivados Over The Counter (OTC), por lo que de comercializar un derivado con una institución financiera local y otra internacional, se debe firma un contrato marco The International Swaps and Derivatives Association (ISDA) y luego una hoja de términos que contenga las características del producto. De llevarse a cabo entre empresas locales, con el apoyo de una casa de bolsa, se puede suscribir un contrato simple con las características de un derivado, sin que exista responsabilidad del intermediario, en este caso la casa de bolsa. Los contratos suelen ser suscritos en documentos privados, con hojas de papel bond simple y en algunos casos con auténticas de firmas por parte de un notario.

Este mismo procedimiento se puede realizar entre dos empresas, pero lo común es que exista un intermediario (dealer o broker) como un puesto de bolsa, banco de inversión o banco local, quienes cobran un fee o comisión con respecto al monto de la transacción por haber puesto en contacto a las partes. De concretarse la negociación de intercambio o derivado de forma directa entre dos partes, sin que existiese intermediario, puede llegar a ser por medio de un simple cruce de cartas, lo cual genera riesgos de contraparte en caso no se cumpla las condiciones del acuerdo. Los abogados en Guatemala que ejercen notariado, así como juzgados del país, no tienen mayor conocimiento de la suscripción de este tipo de contratos y las condiciones en las cuales podría realizarse una protección hacia alguna de las partes.



Una de las primeras características que nos vienen a la mente de los mercados Over The Counter (OTC) es la correspondiente a los mercados no regulados, expresión que suele también usarse para referirse a estos mercados. Pero hay que tener en cuenta que, aunque la actividad en estos mercados no está supervisada, sí lo están los mayores operadores (entidades de crédito), excepto los Hedge Funds. Por tanto, los supervisores bancarios tienen acceso a las operaciones que los supervisados realizan.

Cuando se habla de los mercados Over The Counter (OTC), son los denominados sastres a la medida, que caso contrario a los mercados derivados organizados, estos buscan la investigación de nuevos productos, que se adecuan a las pretensiones y necesidades de los clientes y requieren la participación e inserción dentro de un mercado mercados Over The Counter (OTC). Dentro de las regulaciones de los mercados Over The Counter (OTC), se encuentra la denominada cámara de compensación, que su intervención garantiza que se lleve a buen término el contrato futuro, en aras que, por incumplimiento por parte de cualquiera de las partes, la contraparte no dejará de recibir lo acordado.

Lo esencial de este tipo de mercado Over The Counter (OTC), es la realización de contratos futuros, que determinan la compra y venta de un producto a un precio y plazo determinado. Las regulaciones dentro de los mercados Over The Counter (OTC), no se encuentran determinadas en convenios ni en legislaciones específicas, sino que son dictadas y puestas en práctica por la doctrina financiera, pero sobre todo, por parte de las instituciones que constituyen y forman parte de este tipo mercados, para la interacción más fluida de comercio entre partes contratantes.



Este tipo de mercado llamado sin receta (OTC) o no organizado es usado en la actualidad por muchas preguntas financieras para cubrir riesgos en tipos de interés sobre la rentabilidad en sus productos como por ejemplo fondos de inversión.

Actualmente Guatemala no cuenta con un mercado bursátil desarrollado, no obstante ante la falta de un mercado organizado y especializado, a través de intermediarios profesionales se realizaban transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinan por el libre juego de la oferta y la demanda, lo que motivó en 1986 a un grupo de guatemaltecos a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país.

Así, a finales del año 1987, mediante el Acuerdo 99-87, el Ministerio de Económica aprobó la entrada en vigencia de la Ley de Valores y Mercancías, creándose adicionalmente el Registro de Valores y Mercancías con la finalidad de la vigilancia, control y regulación de las actividades extrabursátiles, coordinar la supervisión e inscripción de las bolsas de valores, así como proporcionar al público en general toda la información generada en los mercados.

Con la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, autorizado según Decreto Número 94-2000, del Congreso de la República de Guatemala, se trató de revivir este contrato, mismo que funcionó por dos años, a través de entrega física o cash settlement. El producto no operó por más tiempo debido a la baja fluctuación del tipo de cambio (quetzal vs dólar), adicional a que no tenía un activo subyacente al que

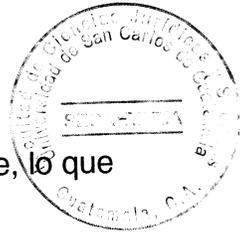
se le pudiera relacionar, como por ejemplo un bono del tesoro extendido a plazos corto plazo (3 meses).



Es por ello que las calificaciones de riesgo de nuestra economía es todavía un obstáculo, ya que desalienta el incursionar con nuevas emisiones, sin embargo, Guatemala al tener una economía estable, baja inflación, tipo de cambio controlado, crecimiento económico moderado, bajo nivel de endeudamiento, buen record de pago, permiten que las emisiones del Gobierno u otras empresas que califiquen se vuelvan atractivas en el mercado internacional.

Las empresas guatemaltecas están en un momento oportuno en cuanto a condiciones económicas para participar en el mercado de valores a nivel internacional, coyuntura que la Bolsa de Valores Nacionales (BVN), debe aprovechar para poder incentivar a los agentes económicos locales para que se inicie el desarrollo del mercado de capitales a nivel nacional, por lo que los puestos de bolsa debidamente autorizados para operar, sociedades financieras, bancos locales, entidad reguladora, coordinados por la Bolsa de Valores Nacionales (BVN), deben trabajar en conjunto para construir las condiciones que permita a los inversionistas guatemaltecos, puedan adquirir instrumentos financieros, que son distintos a los productos tradicionales que comercializan los bancos del sistema financiero nacional.

La clave de estos instrumentos, es que deben poderse comercializar en mercados primarios, pero adicionalmente en mercados secundarios, para que en caso los



inversionistas necesiten regresar su liquidez, lo realicen sin mayor inconveniente, lo que generaría confianza a los inversionistas.

De qué depende el desarrollo del mercado de capitales en el país:

- 1) Contar con un marco regulatorio que permita normar la comercialización de instrumentos financieros en el país.
- 2) Voluntad del sistema financiero nacional de crear instrumentos diferentes a los productos financieros tradicionales que se comercializan en el país.
- 3) Crear una red de comercialización a través de todo el país, que fácilmente podría ser diseñada, si se utiliza las fuerzas de venta y cobertura de agencias que cuenta el sistema financiero nacional.
- 4) Mejor educación a la población guatemalteca, fortaleciendo las áreas de matemáticas, contabilidad, estadística, finanzas, leyes, acorde a los avances que vayan teniendo desde la educación primaria hasta la educación universitaria.
- 5) Contar con profesionales preparados en el mercado de capitales e instrumentos financieros.

Aunque falte mucho por hacer, las condiciones están dadas para que en conjunto con los agentes económicos y profesionales que la integran se pueda compartir la visión de



desarrollar el mercado de capitales a nivel nacional, y por ende lograr la comercialización de instrumentos financieros, sabiendo que no será una tarea sencilla, pero que en la misma forma que lo hicieron los países desarrollados, hace ya muchos años, es un camino que debemos recorrer si queremos ver a Guatemala como un país desarrollado que ofrece mejor calidad de vida a todos los guatemaltecos.

Por otra parte, instrumentos financieros, como los denominados derivados no se comercializan dentro de las entidades que integran el sistema financiero nacional, las sociedades financieras y los bancos del sistema, únicamente comercializan productos y servicios financieros tradicionales, por medio de la captación y colocación de recursos, a través de oferentes y demandantes de servicios. Las casas de bolsa comercializan servicios para los bancos del sistema, empresa emisoras e inversionistas en los siguientes mercados: a) reportos bursátiles; b) mercado primario; c) mercado secundario.

4.3.7. Los derivados financieros en los mercados Over The Counter (OTC)

Los derivados financieros se negocian en dos mercados: las bolsas de derivados (mercados organizados) y los mercados Over The Counter (OTC). Los productos que se negocian en las bolsas de valores están estandarizados en elementos como vencimientos, montos, etc. Esto permite que tengan una alta liquidez.

Los contratos Over The Counter (OTC), al negociarse directamente entre las partes, tienen mayor flexibilidad, aunque la liquidez es menor. En los mercados de productos



derivados Over The Counter (OTC), las partes deben negociar, generalmente, todos los detalles de las transacciones, pero también pueden acordar algunas normas simplificadas sobre el desarrollo de éstas. Los principales productos derivados los mercados Over The Counter (OTC) son swaps, opciones y contratos a futuro, desarrollados todos ellos en acuerdos bilaterales.

También se dice que las operaciones Over The Counter (OTC) son taylor made, es decir, hechas en sastrería. Un sastre toma medidas y realiza la camisa exactamente como necesita el cliente. En cambio las operaciones serían preta porter, cuando se va a la tienda y tomamos la camisa de la talla que mejor nos encaja. Es decir, tenemos que aceptar las operaciones tal como son.

Normalmente un producto financiero normal se crea por un emisor y al él acuden varios inversores. En las operaciones Over The Counter (OTC) se crea el producto financiero mediante negociaciones, estas pueden ser directas, telefónicas o incluso a través de plataformas informáticas diseñadas para crear este tipo de operaciones. Los contratos Over The Counter (OTC) pueden formalizarse entre un banco de inversión y un cliente (normalmente una empresa que necesita financiación) o entre entidades financieras.

Se trata de mercados innovadores, debido a la libertad de negociación (falta de normalización) y la especificidad de los productos que se negocian. Muchos de estos productos acaban incorporados a los mercados cotizados debido a que alcanzan madurez y se normalizan, aunque no ocurre con todos. Estos mercados tienen más riesgos que los mercados tradicionales, dado que al riesgo de mercado hay que añadir



el riesgo de contrapartida, que es mayor que en los mercados regulados, pues no existe cámara de compensación. El crecimiento exponencial de estos instrumentos financieros ha cambiado significativamente la estructura de los mercados financieros, la intención de enfocarse en los derivados financieros negociados en mercados Over The Counter (OTC), ya que constituyen los instrumentos financieros con mayor negociación en el mundo (inclusive más que las acciones, bonos y divisas).

4.3.8. Ventajas del mercado Over The Counter (OTC)

Hace mención de algunas de las ventajas que tiene este tipo de mercado Over The Counter (OTC):

1. Es que el objeto y términos de la contratación no tienen por qué ser los que especifica el mercado organizado.
2. Los participantes en el mercado son libres para decidir sobre cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo.⁵⁴

Si bien presentan ventajas debido a la flexibilidad, también tiene la dificultad de encontrar una contrapartida cuando se desea deshacer una posición. Pero la desventaja más importante es el riesgo de crédito o de insolvencia de que las partes contrataron directamente, sin intermediarios que garantizaran la operación. Conforme

⁵⁴ Martínez Cerezo, Antonio. **Diccionario de finanzas**. Pág. 359.



ello, carecen tanto de una autoridad de control como de una cámara de compensación.”

La cual se mencionó su finalidad con anterioridad.

Las ventajas de esta modalidad son muchas y se derivan de la libertad entre las partes de fijar las condiciones del contrato, que se ajusta a las necesidades tanto de los compradores como los vendedores. Sin embargo este tipo de mercados tiene grandes limitaciones debido a la escasa liquidez. Asimismo, dentro de las desventajas se encuentra el hecho de que sean operaciones menos reguladas, con el riesgo que ello conlleva. Para la sustentante las ventajas de estas modalidades son muchas y se derivan de la libertad entre las partes de fijar las condiciones del contrato y se mencionan a continuación:

- a) Se ajusta a las necesidades de las partes.
- b) No se necesita de un mercado estabilizado.
- c) No existen costos de intermediación.
- d) El precio de los derivados se negocia.
- e) No existen límites en sus cláusulas.

Con ello se puede determinar que las ventajas de este tipo de contratos que se cotizan en los mercados Over The Counter (OTC) son de gran beneficio ya que como se ha



manifestado en reiteradas ocasiones, siendo contratos hechos a la medida, es decir, que llenan todas las expectativas de las partes en la que ambas se obligan por medio de un contrato bilateral. Sin embargo este tipo de mercado tiene grandes limitaciones debido a la escasa liquidez, ya que su posible venta es complicada y, normalmente, hasta su vencimiento no se puede realizar el contrato.

4.3.9. Desventajas del mercado Over The Counter (OTC)

Este tipo de mercado también tiene grandes limitaciones debido a la escasez de liquidez, y que la posible venta es complicada y normalmente hasta su vencimiento no se puede realizar contrato. También presenta el inconveniente de que el comprador está asumiendo el riesgo de insolvencia del emisor del contrato opción, sin ningún tipo de fondo o aval que respalde la operación.

Dentro de las desventajas de los mercados Over The Counter (OTC) radica en la contradicción de una de las ventajas mencionadas con anterioridad, ya que no se le pueden llamar en su generalidad a los contratos que se cotizan dentro de este mercado Over The Counter (OTC) hechos a la medida ya que dicho termino llega a demostrar una satisfacción plena por parte de ambas partes, pero tal afirmación no es del todo cierta porque siempre va existir un riesgo de crédito y no existe dentro de los mismos una garantías que protejan a la contraparte por la insolvencia del otro. Los Mercados no organizados son mercados en que las transacciones de activos financieros, no siguen las normas y reglamentos preestablecidos, dependen del común acuerdo de partes.



La desventaja que presenta es que en las transacciones Over The Counter normalmente se dará cierto riesgo de crédito, es decir, que hay un pequeño riesgo de que el contrato no sea satisfecho por alguna de las dos partes.

Exponen las siguientes desventajas que presentan los mercados Over The Counter (OTC):

- a) "Tiene escasa liquidez, lo que provoca grandes limitaciones.
- b) El riesgo de insolvencia de la contraparte, sin que exista aval o garantía que respalde la operación."⁵⁵

Otra desventaja surge del poco conocimiento de la población en cuanto al uso de estos instrumentos, lo que dificulta su comercialización porque se considera productos complejos. Adicionalmente los juzgados de país no están preparados para dirimir un conflicto con contratos de derivados financieros. Recurso humano capacitado se hace necesario para el manejo de estos contratos en mercados organizados. El trato fiscal es otro inconveniente que puede surgir.

La Bolsa de Valores Nacionales (BVN) cobra una comisión u honorario (denominado fee) a las Casas de Bolsas autorizadas para operar en el mercado Nacional, quienes a su vez tienen tarifas establecidas para emitir este tipo de contratos con sus clientes, entre oferentes y demandantes. En general, resumiendo algunos de los principales

⁵⁵ Fabozzi, Frank y Modigliani, Franco. **Mercados e instituciones financiera**. Pág. 109.



aspectos ventajosos de los mercados Over The Counter (OTC), precisamente manifiestan su alta flexibilidad en lugar, precio y ajuste a las necesidades de las partes, mientras que sus mayores desventaja están vinculadas a la escasa liquidez, ya que el contrato regularmente sólo se puede realizar hasta su vencimiento, así también que el comprador asume el riesgo de insolvencia, sin la existencia de una cámara que lo absorba.

Por su parte los mercados organizados ofrecen un flujo de información transparente en la demanda y oferta de los contratos, así como sus cotizaciones, además de que por estar regulados, éstos son homogéneos y poseedores de una garantizada liquidez, mientras que sus desventajas son vinculadas al mayor coste de transacción por financiación y mayores márgenes. De existir ambos mercados (organizado y Over The Counter (OTC), es más seguro, fácil y rápido tomar y cerrar posiciones en los organizados, mientras que los mercados Over The Counter (OTC) proporcionan una cobertura mejor, ya que es a la medida, a pesar de asumir el riesgo de contraparte.

En los Over The Counter (OTC), los contratantes fijan las condiciones de acuerdo con sus necesidades particulares. En estos mercados no existe la figura de un tercero que garantice el cumplimiento de los contratos. Este tipo de mercado es utilizado en la actualidad por muchas instituciones financieras para cubrir riesgos sobre tipos de interés o sobre rentabilidad en sus productos como por ejemplo fondos de inversión.

Los derivados financieros en Guatemala que se han logrado utilizar son escasos, sin embargo en un mercado organizado de lograrse su desarrollo el contrato por ser



estándar es fácil de suscribir. Las desventajas dependen de la naturaleza del contrato, surge cuando los activos subyacentes no están bien confeccionados, lo cual es uno de los principales riesgos para el desarrollo del contrato de futuro. El instrumento debe permitir un calce comercial y se debe tener garantías suficientes y adecuadas para los clientes.

Los derivados en el mercado regulado y mercado Over The Counter (OTC); constituyen, hoy por hoy, los principales instrumentos de venta de productos en el mundo, que como su nombre lo indican derivan de un activo subyacente, que puede ser un bien, servicio o indicador financiero, existiendo tantos productos y activos subyacentes como la creatividad de los gestores financieros exija, por ello existen derivados para mitigar riesgos climáticos, espaciales, volatilidades económicas, seguros, juegos de azar.

Hace referencia al mencionar que la arquitectura del mercado Over The Counter (OTC); "son los valores estructurados (que dividen el riesgo de los activos subyacentes en tramos múltiples, cada uno de los cuales se vende por separado) han enfrentado problemas en la reciente crisis financiera."⁵⁶

Los derivados de crédito, los bonos municipales y los préstamos securitizados para estudiantes también enfrentaron problemas. Se negociaban en mercados extrabursátiles que eran líquidos y funcionaban razonablemente bien en tiempos

⁵⁶ Cachón Blanco, José Enrique. **Estudio jurídico y bursátil de los valores negociables en bolsa.** Pág. 350.



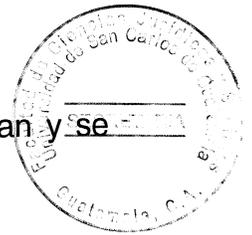
normales. Pero no se han resistido a las interrupciones del mercado y se han vuelto ilíquidos y disfuncionales en momentos críticos.

4.3.10. Análisis del presente trabajo

El mercado de derivados financieros es el mercado físico o virtual donde se intercambian contratos de derivados financieros. Existen dos tipos de mercados, el de los derivados financieros negociados en bolsa, y el de los derivados financieros extrabursátiles. La naturaleza de los derivados financieros hace que exista una gran variedad de instrumentos financieros, por ello las personas pueden invertir tanto en el mercado organizado como en el mercado no organizado.

El mercados de derivados es el mercado donde se intercambian un conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados al valor de un activo que les sirve de referencia, algo que surgió para cubrir las fluctuaciones de precios que sufrían particularmente las operaciones de compra-venta de productos agroindustriales. Los principales derivados financieros son: futuros, opciones, warrants, swaps.

Los mercados financieros son organizaciones complejas con sus propias estructuras económicas e institucionales que juegan un papel clave en la fijación de precios. Estas estructuras también moldean el orden y la estabilidad de los mercados financieros; el mercado financiero es el mecanismo a través del cual se realiza el intercambio o transacción de activos financieros y se determina su precio, siendo irrelevante si existe

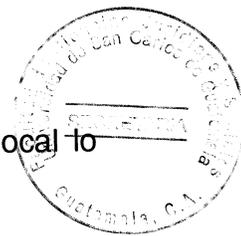


un espacio físico o no. Es decir, es el lugar físico, o virtual donde se compran y se venden los activos financieros y donde se pone el precio de cada uno de ellos.

La diferencia de los intercambios centralizados, los mercados extrabursátiles mercado Over The Counter (OTC); nunca han tenido un lugar físico, son menos formales, aunque a menudo bien organizadas, las redes de trading se centran en uno o más intermediarios. Los corredores actúan como creadores de mercado al ofrecer precios de compra y venta a otros corredores y sus clientes. Esto no significa que ofrecen los mismos precios a todos. Además, los traders del mercado extrabursátil pueden retirarse del mercado en cualquier momento, lo que puede conducir a una falta de liquidez e interrumpir la capacidad de los participantes para comprar o vender.

Las bolsas de valores son mucho más líquidas, ya que todos los participantes conocen todos los pedidos del mercado accionario y los precios de rendimiento. En resumen, los mercados Over The Counter (OTC) son menos transparentes y operan con menos reglas que las bolsas de valores. Existen dos métodos para organizar los mercados financieros, los mercados centralizados y los mercados extrabursátiles (Over The Counter (OTC).

Para que un mercado de derivados pueda surgir en el mercado guatemalteco, debe existir una bolsa de valores desarrolladas que pueda crear productos financieros estándar, tanto financieros como de bienes y servicios. El inicio de este desarrollo viene con la participación del Estado en la emisión de bonos de deuda en el mercado local, que puedan ser comercializados en mercados secundarios, situación que no ha iniciado



debido a que los compradores de bonos del gobierno central en el mercado local lo constituyen en su mayoría los bancos domésticos.

Se debe dar paso a que el sector privado pueda obtener fuentes de financiamiento diferenciadas a la obtención de préstamos bancarios, por medio de instrumentos financieros que puedan ser comercializados en un mercado secundario, como por ejemplo, la emisión de bonos de deuda, pero para dar confianza a los inversionistas se debe contar con todo un mecanismo de administración y pago de cupones y por otra parte la calificación de riesgos para emisores de bonos, lo que conllevaría en la generación de confianza.

Los países desarrollados basan sus economías en el mercado de capitales y mercado de deuda, principalmente en mercados de capitales a través de las bolsas de valores, es por ello que los bancos de inversión son actores importantes de forma adicional a los bancos domésticos, no obstante, estos países cuentan además con mercados Over The Counter (OTC) para el comercio de instrumentos financieros. Las dos características distintivas de los mercados organizados, que los diferencian de los no organizados Over The Counter (OTC); son que los contratos están estandarizados y la existencia de la cámara de compensación.

Expone que los derivados "se negocian tanto en mercados organizados como no organizados, más comúnmente conocidos como OTC (Over The Counter) o sobre el mostrador. Los productos negociados en mercados organizados tienen como principal característica que son estandarizados, mientras que los que se negocian en los



mercados Over The Counter (OTC) se adecúan a las necesidades particulares de los contratantes, por lo que no presentan la característica de la estandarización.”⁵⁷

Se menciona este tipo de opciones ya que existen diversas alternativas de aplicabilidad de los mercados los mercados Over The Counter (OTC) alrededor del mundo en la cual se pretende alcanzar el mismo objetivo pero en ellos se encuentra una diferencia, la cual es la moneda y el cambio que se genera una con la otra, siendo está opción para asegurar una tasa de interese favorable para los contrayentes dentro de un contrato.

Muchas de las opciones que se negocian sobre el mostrador y que son suscritas por bancos dependen de resultados como que si se acepte una adquisición empresarial corporativa o una oferta sobre un proyecto extranjero. Es decir, el comprador de la opción adquiere la oportunidad de comprar una divisa a un tipo de cambio de ejercicio determinado si, por ejemplo, ocurre una adquisición empresarial específica.

El mercado organizado es aquel que ha sido autorizado por el gobierno y está regulado, en él se realiza la compraventa de instrumentos financieros. Este tipo de mercado cuenta con una cámara de compensación, depósitos de garantía y liquidación. La Bolsa es uno de estos mercados. Cuando se habla de los mercados organizados, se establecen que son aquellas instituciones que rigen y supervisan la contratación, y se caracterizan por ser precursoras de la institucionalización de productos estándar, es decir, que no son a la medida del cliente, sino que sean de fácil aplicación a los distintos tipos de inversionistas. Carecen de adaptabilidad para el gusto

⁵⁷ Cano Rico, José Ramón. **Enciclopedia de la bolsa y del inversor financiero**. Pág. 294.



del cliente, pero propician una liquidez, que facilita la posibilidad de hacer y deshacer operaciones dentro del mercado.

La diferencia principal entre mercados organizados y no organizados es que en un mercado organizado el producto es estándar mientras que en el no organizado es un traje a la medida, así como que en el mercado organizado no existe riesgo de contraparte entre oferente y demandante. Operaciones Over The Counter son aquellas que se realizan a medida de las partes. En contraste con las operaciones a las que nosotros como pequeños inversores podemos hacer, en una operación OTC se negocian las condiciones bilateralmente mientras que un pequeño inversor tiene que conformarse con la situación tal como está.

Normalmente un producto financiero normal se crea por un emisor y al él acuden varios inversores. En las operaciones Over The Counter (OTC) se crea el producto financiero mediante negociaciones, estas pueden ser directas, telefónicas o incluso a través de plataformas informáticas diseñadas para crear este tipo de operaciones. Se podría pensar que esto significa que sobre el mostrador se trata de cualquier operación que hagamos con el cajero ya que pasamos el dinero por el mostrador, pero la verdad es que las operaciones Over The Counter (OTC) tienen otro significado.

Las operaciones Over The Counter son muy habituales en el mercado para derivados como swaps, futuros, comúnmente una operación OTC suele involucrar a un banco de inversiones y un cliente que es una gran empresa, pero también se pueden encontrar en un derivado financiero entre dos bancos.



Tradicionalmente, los derivados han sido usados para transferir lo que se conoce como riesgos de mercado, es decir, los riesgos debido a movimientos de tasas de cambio, tasas de interés y precios de las mercancías. Los primeros derivados (contratos a plazo y opciones) surgieron en épocas muy remotas, desde la edad antigua, precisamente para proteger de variaciones desfavorables del precio de las mercancías que se negociaban.

El mercado organizado se encuentra en un esquema bursátil, cuando se cuenta con una Bolsa en donde se realizan operaciones de compraventa de valores, además de que existe una Cámara de compensación para la liquidación de las operaciones, los contratos que se negocian en los mercados organizados son estandarizados. Los mercados Over The Counter o extrabursátiles no están organizados, por lo tanto no cuentan con un esquema bursátil, no existe una Bolsa, tampoco una Cámara de compensación para la liquidación de las operaciones, estas se pactan directamente entre las partes; se realizan contratos a la medida, es decir no están estandarizados.

Los mercados financieros tienen una finalidad muy clara, que es la colocar en el mismo mercado a todos los compradores y vendedores interesados en intervenir en alguna de las transacciones que se permiten. En este mercado se conectan las personas o empresas que necesitan financiación con las que poseen excedentes y que quieren comprar esos activos con el objetivo de conseguir una rentabilidad posterior.

En realidad cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero, siempre y cuando no se fueran a consumir en el momento de



comprarlas. Esto significa que si compro 100 kg de café para vender en un bar, no sería un mercado financiero. Pero si compráramos 100 kg a un precio bajo, para venderlo en el futuro por un precio mucho más alto, sí que podríamos estar hablando de un mercado financiero.

El funcionamiento de los mercados financieros se basa en la ley de la oferta y la demanda, de forma que una persona solo podrá comprar un activo si existe otra que desea venderlo. El precio de estos activos también se determina en relación a esta ley. De esta forma, cuando un producto posee mucha demanda y hay poca oferta, el precio subirá. Por el contrario, el precio bajará hasta el punto que es posible que nadie pueda comprarlo.



CONCLUSIÓN DISCURSIVA

El mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema, en el que los agentes económicos intercambian (compran y venden), activos financieros, con la finalidad de satisfacer sus intereses, mediante la movilización de liquidez a través del tiempo, en estricto apego a la legislación en la materia. Los mercados organizados son mercados en los que rigen un conjunto de normas y reglamentos que determinan su funcionamiento y los mercados no organizados: Son mercados en que las transacciones de activos financieros, no siguen las normas y reglamentos preestablecidos, dependen del común acuerdo de partes. Uno de los instrumentos financieros más sofisticados y que ha presentado mayor crecimiento en los volúmenes negociados durante los últimos años, son los derivados. Un derivado es un instrumento financiero el cual está vinculado al valor de un activo subyacente, que pueden ser commodities, acciones, bonos, tasas de interés, divisas, entre otros.

Existen diferentes tipos de derivados, entre ellos: futuros, forwards, opciones y swaps. Estos instrumentos son negociados tanto en mercados organizados como no organizados, más comúnmente conocidos como Over The Counter (OTC) y comúnmente son utilizados como instrumento de cobertura o especulación. Los productos derivados nacieron como instrumentos de cobertura ante las fluctuaciones de los precios de las materias primas, lo que buscaban era eliminar la incertidumbre de los compradores y vendedores; no obstante actualmente se utilizan con fines especulativos, lo cual ha llevado al rápido crecimiento y evolución de estos mercados.





BIBLIOGRAFÍA

- ABELLA SANTAMARÍA, Jaime. **La ordenación del mercado de valores.** Sexta ed., Madrid, España: Ed. Tecnos, S.A., 1995.
- ACOSTA, Romero Miguel. **Derecho bancario.** Cuarta ed., Distrito Federal, México: Ed. Porrúa S.A., 1991.
- ARRUBA PAUCAR, Jaime Alberto. **El contrato de corretaje.** Novena ed., Madrid, España: Ed. Universitaria, 1973.
- ASCARELLI, Tulio. **Derecho mercantil.** Octava ed., Distrito Federal, México: Ed. Porrúa Hermanos y Cía., 1940.
- BARRERA GRAF, Jorge. **Estudios de derecho mercantil.** Sexta ed., Distrito Federal, México: Ed. Porrúa, 1989.
- BENITO, Lorenzo. **Derecho mercantil.** Onceava ed., Madrid, España: Ed. Reus, 1924.
- BERCOVITZ, Alberto. **El derecho del mercado de capitales.** Segunda ed., Madrid, España: Ed., Piedra Santa, 1988.
- BOLAFIO, León. **Derecho mercantil.** Vigésima ed., Valencia, España: Ed. REUS, 1995.
- BROSETA PONT, Manuel. **Derecho mercantil.** Tercera ed., Madrid, España: Ed. Tecnos Madrid, 1978.
- CABANELLAS DE LAS CUEVAS, Guillermo. **Mercado de capitales.** Tercera ed., Buenos Aires, Argentina: Ed. Heliasta, S.R.L., 2009.
- CACHÓN BLANCO, José Enrique. **Derecho del mercado de valores.** Sexta ed., Tomo I, Madrid, España: Ed. Dykinson, 1992.



CACHÓN BLANCO, José Enrique. **Estudio jurídico y bursátil de los valores negociables en bolsa.** Novena ed., Madrid, España: Ed. Diamante, 1990.

CANO RICO, José Ramón. **Enciclopedia de la bolsa y del inversor financiero.** Séptima ed., Madrid España: Ed. Tecnos, S.A. 2008.

CERVANTES AHUMADA, Raúl. **Títulos y operaciones de crédito.** Octava ed., Distrito Federal, México: Ed. Herrero, S.A., 1983.

CERVANTES AHUMADA, Raúl. **Nociones generales de derecho mercantil.** Cuarta ed., Distrito Federal, México: Ed. Herrero, S.A., 1982.

CERVANTES AHUMADA, Raúl. **Operaciones de crédito.** Sexta ed., Distrito Federal, México: Ed. Boreal, 1985.

CODERA MARTÍN, José María. **Diccionario de derecho mercantil.** Segunda ed., Madrid, España: Ed. Pirámide S.A., 1982.

DÍAZ, Armando. **Invierta en bolsa.** Octava ed., Distrito Federal, México: Ed. Iberoamericana S.A. de C.V. 1994.

ENDEMAÑO AROSTEGUI, José María. **Las operaciones bursátiles a crédito en las bolsas.** Quinta ed., Madrid, España: Ed. Jurídicas, 1993.

FABOZZI, Frank y Modigliani, Franco. **Mercados e instituciones financiera.** Séptima ed., Distrito Federal, México: Ed. Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 2009.

FERNÁNDEZ AMESTO, Juan y de Carlos Bertrán, Luis. **El derecho del mercado financiero.** Tercera ed., Madrid, España: Ed. Diamante, 1992.

GAITÁN, Diego. **Qué es la bolsa de valores.** Primera ed., ciudad de Guatemala: Ed. Palacios, 2000.

GARCÍA DIEGO, Mario Bouche. **Operaciones bancarias.** Quinta ed., Distrito Federal, México: Ed. Porrúa, S.A., 1985.



GARRIGUES, Joaquín. **Curso de derecho mercantil.** Tercera ed., Madrid, España.
Ed. Diamante, 2009.

GARRIGUES, Joaquín. **Instituciones de derecho mercantil.** Decima ed., Ed. Madrid,
España, 1996.

GIOCOMO, Molle. **Manual de derecho bancario.** Sexta ed., Buenos Aires, Argentina:
Ed. Abeledo-Perrot, 1996.

HERNÁNDEZ HERNÁNDEZ, Francisco Gabriel. **Los contratos de futuros.** Cuarta
ed., Distrito Federal, México: Ed. Pirámide, S.A., 2003.

IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. **Diccionario bursátil.** Doceava ed., Distrito Federal,
Ed. Porrúa, 2000.

MARTÍNEZ GÁLVEZ, Arturo. **Derecho bancario.** Primera ed., ciudad de Guatemala:
Ed. Vile, 1987.

MANTILLA MOLINA, Roberto. **Derecho mercantil.** Novena ed., Distrito Federal,
México: Ed. Porrúa. S. A, 1985.

MARTÍNEZ CERESO, Antonio. **Diccionario de finanzas.** Sexta ed., Madrid, España:
Ed. Pirámide, S. A., 1981.

MERTON HOWARD, Miller. **Los mercados de derivados.** Primera ed., Distrito
Federal, México: Ed. Porrúa, 1999.

NIETO CAROL, Ubaldo. **El mercado de valores organización y funcionamiento.**
Octava ed., Sevilla, España: Ed. Civita, S.A., 1993.

OLIVA JUÁREZ, Julio Hernán. **Fiscalización estatal de la bolsa de valores.** Quinta
ed., ciudad de Guatemala: Ed. El Águila, 1993.

PINEDA SANDOVAL, Melvin. **Derecho mercantil.** Tercera ed., ciudad de Guatemala:
Ed. Serviprensa Centroamericana, 1994.



QUINTERO, William Hayden. **La bolsa, las empresas y el mercado accionario.**
Segunda ed., San José, Costa Rica: Ed. La tica, 1989.

RAMÍREZ VALENZUELA, Alejandro. **Introducción al derecho mercantil y fiscal.**
Segunda ed., Distrito Federal, México: Ed. Limusa, 1994.

ROCHET, Frexias. **Economía bancaria.** Octava ed., Madrid, España: Ed. Antoni Bosh, 1970.

RODRESA, Emilio. **Bolsas y contratos bursátiles.** Novena ed., Ed. Depalma. Buenos Aires Argentina. 1995.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, José Enrique. **Estudio jurídico y bursátil de la bolsa de valor.** Tercera ed.; Distrito Federal, México, Ed. Porrúa; 1965.

RODRÍGUEZ SASTRE, Antonio. **Operaciones de bolsa.** Tercera ed., Madrid, España, Ed. Linx; 1954.

ROQUE VÍTOLO, Daniel. **Contratos comerciales.** Ed. Buenos Aires, Argentina, 1993.

RUIZ CABRERO, Jaime. **Los contratos bursátiles.** Primera ed., Bogotá, Colombia: Ed. Centro de documentación bancaria y bursátil, 1987.

SALANDRA, Vittorio. **Curso de derecho mercantil.** Segunda ed., Roma, Italia: Ed. Jus, 1979.

SANTIAGO DE CÁRDENAS, Alberto. **Uso y beneficios de una cámara de compensación de derivados - mercado de derivados.** Primera ed., Bogotá, Colombia: Ed. Plus, 1998.

SASTRE, Antonio. **Operaciones de bolsa.** Décima ed., Madrid, España: Ed. Cóndor, 1954.



SÁNCHEZ CALERO, Fernando. **Instituciones de derecho mercantil.** Cuarta ed., Madrid, España: Ed. Edersa, 1995.

SUÁREZ, Víctor Manuel. **Bolsa y contratos bursátiles.** Primera ed., Buenos Aires, Argentina: Ed. Palma; 1972.

TAPIA HERMIDA, Alberto. **Derecho del mercado de valores.** Segunda ed., Barcelona, España: Ed. José M. Bosch. 2000.

TOSI, Ramiro. **Mercado de capitales.** Cuarta ed., Buenos Aires, Argentina: Ed. Temas. 2010.

VÁSQUEZ DÁVILA, Diana Lucina. **Situación actual de la bolsa de valores y la necesidad de su regulación.** Primera ed., ciudad de Guatemala: Ed. Fénix, 1992.

VÁSQUEZ IRUZUBIETA, Carlos. **Operaciones bancarias.** Tercera ed., Madrid España: Ed. Edersa. 1985.

VÁSQUEZ MARTÍNEZ, Edmundo. **Derecho mercantil.** Onceava ed., ciudad de Guatemala: Ed. Serviprensa Centroamericana, 1978.

VÁSQUEZ MARTÍNEZ, Edmundo. **Instituciones de derecho mercantil.** Sexta ed., ciudad de Guatemala: Ed. Serviprensa Centroamericana, 1978.

VICENT CHULIA, Francisco. **Compendio crítico de derecho mercantil.** Sexta ed., Barcelona, España: Ed. Bosch. 1990.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando. **La bolsa de valores.** Tercera ed., ciudad de Guatemala: Ed. Palacios, 1996.

VILLEGAS LARA, René. **Derecho mercantil guatemalteco.** Cuarta ed., Tomo III, ciudad de Guatemala: Ed. Universitaria Universidad San Carlos de Guatemala, 2000.



WEBER, Max. **La bolsa, introducción al sistema bursátil.** Segunda ed., Barcelona, España: Ed. Ariel. 1998.

ZEA RUANO, Rafael. **Lecciones de derecho mercantil.** Quinta ed., ciudad de Guatemala: Ed. Tipografía Nacional, 2005.

Legislación:

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

Código de Comercio. Julio Cesar Méndez Montenegro, Presidente de la República de Guatemala, Decreto Número 2-70 del Congreso de la República, 1970.

Ley de Bancos y Grupos Financieros. Decreto Número 18-2002, del Congreso de la República de Guatemala, 2002.

Ley Orgánica del Banco de Guatemala. Decreto Número 16-2002, del Congreso de la República de Guatemala. 2002.

Ley de Supervisión Financiera. Decreto Número 19-2002, del Congreso de la República de Guatemala. 2002.

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