

CONTRATOS DE BOLSA CON PREMIO

Ronaldo Hernández H.
Especialista Derecho Mercantil
Magíster Derecho Público
Doctorando Egresado Derecho Administrativo

INTRODUCCION

El Código de Comercio define la figura del comerciante en el artículo 5, según el cual son comerciantes los que teniendo capacidad para contratar hacen del comercio su profesión habitual, así como las sociedades mercantiles y las empresas individuales de responsabilidad limitada.

El comerciante se sirve, para el ejercicio de sus actividades, de otras personas e instituciones que pueden tener facultades amplias o restringidas. Las cámaras de comercio, por ejemplo, son establecimientos constituidos por comerciantes, jefes de establecimientos industriales, corredores, etc.

Las Bolsas de Comercio, subsumidas dentro del mercado secundario de valores, encuentra su normativa en los numerales 398 y siguientes del Código de Comercio, y en la Ley N° 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores, y viene a constituirse como otro de los auxiliares del comerciante, que permiten la realización de diversas operaciones mercantiles, de naturaleza bursátil. Dicho enunciado, igualmente es válido, para entender también, las relaciones jurídicas que surgen dentro de la misma y su relación con terceros adquirentes de títulos valores.

Los mercados de capitales, por su parte, consisten en una serie de mecanismos que autorizan la asignación y distribución de recursos de capital que a mediano y largo plazo serán destinados a financiar las inversiones.

Este se rige por la Ley de Mercado de Valores que regula la oferta pública de valores, las funciones de las bolsas, las obligaciones en general, la representación de los obligacionistas, la protección de los accionistas minoritarios, las sociedades anónimas de capital autorizado, entre otras normas establecidas en su contenido.

Se desarrollará, bajo conceptos de entendimiento práctico los contratos más dominantes en materia bursátil, como el de compraventa y el de comisión, para luego mencionar con mayor cognición a los tipos de contratos bursátiles, y entre estos los contratos con premio, cual viene a ser el negocio jurídico en estudio.

En los contratos a plazo, en donde se subsume el “de premio”, se conviene diferir la ejecución del contrato para un momento posterior. Ambas partes se ponen de acuerdo en diferir el cumplimiento de sus obligaciones para una oportunidad posterior que, lógicamente, tiene una fecha límite.

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

No se trata de un contrato de crédito porque en este contrato, ambas prestaciones se difieren en el tiempo.

En el contrato de crédito (por ejemplo la venta a plazos), una de las partes cumple con su obligación (por ejemplo el vendedor entrega la cosa). Quién difiere el cumplimiento de su obligación es sólo una de las partes, en el ejemplo el comprador.

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

Estas garantías se constituyen, generalmente, inmediatamente después de concertado el negocio mediante el depósito (en efectivo o en valores) de un porcentaje del total de los valores negociados.

En el contrato de bolsa a plazo existen dos subespecies:

1. Contrato de bolsa a plazo firme (En esta subespecie, el plazo está determinado y las partes no pueden desconocerlo)
2. Contrato de bolsa a plazo disponible (En este caso el plazo, originalmente convenido, puede ser anticipado por una de las partes).

UBICACIÓN DEL TEMA

A.- MERCADO DE VALORES

Desde 1943 se dio el primer intento para establecer en Costa Rica un mercado de valores; y con ello una bolsa de valores, sentándose las bases jurídicas en 1964 con la promulgación del Código de Comercio.-

Pero no es hasta 1998 con la promulgación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores que se presentan cambios importantes, entre ellos:

1. Se elimina la estructura monopolista que tenía, y pasa del sector público al sector privado.
2. Se crea la Comisión Nacional de Valores

Así, el mercado financiero y el mercado de valores costarricense toman un nuevo rumbo, presentando características muy particulares, lo que los distingue de otros mercados.

Una definición de los términos bursátiles nos permitirá ahondar en los principales mercados, sus características y funciones; así como conocer los participantes en estos mercados.

B.- SISTEMA FINANCIERO

En la economía existen las unidades para las cuales su ingreso supera el gasto que realizan, denominadas superavitarias, definidas como las que generan ahorro al no consumir todo su ingreso disponible y las unidades deficitarias, que por el contrario, necesitan del ahorro generado por aquellas, especialmente para continuar su proceso de crecimiento.

Las distintas formas de llevar a cabo este proceso de trasladar recursos desde las unidades superavitarias a las deficitarias se conoce como Sistema Financiero¹.

El sistema financiero viene a ser:

“... un conjunto de instituciones encargadas de promover, administrar y dirigir el ahorro hacia la inversión. Es un gran mercado donde se ponen en contacto los inversionistas (que quieren captar ahorro para financiar proyectos) con los ahorristas (que quieren colocar dinero para ganar interés)”.²

De esta manera, podríamos señalar que el Sistema Financiero se puede definir como un conjunto de instituciones que generan, recogen, administran y dirigen tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad económica-política y cuyo establecimiento se rige por la legislación que regula las transacciones de esos activos, entre ahorrantes e inversionistas o de los usuarios del crédito.

El Sistema Financiero, se rige por las legislaciones que regulan las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten la transferencia de esos activos entre ahorrantes e inversionistas, es decir, que el Sistema Financiero está compuesto por los mecanismos e instrumentos que permiten la canalización de recursos de unidades superavitarias, cumpliendo así una función en la economía.

En Costa Rica el Sistema Financiero lo forman, las instituciones públicas y privadas, cuyo establecimiento y operación se rige por

la legislación que trata de los mecanismos e instrumentos que permiten la transferencia de esos activos entre ahorrantes, inversionistas o los usuarios del crédito.

C.- MERCADO DE DINERO Y CAPITALES

Los dos principales componentes del mercado financiero son:

1. el mercado monetario o de dinero y
2. el mercado de capitales.

El primero consiste en la interacción de oferentes y demandantes de fondos a corto plazo, es decir, transacciones de instrumentos de deuda a corto plazo o valores comerciales. Mientras que el segundo corresponde a la interacción de oferentes y demandantes de fondos a largo plazo, que consisten en bonos y acciones. Estos dos segmentos no se encuentran totalmente separados. Las transacciones que se realizan en uno u otro pueden tener objetivos diferentes pero generalmente los diferentes agentes actúan entre ambos. El conjunto de instituciones, participantes y regulaciones que permiten la actuación de los agentes entre estas dos áreas del mercado financiero se le conoce como Mercado de Valores.

D.- MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es el eslabón que une al mercado de capitales con el mercado de dinero, y lo podemos definir como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de los títulos valores.

1 Matarrita Venegas, Rodrigo. El papel de la Comisión Nacional de Valores en el Sistema Costarricense. Revista Nueva Banca, Costa Rica, XIV, Nº 6, Año III, 1993, p.28.

2 Finansol, Seminario Alternativas de Inversión y Finanzas, 1987, p.I.

Por lo general, este mercado es parte importante del mercado de capitales, ya que de él depende fundamentalmente el ahorro a mediano y largo plazo, que es del que más requieren las economías para su desarrollo.

De esta manera, el mercado de valores es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes entre diferentes personas o entidades, los que se pueden denominar oferentes y demandantes.

El mercado de valores opera dentro del Sistema Financiero. Las operaciones que realiza se relacionan con la emisión, colocación y distribución de títulos valores. Quienes ofrecen títulos son las empresas privadas y el Gobierno y quienes los compran son las personas físicas y jurídicas.

El mercado de valores en sentido estricto se ha clasificado tradicionalmente de conformidad con el objeto y con el momento.

Por el objeto:

1. Mercado accionario: es donde se negocia el patrimonio de las empresas que está representado por acciones. En este mercado se realizan transacciones sobre títulos de renta variable, es decir no existe certeza de obtener ganancia o pérdida.
2. Mercado de deuda: llamado también de obligaciones, está conformado por acreedores que mediante títulos de renta fija y de renta variable, garantizan una tasa de interés, un rédito determinado en un plazo que se establece de previo.
3. Mercado de futuros: se compone de acuerdos legales corporativos entre un comprador y un vendedor, donde el

comprador acuerda aceptar la entrega de algo a un precio especificado al final de un período designado. Por su lado, el vendedor acuerda hacer la entrega de algo a un precio especificado en el mismo período descrito para el comprador.

4. Mercado de Opciones: es el mercado donde se negocian los contratos de opciones, que consisten en que el vendedor de la opción otorga al comprador de la acción, el derecho más no la obligación de comprar o vender al comprador algo a una fecha especificada en un período especificado. El vendedor otorga este derecho al comprador a cambio de cierta cantidad de dinero (prima o precio de opción). El precio al cual el sustentante puede ser vendido

Por el momento:

1. mercado primario: El mercado de valores está conformado por el conjunto de operaciones caracterizadas por la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado. Las ventas se hacen mediante oferta pública, y sólo las puede realizar el Estado, los Bancos del Sistema Bancario Nacional y las empresas inscritas en la Bolsa Nacional de Valores S.A. Debe divulgarse información básica respecto al emisor y las características generales de los títulos valores.

Engloba tres funciones principales:

- Proporcionar nuevos capitales para las empresas que cotizan en bolsa.
- Se negocian títulos nuevos.

Permite comprar y vender los valores existentes, propios del mercado secundario.

El mercado primario constituye la venta inicial de nuevas obligaciones por concepto de deuda o de capital recién creados. El mercado de nuevas emisiones consiste en emisiones iniciales de títulos, de nuevas firmas o nuevas emisiones de firmas existentes. En consecuencia, en el mercado primario se comercia con títulos de reciente creación, por lo que un título sólo puede ser negociado una vez, en el momento mismo de su emisión.

Las nuevas emisiones se distribuyen en el mercado, a través de los intermediarios financieros.

2. Mercado Secundario: comprende un conjunto de transacciones cuyo objetivo es la transferencia de la propiedad de los títulos, previamente colocados a través del Mercado Primario. Su objetivo es dar liquidez a los vendedores de títulos a través de la negociación de los mismos antes de su fecha de vencimiento.

Después del momento en que una nueva emisión sale al mercado, cada venta posterior que se produzca constituye una segunda transacción. Este mercado constituye la negociación de obligaciones pendientes, en concepto de deuda y de capital.

En la medida en que los mercados secundarios elevan las perspectivas de liquidez y seguridad del valor de las emisiones, los compradores se sienten inclinados a mantener mayor número de éstas aunque tengan menores rendimientos. Sin un mercado secundario

es dudoso que un individuo o una institución suscriban grandes cantidades de nuevos capitales a las compañías.

TIPOLOGIA DE LA OPERACIÓN BURSÁTIL. CONTRATO DE BOLSA

Son muchos los autores que tienen diversos criterios de lo que se podría denominar como contrato de bolsa, así también hay que tomar en cuenta las diversas Legislaciones en donde se da la contratación bursátil.

Algunos autores consideran necesario tomar en cuenta las características, criterios y relaciones más relevantes en el mercado bursátil, como el autor Emilio Radresa el cual nos dice:

“Los términos “bolsas” y “mercados de comercio” son utilizados como sinónimos, para designar las instituciones que agrupan a comerciantes y agentes de comercio, que se reúnen en los locales correspondientes para la realización de operaciones mercantiles lícitas, conforme a las leyes y a las normas reglamentarias establecidas por dichas entidades.”³.

Es así, que por medio de esas relaciones, muchos autores tratan de dar una definición de contratos bursátiles, dentro de los cuales podemos mencionar al mismo Emilio Radresa, cual nos dice:

“ En doctrina se acepta uniformemente que las llamadas “operaciones de bolsa” se caracterizan por las siguientes peculiaridades:

- Porque se efectúa en un lugar determinado y en horarios preestablecidos;

3 Radresa (Emilio). Bolsas y Contratos Bursátiles. Ediciones de Palma Buenos Aires Argentina, 1995, pag 33

- Por la operación mediante los agentes de bolsa, que obvia el trato personal entre compradores y vendedores, publicitando de inmediato cada operación;
- Porque, con excepción de las llamadas “operaciones de arbitraje”, el tiempo es un elemento esencial en las operaciones;
- Por las características de los bienes sobre los cuales recaen las operaciones;
- Por las formas de negociación, que deben estar previamente establecidas de manera normativa;
- Por las modalidades de ejecución y la garantía de las transacciones.”⁴

Ahora; también hay otros autores que consideran que no siempre estos elementos, características o relaciones sean necesarias o indispensables para poder llegar a decir que nos encontramos frente a un contrato bursátil; por lo que podríamos decir que no es necesario que dicho contrato se tenga que realizar dentro de la bolsa, pues podría darse fuera de ella, esto con relación al lugar; en cuanto al sujeto no es necesario que se necesite la intermediación de un Agente de Bolsa, pues perfectamente se podría dar entre particulares o con personas diferentes a los intermediarios; y en cuanto al título no necesariamente este debe ser cotizado en bolsa.

Otros ilustres autores como BROSETA PONT, consideran que las operaciones bursátiles son:

“aquellas compraventas de valores cotizadas en bolsa que se realizan en ella o fuera de ella,

pero siempre con la necesaria intervención de un miembro de la Bolsa, bien porque se ha perfeccionado entre comprador y vendedor, debe intervenir uno de estos mediadores para tomar razón de la operación u operaciones realizadas.”⁵.

Por lo que en definitiva se considera que lo esencial en toda actividad bursátil es la compra y venta dentro del mercado, quedando como accesorio las relaciones, características de quienes ejercen esa compra y venta.

Hay otros como Garrigues que lo define como:

“Negocios Jurídicos comunes, generalmente ventas, a los cuales el tráfico bursátil consuetudinario imprime determinadas modalidades de perfección o de ejecución”⁶.

Lo que sí hay que tener claro que aunque existen muchas definiciones de lo que podemos considerar una noción del concepto de los contratos bursátiles, casi la mayoría de estos autores al querer dar una definición mencionan esas relaciones o características, todo esto debido a que nos encontramos frente a un mercado de valores; y es este la clave para poder llegar a una definición clara y precisa.

Es así como los contratos de bolsa son lo que regulan más en detalle todos los aspectos de la actividad bursátil; al contrato de bolsa se le debe entender en un sentido más amplio, no solo al contrato por medio del cual se perfecciona la operación de bolsa; si no se le

4 Radresa (Emilio), op. cit, pp 37-38.

5 Broseta Pont (Manuel). Manual de Derecho Mercantil, Madrid, Décima Edición, Editorial Tecnos S.A. 1994. pag 474

6 Garrigues (Joaquín) Curso de Derecho Mercantil, Vol. II, Séptima Edición, Editorial Porrúa, S.A, 1987, México, pag 28.

debe entender como un conjunto de contratos que regulan, desde diferentes aspectos y ángulo dentro del mercado.

También cabe mencionar que algunos autores consideran que es necesario superar el concepto de contrato bursátil, para ello utilizan dos conceptos nuevos:

A) Negocio jurídico del mercado de valores:

No son categorías doctrinales en sentido estricto, sino más bien categorías didácticas que permiten enfocar un ámbito de la realidad negocial-mercantil se le entiende como “Negocios relativos a valores negociables cuyo marco normal de realización es el mercado de valores, con sujeción a la normativa propia de este mercado, a la tipificación y estandarización negocial que le caracteriza y a la intervención de determinados intermediarios específicos. Son por lo tanto, declaraciones de voluntad de dos o más partes que tienden a producir efectos jurídicos vinculados a los derechos y relaciones jurídicas que las mismas tienen en el ámbito del mercado de valores”.⁷ Es decir son las que se refieren a las operaciones propias de mercado primario, es decir a las emisiones.

B) Contrato del mercado de valores:

Es aquel contrato relativo a “valores negociables cuyo marco normal de realización es el mercado de valores, con sujeción a la normativa propia de este mercado, a la tipificación y standarización negocial que le

caracteriza y a la intervención de determinados intermediarios específicos. El contrato del mercado de valores es, pues un negocio jurídico del mercado de valores, bilateral y oneroso, que despliega sus efectos en dicho ámbito”.⁸ En resumen son aquellos que se verifican en el mercado secundario.

En síntesis, se podría decir que para poder llegar a tener una noción de lo que se debe considerar un contrato de bolsa; es necesario incurrir a todos los principios y características que rigen el mercado y que se exteriorizan en las diversas formas de contratación existentes en los mercados de valores.

En nuestro sistema, el artículo 41 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece:

“Son contratos de bolsa los que se celebren en las bolsas de valores por medio de puestos de bolsa y tengan como objeto valores admitidos a negociación en una bolsa de valores”.⁹

De conformidad con dicha definición podemos analizar, que nuestra legislación también le da importancia a las relaciones o características que se puedan dar en el mercado de valores para poder llegar a la definición de un contrato bursátil; ya que dicho artículo nos habla de un lugar (Bolsas de Valores), de sujetos por medio de (Puestos de Bolsas), es decir cualquier funcionario autorizado por este; y en cuanto al objeto (Valores admitidos a negociación en una bolsa de valores).

⁷ CACHON BLANCO (José). Derecho del Mercado de Valores, Madrid, Editorial Dykinson, Tomo II, 1993, pag 15

⁸ CACHON BLANCO (José), op cit pag 15-16

⁹ Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 7732, del 27 de enero de 1998, artículo 41.

También podemos mencionar a algunos autores que realizan una distinción en cuanto a los contratos en bolsa y los contratos fuera de bolsa, según el ilustre autor Francesco Messineo. El contrato en bolsa se forma con la intervención de un agente de cambio o de un sujeto autorizado, independientemente de que se haya estipulado en una bolsa, en estos casos el que invierte goza de las garantías de ejecución que la presencia de la gente asegura en caso de incumplimiento, y el contrato fuera de bolsa es aquel que se realiza en forma directa entre las partes interesadas sin que medie un intermediario. Pero otros autores también mencionan que dichos contratos fuera de bolsa pueden que se realicen dentro de la Bolsa, pero pueden que no se liquiden en el seno de la bolsa y tienen por objeto los títulos individuales, por lo que el perjudicado tendría que acudir a los Tribunales de justicia para hacer valer sus derechos, ya que la Bolsa no puede hacer que se cumpla el contrato.

CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS DE BOLSA

Los contratos de bolsa han sido caracterizados por diversos autores, según una serie de diferentes elementos, entre los que podemos citar:

- Ente a través del cual se realizan,
- Intermediación,
- Títulos valores fungibles como su objeto,
- Ejecución coactiva,
- Formación objetiva de precios,
- Especial valor del tiempo,
- Fin especulativo de las operaciones

A. Lugar donde se realiza

Se dice que una de las características definitorias de los contratos de bolsa, es

que tienen un lugar determinado para su realización, el cual es una bolsa de valores.

El artículo 41 de la Ley Reguladora, establece la necesidad de que los contratos de bolsa sean celebrados y liquidados por medio de una bolsa de valores.

El artículo 41 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores estipula:

“Son contratos de bolsa los que se celebran en las bolsas de valores”.

El único objetivo de la Bolsa de Valores es facilitar las transacciones con valores, además ejercer las funciones de autorización fiscalización y regulación sobre los Puestos y Agentes de Bolsa, como sujetos principales en los contratos de bolsa.

El problema, se da cuando dicho artículo 41 de la Ley Reguladora, estipula que solo son operaciones aquellas que se llevan a cabo en el recinto de bolsa, dejando por fuera las que se realicen fuera de esta, siendo estas operaciones, una parte esencial del mercado costarricense; por lo que se estaría diciendo que dichas operaciones realizadas fuera del recinto de la bolsa, no son considerados contratos de bolsa.

Asimismo si analizamos el artículo 157 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la cual establece una serie de sanciones que la Ley impone, esta en ningún momento establece alguna nulidad cuando las operaciones se realicen fuera de la bolsa, y menos aún establece sanción alguna a los Puestos de Bolsa o intermediarios que lleven a cabo operaciones fuera del recinto de la Bolsa.

Las nulidades deben establecerse de manera específica y por ende no se pueden presumir,

cuando estas no son establecidas de manera expresa.

Es importante mencionar que en la realidad, los inversionistas pueden contratar tanto dentro como fuera de la bolsa, y si se contrata fuera de esta, es el inversionista quien corre con el riesgo, pues la única garantía que tiene, está en la confianza que tenga en su vendedor, ya que podríamos decir que su actuación es extrabursátil, es decir no estaría amparada por la bolsa; por lo que no se garantiza al inversionista el respaldo de la inscripción de los títulos en el Registro de Valores y por ende se tendría garantizada la legitimidad del transmitente, lo cual se convierte en una garantía colateral de su inversión.

Y esto lo podemos analizar mejor con el artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores los cuales estipula:

“Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública deberán realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores. Las transacciones que no sean a título oneroso no se considerarán del mercado secundario, pero deberán ser notificadas a la Superintendencia por los medios que reglamentariamente establezca. El incumplimiento de estas disposiciones producirá la anulabilidad de la respectiva transacción. La Superintendencia reglamentará los casos excepcionales en los cuales las bolsas podrán autorizar operaciones fuera de los mecanismos normales de negociación, siempre que sean realizadas por medio de uno de sus miembros y bajo las normas de la Superintendencia. Estas normas fijarán, al menos, los tipos de operación que podrán

autorizarse y los montos mínimos. En todo caso, estas operaciones se realizarán bajo la responsabilidad de las partes y no podrán fijar precio oficial”.

Ahora si nos preguntamos por que motivos el inversionista prefiere correr con el riesgo de realizar operaciones fuera de la Bolsa, podríamos decir entonces que es por ese atractivo de poder disponer del dinero o valores desde el mismo momentos de perfección del contrato.

Chaves Marín¹⁰ indica que este contrato (el de compraventa bursátil) nace a la vida en un sitio muy particular: La Bolsa.

Por otro lado, Joaquín Garrigues¹¹ nos dice: “En nuestro Código de Comercio el dato diferencial de estos contratos deriva exclusivamente del lugar en que se conciertan o se cumplen. Se trata, en suma, de operaciones de compraventa sobre títulos o mercaderías, que se conciertan o cumplen en una bolsa.”

Ahora bien, sucede que la materia comercial, y en especial la que se refiere a los mercados de valores y a las bolsas, muta y se transforma con sorprendente rapidez. Es precisamente por esta razón que las citas de líneas anteriores, no son completamente vigentes. Por ejemplo, en la Bolsa Electrónica de Valores, la contratación se realiza a través de computadoras, por lo que sería difícil atribuir un lugar o espacio físico específico donde se llevó a cabo la contratación. Será ocaso en la computadora del que compra o el que vende, o en la computadora central que registra las ofertas y demandas, o en las tres, o en

10 Chaves Marín, Ana Patricia. La compraventa Bursátil. (Funcionamiento práctico en Costa Rica. Tesis de grado. U.C.R.t. Pág. 2

11 Garrigues, Joaquín. Derecho Mercantil. Tomo IV. Editorial Porrúa S.A., 1984 , pág 369

ninguna?. De hecho, se podría afirmar ni siquiera en una bolsa tradicional como lo es la Bolsa Nacional de Valores la contratación se realiza en el espacio físico de ella, ya que puede haberse dado acertado de palabra en un momento anterior y se acude a la bolsa para darle formalidad.

Bástenos decir, que lo importante es la obligada comparecencia de los sujetos contratantes a una bolsa, no como lugar precisamente físico, sino como ente necesariamente interviniente en la formalización del contrato.

B. Intermediación

Las transacciones efectuadas entre los inversionistas y los emisores de títulos, realizadas a través de una bolsa de valores, no se llevan directamente entre ellos, sino que al tenor del artículo 53 de la Ley Reguladora, las operaciones que los particulares deseen hacer en la bolsa, deben ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por un concesionario de puesto.

En cuanto a la intermediación, podemos señalar que también el mismo artículo 41 de la Ley Reguladora estipula que dichos contratos de bolsa deben ser celebrados en las Bolsas de Valores por medio de Puestos de Bolsa. El puesto de bolsa realiza la intermediación bursátil, es decir la negociación de títulos valores a través de la bolsa, manteniendo tanto relaciones externas entre el puesto de bolsa y otros similares, incluso la misma bolsa de valores como relaciones internas que se dan entre el puesto de bolsa y sus clientes. Son personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores, toda operación que se efectúe en las bolsas de valores, deberán ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por los puestos de bolsa.

Los concesionarios de puesto, son los puestos de bolsa, que por ser personas jurídicas, requieren para su actuar de personas físicas que los representen, llamados en nuestro ordenamiento agentes de bolsa. El meollo del asunto, es por qué para negociar en bolsa se requiere la intervención de los puestos de bolsa a través de sus agentes?. La respuesta a esta pregunta admite diferentes respuestas, pero a nuestro parecer son tres las principales razones. La primera se refiere a la alta complejidad que han alcanzado las transacciones bursátiles, que requieren para su realización, de personas profesionales y especializadas a nivel de decisión sobre la forma, cantidad y momento oportuno de llevarlas a cabo, además de la importante labor de asesoría que sobre estos temas realizan.

La segunda razón deriva de la inmensa cantidad de transacciones o volúmenes de negociación que se realizan a diario en el mercado de valores, que haría imposible la convergencia de todos los posibles interesados en la negociación de títulos valores, por tornarlo lento e inoperante. Así, la presencia de representantes especializados, ayuda al normal desenvolvimiento de las negociaciones.

La tercera razón viene por motivos de seguridad. La actuación de los puestos de bolsa y de los agentes, está regulada por estrictas normas de conducta, de acuerdo a la Ley Reguladora, principalmente por la Comisión Nacional de Valores y por las bolsas a las cuales los puestos de bolsa deben estar ligados. De esta manera, se centraliza el control y fiscalización de su actuar, y se facilita notablemente la recopilación de información de las negociaciones realizadas, factor indispensable del mercado de valores.

Esta intermediación, acarrea otra consecuencia, que se refiere al desconocimiento de las partes contratantes de sus contrapartes. Así, el cliente del puesto de bolsa A, no conoce el puesto con quién su representante realiza la negociación, puesto de bolsa B, y mucho menos, por cuenta de quién B realiza la negociación, ni tampoco A.

De hecho, por tratarse de títulos valores el objeto de la contratación bursátil, no interesa en modo alguno, las características personales ni de los compradores ni de los vendedores, sino el respaldo objetivo que tengan los títulos valores en sí, así como el análisis de la información disponible, que se tenga de ellos y de su emisor. Sin embargo, podría darse el caso de una excepción a esta regla, y es que al otorgarse la facultad a los puestos de bolsa de realizar operaciones por cuenta propia, cuando faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de estos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de sus propios títulos, se podría estar eventualmente ante una contratación, en la cual los dos puestos estén interviniendo por cuenta propia.

Ahora bien, las operaciones que realicen los puestos por cuenta ajena, se llevan a cabo a través de las llamadas "órdenes de bolsa" que les dan sus clientes. Es así como se configura la relación contractual cliente-puesto, donde el puesto de bolsa resultará personalmente obligado (por cuenta propia) ante el otro puesto de bolsa con quién contrata, de acuerdo a los términos de la orden recibida por su cliente (a nombre ajeno), quién a su vez está obligado a procurar los medios necesarios al puesto de bolsa para la ejecución del contrato (entrega

de títulos o de dinero), con el cual si mantiene una relación personal obligatoria.

Las formalidades aplicables a las órdenes de bolsa, consistentes en la indicación del cliente al puesto, de la realización de una operación en determinadas condiciones, son casi nulas, y atienden más bien a los usos bursátiles que imperen en el mercado de valores.

Coltro Campi nos dice al respecto:

"La disciplina de las órdenes en la Bolsa se encuentra bajo múltiples aspectos ulteriores, en los usos de Bolsa: tanto por la forma de las órdenes, que pueden ser verbales, como son verbales los contratos concluidos en la Bolsa; en cuanto, por ejemplo, a varios tipos de órdenes y sus obligaciones consecuentes inherentes a la ejecución, o ejecución parcial, o no ejecución; en cuanto a la tácita aceptación de las órdenes conferidas a los agentes de cambio, en defecto de su inmediata reinserción; en cuanto a la obligación del intermediario de comunicar inmediatamente al cliente los extremos del contrato por él concluido; cuanto a la tácita aprobación de la ejecución de las órdenes, aunque difiera de la orden recibida, en defecto de inmediata contestación por parte del cliente de la comunicación relativa a la ejecución; cuanto al derecho del agente de cambio de tomar del cliente, en el momento en que se confiere la orden, el pago de una garantía, que eventualmente se tendrá, en dinero o en títulos."¹²

Las ordenes bursátiles, encuentran su regulación en la disciplina general del mandato, que las rigen en lo aplicable, y tomando en cuenta las características especiales de la contratación bursátil y la intermediación que en

12 Coltro Campi, citado por Garriguez J, op. Cit, pág. 376

ella se da, que ha formado una amplia gama de normas consuetudinarias, que especifican los derechos y obligaciones de las partes en consideración a las particulares exigencias del mercado.

C. Objeto

Entendemos como contratos de bolsa, aquellos contratos que se hayan formulado de acuerdo con los principios, características y necesidades generadas en un mercado de valores, para la transmisión de los derechos y obligaciones que incorporan los objetos que en él se comercian.

También mencionamos que el artículo 41 de la Ley Reguladora no, define el objeto de los contratos de bolsa. Por otro lado cabe mencionar que en lo referente a los contratos de bolsa, se da un marco general de las operaciones consideradas como contratos de bolsa, en el cual se establecen un serie de modalidades de contratación, para las cuales es necesario que sus objetos sean títulos valores de carácter serial o en masa.

Cabe destacar, que el requerimiento de la emisión en serie o en masa de los títulos, es una de las características que más contribuye al fortalecimiento de los mercados bursátiles, entre otras razones por la celeridad, ámbito de operaciones que se puede realizar con ellos, estandarización de sistemas, cotización oficial, ejecución forzosa, etc., que deriva de la fungibilidad de estos títulos.

Los títulos valores emitidos individualmente, así como títulos representativos de mercaderías, no presentan las características necesarias para el logro de estos aspectos. Por ejemplo, la ejecución coactiva que se realiza a través de la bolsa ante un eventual incumplimiento

contractual, no es aplicable para estas clases de títulos, por la imposibilidad e inconveniencia que representa encontrar un título disponible, que tenga exactamente las mismas características que el título objeto del incumplimiento.

Como se ha visto, la apertura que presenta el artículo 41, permitiría eventualmente que se le aplicaran las especiales normas de los contratos de bolsa, a otro tipo de bienes no catalogables ni siquiera como títulos valores, por el simple hecho haberse llevado su celebración y liquidación por medio de una bolsa de valores, cosa que resultaría absurda, debido a que dichas leyes están formuladas como respuesta a ciertas necesidades y requerimientos del mercado bursátil exclusivamente.

En otras palabras, si hemos dicho que los contratos de bolsa son formulados de acuerdo a los principios del mercado de valores, como por ejemplo, objeto de contratación fungible, diversificación y tipicidad los contratos de bolsa, intermediarios especializados, vencimientos similares, transparencia, publicidad, igualdad de todos los contratantes, protección al inversionista, relevancia y efectos de los precios fijados en la bolsa, etc., resultaría ilógico la admisión como objeto de estos contratos, de otro tipo de bienes que no respondan a los principios dichos para los cuales no son aplicables.

Por su parte, el artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, señala con respecto al Objeto que se entenderá por valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueden ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil.

Vázquez del Mercado que dice:

“Es importante reafirmar que la característica básica de estos contratos es la de tener por objeto títulos de crédito, pero emitidos en masa, es decir en serie, que por su naturaleza son fungibles, y destinados a su circulación, con finalidad de que se especule con ellos... El término, pues, contratos bursátiles o contratos de bolsa, debe aplicarse a aquellos contratos efectuados en los locales de la bolsa por medio de sociedades especializadas y cuyo objeto son valores que se transfieren de vendedor a adquirente. Por valores debe entenderse, como lo señala el artículo 3° de la ley que hemos citado, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.”¹³

Por su parte, Rodríguez Rodríguez señala:

“Objeto. Podrán ser objeto de contratación en bolsa, los valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional e Intermediarios, entendiendo por valores, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, así como otros títulos de crédito y documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, y que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.”¹⁴

También, González Lara indica lo siguiente:

“... los efectos de comercio sobre los que recaen las operaciones bursátiles, o dicho en otras palabras, las cosas mercantiles que son objeto de contratación bursátil son los títulos

valores o títulos de crédito, seriales o en masa, es decir, aquellos que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a toda persona que sea o llegue a ser titular de los mismos.”¹⁵

En cuanto al objeto de la contratación bursátil, se puede decir que el artículo 22 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece:

“Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Sin embargo, las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos valores no inscritos en ese Registro.”¹⁶

Eso sí debe quedar claro que aunque al principio de dicho artículo se dice que los objetos a negociar deben inscribirse en el Registro de Valores, y luego establece que las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos valores no inscritos en el Registro, tales valores no podrán ser objeto de oferta pública.

Es importante mencionar que los títulos valores tienen como función económica primordial facilitar la circulación de los derechos y dotar de seguridad y de facilidad a la transmisión de los derechos, para el autor “Asquini, el título valor es el documento de un derecho literal

13 Vázquez del Mercado, Oscar. Contratos Mercantiles, pág. 526

14 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Derecho Mercantil. México. Editorial Porrúa S.A., 20ª edición Tomo I y II, 1991, pág. 28

15 González Lara, Alvaro Aspectos Jurídicos de la Bolsa de Valores. Tesis de Grado para optar por doctorado. Universidad del Salvador, 1985, pág. 282

16 Ley Reguladora del Mercado de Valores, Costa Rica. Art. 22.

destinado a la circulación, capaz de atribuir de modo autónomo la titularidad del derecho al propietario del documento”.¹⁷

Es por ello que solo puede invocar o ejercitar el derecho al título o documento, quién tenga posesión de él.

D. Formación objetiva de precios

Otra característica de la contratación bursátil, es que procura una formación objetiva de precios, llamada en el ambiente bursátil cotización. La cotización representa la evolución y fluctuaciones de precio que los títulos valores presentan a través de su negociación en bolsa, y que atienden a variables de diversa índole, como por ejemplo las ganancias de una empresa a través de un período, las expectativas de desarrollo, políticas comerciales, acuerdos internacionales de comercio. etc.

González Lara señala al respecto:

“Formación Objetiva de los Precios: Consecuencia de la contratación en masa, es la formación de un precio objetivo, denominado “Cotización” que se forma a base de la constancia documental de la operación realizada y que se refleja en el listín único publicado por la bolsa, al cierre de las operaciones del día.”¹⁸

Los títulos valores suscritos por la entidad emisora, deben haber sido inscritos en la bolsa para que puedan ser objeto de contratación bursátil, y la entidad contar con la autorización respectiva para su oferta. Esto garantiza, que los títulos que entren a cotización, han sido

objeto de estudio así como su emisor, todo dentro del marco general del principio de protección al inversionista.

Cano Rico indica lo siguiente:

“La determinación de los valores susceptibles de contratación bursátil es una de las funciones de mayor trascendencia tanto desde el punto de vista jurídico como económico y financiero. La condición de “título cotizado”, asegura a quien pretende adquirirlo, que dicho título reúne las condiciones mínimas de regularidad y legitimidad, teniendo tanto los títulos como las sociedades emisoras unos requisitos mínimos...”¹⁹

Ahora bien, dado que para que un título presente una cotización, se requiere que tenga cierta cantidad y regularidad de negociación en la bolsa de valores, parece obvio que dichos títulos deben ser emitidos en serie o en masa, puesto que de otra manera no sería posible cumplir con estos dos requisitos. Por lo tanto los títulos emitidos individualmente, a pesar de que la Ley Reguladora los acepta como objetos de contratación bursátil, no son susceptibles de generar una cotización.

Para que se autorice la oferta pública de títulos valores a una empresa que desea cotizar sus títulos, se ha debido pasar por una serie de trámites, tendientes a asegurar un cierto rango de confianza entre el público inversionista sobre las cualidades de dichos documentos. La misma Ley Reguladora, señala que las bolsas de valores no serán responsables por las negociaciones de títulos que no estén en ella inscritos, y las operaciones se harán bajo la exclusiva responsabilidad de las partes que intervengan en la contratación.

17 Broseta Pont, (Manuel).. Manual de Derecho Mercantil. Madrid. Editorial Tecnos. 3ª edición 1977 pag 621.

18 González Lara. Op.cit pag 50

19 Cano Rico, (José Ramón). Mediación, fe pública mercantil y derecho bursatil, Madrid, 1985. pag 339

La cotización de los títulos valores en una bolsa, permite al público inversionista, tener una visión global de la evolución del título frente a las diferentes variables económicas que sobre él ejercen influencia a través del tiempo, sino también la aceptación que tiene el público del mismo.

E. Especial valor del tiempo

Los contratos de bolsa, se encuentran inmersos dentro del ámbito bursátil, en el cual se transan cantidades impresionantes de dinero y de títulos. De esta manera los importes a que pueden ascender en un solo día, solo por concepto de intereses, la inmovilización de capitales o de títulos es muy alto.

Así, este especializado mercado, requiere que el cumplimiento de las obligaciones se efectúe en el momento exacto que se pactó. Por esta razón, el valor que tiene el tiempo en la contratación bursátil es importantísimo, al grado de que el término es considerado como un elemento esencial de estos contratos.

Messineo opina:

“El plazo señala no solamente el momento, antes del cual no puede nacer obligación de cumplimiento por las partes, y no solamente aquel que venciendo, hace madurar tales obligaciones si no (sic) también el punto no más allá del cual, las partes deben llevar a término las prestaciones pactadas. Lo cual equivale a decir, que en nuestro caso, el plazo es por naturaleza esencial, para ambas partes y que por tanto la simple mora solvendi de una de ellas, se asimila para los efectos jurídicos, al incumplimiento de cuyo hecho la ley se ha preocupado muy especialmente.”²⁰

Otra razón que convierte el término en esencial en estos contratos, es que el día en que este se vence, y por ende, se deben cumplir las prestaciones, puede ser (como frecuentemente ocurre) que el vendedor o el comprador (o el reportado o reportador) ya hayan comprometido los títulos o el dinero a obtener por la negociación, por lo que de no obtenerlo, se convertirían en incumplientes ante un tercero, con todas las implicaciones que esto tiene.

Garrigues agrega:

“El plazo es, en aquella operación, elemento esencial del negocio. Y esto es en un doble sentido: en cuanto las prestaciones se aplazan hasta un día determinado, que se fija de acuerdo al uso bursátil (último de mes), y en cuanto que la liquidación del negocio ha de hacerse precisamente ese día, sin que sea posible un cumplimiento retrasado.”²¹

El permitir la mora en este mercado acarrearía graves consecuencias, que podrían afectar seriamente la confianza del público a la hora de dirigir sus fondos en estas negociaciones. Así vemos, que en los contratos de bolsa se le otorga preponderancia al término, como lo aquel momento que extingue la vigencia del plazo, por las razones de celeridad que tiene impreso el ámbito bursátil.

F. Fin especulativo de los contratos de bolsa

Una de las características que suelen ser atribuidas a los contratos de bolsa, es el fin especulativo que estos comportan, especialmente en lo que se refiere a las

²⁰ Messineo, op. Cit, pág 62 y 63

²¹ Garrigues, op. Cit. pág 372

operaciones donde la perfección y la ejecución del contrato, se hayan diferidas por un plazo prolongado. El concepto de especulación, referido al mercado bursátil, se entiende como aquella actividad comercial que se aprovecha de las diferencias locales y temporales de precios que a diario ocurren tanto en las bolsas de comercio como en las de valores, para así, obtener un beneficio.

Al respecto Rodríguez Sastre nos dice:

“... la especulación trata de hacer negocio a base de las diferencias de precio en el tiempo, esto es, de las oscilaciones de los precios... Por lo que a la Bolsa se refiere, raras serán las operaciones que, en el fondo, no lleven el espíritu especulativo. Comprar en Bolsa valores con el fin de incorporarlos a una cartera individual “sine die”, se contradice con lo que es la esencia de los valores típicos bursátiles.”²²

En este sentido Messineo coincide con la anterior afirmación, y señala:

“ Es de tenerse en cuenta, por otra parte, que en las compras y en las ventas a plazo, va conectado el objetivo de la especulación, que aparece destacada entre los momentos de la conclusión y de la ejecución del contrato, y que consiente, lo mismo la compra que la venta en descubierto, con la perspectiva de revender las cosas, sin estar obligado al pago del precio (o, respectivamente, comprar las mismas cosas, para entregarlas), antes que el plazo haya vencido.”²³

Estos dos apuntes, nos sirven indirectamente, para comprobar una vez más, que el objeto de los contratos de bolsa son títulos emitidos

en serie o en masa y que por ende, al otorgar los mismos derechos y obligaciones a sus poseedores, gozan de fungibilidad entre ellos. Hemos dicho que para que exista especulación, se requiere por objeto títulos susceptibles de variar su precio. La variación del precio se produce a través de sucesivas negociaciones a través del mercado bursátil y esta oscilación del valor, viene como consecuencia de las posibilidades que tenga dicho documento, de ofrecer mayores o menores márgenes de rentabilidad, básicamente por factores extrajurídicos que atañen al campo socio-económico.

En el caso de títulos de emisión individual, esto resulta prácticamente irrelevante, puesto que siempre se sabrá exactamente a cuanto asciende el derecho incorporado al título; por no haber otro título con exactamente las mismas características, no son susceptibles de generar una cotización, y por último, su negociabilidad en bolsa, salvo raras excepciones, es muy limitada.

Claro está, lo dicho con respecto a los títulos seriales se refiere básicamente a las acciones, que componen el ingrediente principal de las negociaciones en las bolsas desarrolladas. Por otro lado, no todo título emitido en masa es de renta variable, pues como vimos anteriormente, también los hay de renta fija, caso de las obligaciones.

Por otro lado, no importa el título de que se trate, no necesariamente su negociación en bolsa conlleva propósitos especulativos, aunque así sea por regla general.

22 Rodríguez Sastre, (Antonio) Operaciones de Bolsa, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, Segunda Edición, Vol. II, 1954, pag , 617

23 Messineo, op, cit, pág 31

Así lo expresa Garrigues diciendo:

“Generalmente la operación a término se realiza con fines de especulación. Pero esta finalidad no es su esencia. Algunas veces el contrato a término se utiliza con intención seria de entregar la cosa y pagar el precio en la época fijada, por ser así conveniente a los intereses de los contratantes, ajenos al propósito de especular a base de la oscilación de precios, sino, al contrario deseosos de defenderse contra los efectos de esa oscilación.”²⁴

Ahora bien, si el fenómeno especulativo se presenta en todo mercado bursátil, no es porque el propio mercado así lo quiera, sino porque es una consecuencia natural de su funcionamiento. No se puede negar su presencia, ni se puede esperar una bolsa donde no se de.

En opinión de Olivencia Ruíz²⁵, el problema de la regulación de las operaciones a plazo, por el matiz especulativo, no es un simple problema de técnica legislativa, sino que excede incluso de la órbita del Derecho para situarse en la pura ética.

Ruíz y Ruíz ²⁶nos da su opinión de porque las operaciones a plazo, a pesar de las críticas que han recibido por la actividad especulativa que facilitan al poderse realizar “al descubierto”, poco a poco se han ido oponiendo por una doble razón:

Razones Jurídicas,

- Realista, al practicarse éstas con o sin su prohibición,

- jurídicas, con base en el Derecho Romano, que admite como válida la venta de cosa que en el momento del contrato no existe o pertenece al vendedor,

Razones Económicas,

- Mayor elasticidad en la contratación,
- Equilibrio entre alcistas y bajistas,
- Posibilidad de inversiones a corto plazo.

La especulación en los contratos a plazo, se produce por la previsión que hagan las partes, de la posible variación que sufran los títulos objeto del contrato en su precio, desde el momento en que se perfecciona, hasta el momento de la ejecución. Así el comprador espera que en el momento de la liquidación del contrato, el precio pactado para los títulos objeto del contrato, hayan subido de precio, y se le llama “alcista”. Por otro lado, el vendedor espera que el precio de los títulos haya bajado a ese mismo momento, entregando títulos por un precio superior, al que se podrían adquirir en el mercado en ese momento, y por eso es llamado “bajista”.

Por otro lado, el beneficio se hace palpable, debido a que no es necesario ni tener el dinero ni los títulos, sino hasta la hora de la ejecución. Por ende, el vendedor los podrá adquirir a un precio más bajo y cobrarlos a un precio mas alto (el pactado con el comprador) si se produce el alza por éste deseada. A la inversa sucede lo mismo, el comprador podrá pagar un precio más bajo, del que tienen los títulos en se momento, y al recibirlos los podrá vender y lucrar con la diferencia.

²⁴ Garrigues, op. Cit, pág. 372

²⁵ Olivencia Ruíz, citado por Cano Rico, op, cit, pág. 370

²⁶ Ruíz Ruíz, La compraventa de valores mobiliarios. Derecho Financiero. Madrid, Pág 42

Vemos que en ambos tipos de especulación “al alza” y “a la baja”, se realiza otra operación en sentido contrario, por parte de quién haya acertado en su predicción, para así materializar su ganancia. Este negocio es llamado “de cobertura” o “en sentido inverso”.

B. CONTRATO DE OPERACIONES DE COMPRAVENTA Y CESIÓN BURSÁTIL EN EL MERCADO DE BOLSA: OPERACIONES DE COMPRAVENTA

Las operaciones o Contratos dentro de la Bolsa no requieren de más formalidades que de los requisitos mínimos para hacer de ellos actos ágiles. Se realizan mediante los Puestos de Bolsa, en las personas de los Agentes Autorizados, quienes en última instancia son los que firman; sin embargo existe una representación de sus clientes a cuyo nombre se realizan las transacciones.

Lo que quiere decir que en la Bolsa se compran y venden títulos o mercancías, y estas compraventas no se realizan directamente por los interesados, sino por comisionistas suyos (Agentes de cambio o Bolsa) que obran en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. Lo que tenemos que tener claro es que no hay un concepto unitario y distintivo de las operaciones bursátiles. Se trata de negocios jurídicos comunes, generalmente ventas, a los cuales el tráfico bursátil consuetudinario imprime determinadas modalidades de perfección o ejecución.

Son operaciones de compraventa sobre títulos o mercaderías. La compraventa es, pues, el negocio de realización de la comisión bursátil; Pero la compraventa sigue siendo el

contrato dominante. Todas ellas se agrupan en torno a dos contratos fundamentales: EL DE COMPRAVENTA Y EL DE COMISION.

Es por ello como antes lo mencione que en sentido estricto se entiende por operaciones bursátiles aquellas compraventas de valores cotizados en Bolsa que se realicen en ella o fuera de ella, pero siempre con la necesaria intervención de un miembro de Bolsa.

Como nos dice BROSETA PONT, “Estas operaciones bursátiles se denominan también operaciones de mercados secundarios oficiales de valores a diferencia de los mercados primarios, que son las que se ocupan de la intermediación en la colocación de emisiones de valores, cuya difusión y distribución entre los inversores constituye el objeto del mercado privado. El mercado primario tiene por objeto, pues, la inversión, suscripción y puesta en circulación de los valores que se emiten. El mercado secundario tiene por objeto la transmisión o venta, o sea, la negociación, de los valores ya emitidos. El mercado secundario fundamentalmente es la Bolsa de Valores.”²⁷

El contrato de compraventa de títulos valores a través de la Bolsa se presenta como un contrato bilateral, es decir una compraventa de un título valor, que realizan dos Agentes Autorizados de la Bolsa, a nombre de los clientes de sus respectivos Puestos de Bolsa. A través del contrato una de las partes se obliga a pagar el precio de la operación, más los intereses acumulados al día de la transacción, así como las comisiones de Bolsa y la otra, a realizar la entrega del título, por eso se dice que es un negocio donde intervienen dos partes, lo que podría entenderse que las prestaciones de la

27 Broseta Pont (Manuel), op. cit. Pag 475.

negociación son mutuas y que ambas partes obtienen beneficios, ya que una adquiere liquidez a un costo de mercado y la otra obtiene una rentabilidad por su inversión superior a la del mercado primario y lo más importante es que genera derechos y obligaciones para ambas partes contratantes, por eso se dice que es un Contrato Oneroso, eso sí la prestación debe encontrarse determinada en el texto del contrato, ya que en el se establecen las características generales del título, como son:

- La tasa de interés.
- La última fecha de pago.
- La fecha de vencimiento
- El rendimiento que adquiere el inversionista.
- El número de documentos que se transan.
- El monto de cada uno de ellos.
- y todas las demás que permitan identificar con claridad el objeto y establecer en forma precisa el procedimiento para el pago por parte del comprador, por eso se dice que estamos frente a un contrato Conmutativo, ya que no deja nada a un acontecimiento futuro e incierto.

Se puede identificar también como un contrato consensual, aunque en el contrato exista la obligación del vendedor de entregar la cosa vendida; el contrato de compraventa se perfecciona cuando los Corredores de Bolsa, tienen un acuerdo entre cosa y precio, y esto se produce en lo que se llama el CORRO, en dos situaciones o momentos diferentes, uno cuando los Agentes hacen sus propuestas a viva voz, en donde falta nada más la aceptación de parte del otro Corredor; para que el negocio surta sus efectos, y el otro momento cuando esa misma operación pasa a remate, puede que sé de una mejor oferta de compra o de venta, en cuyo caso se sustituye

al comprador o al vendedor. En ambos casos, la aceptación verbal precede a la firma del contrato, es importante rescatar como lo hace Cachón al decirnos que se perfecciona por el consentimiento de las partes directa o por medios de sus intermediarios, también se le considera al contrato de operación como un contrato principal, pues no supone de la existencia de algún contrato anterior a él.

Es importante resaltar que es un contrato nominado ya que se encuentra regulada la compraventa en los artículos 438 y siguientes del Código de Comercio, en donde se estipulan las características generales de este tipo de negocio, es un contrato también de ejecución instantánea, ya que la compraventa se agota en cada operación, ya que un mismo título puede negociarse muchas veces, pasando de mano en mano; sin embargo, cada vez que esto ocurre, deberá realizarse un nuevo contrato independiente del anterior. Con la firma de cada uno, se consuman todos los efectos que de esa operación deriva, sin que pueda ser posible seguir realizando el mismo acto en forma sucesiva.

Aunque es un contrato que se encuentra predeterminado al punto que los formularios se han impreso con anterioridad a su firma, las partes tienen absoluta libertad para establecer el contenido que tendrá cada uno de los puntos que el contrato debe llenar, ya sea el número de cupones, el precio, la forma de pago, etc. Cualquier persona puede negociar sus valores sin necesidad de recurrir a la Bolsa, los únicos que tienen obligación de hacerlo, son los Agentes de Bolsa y los funcionarios del Puesto.

En cuanto a los sujetos que intervienen en este contrato hay sólo dos partes, pero son varios los sujetos que participan como son:

- vendedor que acude a un Puesto de Bolsa, el cual envía a un Corredor, para que transe con otro, que a su vez trabaja con otro Puesto de Bolsa, al cual ha ido un inversionista para que le compren un título en la Bolsa Nacional de Valores, S.A, en síntesis podemos decir que es el cliente del Puesto quien le encomienda a una persona jurídica (Puesto de Bolsa) que realicen por orden y cuenta de ellos una determinada operación, el Puesto, por su parte, contrata a uno o varios Agentes Corredores, quienes en representación del Puesto realizan todas las transacciones. Es por ellos que a los clientes se le considera las partes de la compraventa; y los Puesto y los Corredores son los representantes del cliente. Todos ellos en distinta medida deben tener capacidad jurídica, titularidad, capacidad de actuar, en el caso del inversionista que es el que vende debe tener capacidad física y jurídica, en el caso del Puesto de Bolsa, debe tener capacidad y legitimación, es por eso que debe de estar autorizada su concesión dentro de la Bolsa; dentro del Puesto de Bolsa, su funcionario el Agente Corredor debe estar debidamente autorizado para operar en la Bolsa y ante el Puesto para comprometerse a conseguir determinadas características en la operación.

En cuanto al objeto debe ser un título existente y lícito, aunque es importante señalar que la operación se realiza teniendo como objeto un documento inexistente al inicio, pero que se emitirá esa misma tarde y esto se debe al tráfico mercantil, hasta podríamos decir que se da un vicio en la compraventa bursátil, ya que en el contrato no se indica que sea un título futuro, por eso es que la buena fe y el prestigio de quienes participan en el mercado sería la única garantía que el cliente que entregó el dinero tendría, ya que al inicio el documento negociado es inexistente.

En cuanto a la voluntad esta la encontramos en el sujeto que está legitimado para realizar la operación, la cual le es expresada a una persona jurídica, a la persona de cualquiera de sus funcionarios, para que esta (Puesto de Bolsa) se encargue de realizar por orden y cuenta suya, determinada operación de Bolsa. También nos encontramos con la voluntad del Puesto y del Corredor; que nos es de comprar y vender; si no más bien de cumplir con un mandato que en este caso es una operación de Bolsa. Y por último el Agente de Bolsa expresa la voluntad del Cliente, mediante la cual se llega a perfeccionar la operación, es por ello que podemos decir que en las operaciones de Bolsa intervienen en cadena tres sujetos.

Sobre los elementos accidentales que intervienen en ellas, podemos mencionar que en las Operaciones de Bolsa no se tienen elementos accidentales de condición, ni de modo; aunque sí de término y este se establece al inicio, es decir marca el momento a partir del cual surten los efectos de los contratos; es así como las operaciones de Bolsa se clasifican en:

“A HOY”: que son aquellas operaciones que se liquidan el mismo día en que se firma el contrato.

“ORDINARIAS”: son aquellas operaciones que se liquidan un día hábil después de la transacción.

“A PLAZO”: son aquellas operaciones que se liquidan en una fecha determinada en el futuro, con un plazo máximo de tres meses.

Es por ello que debemos decir que los efectos de estos tipos de operaciones, comienzan a darse después de que se cumple el plazo, también la entrega del título por parte del vendedor es el efecto del contrato de compraventa y el pago del precio, más comisiones e intereses acumulados; es el efecto de la compraventa

por parte del comprador, se puede mencionar que como efectos secundarios tenemos el depósito del título en la CEVAL.

C. EL CONTRATO DE CESION

Es el contrato mediante el cual el Cedente (Titular de un Documento Nominativo), lo transmite al Comprador en la Bolsa, para que este a su vez, pueda ejercer los derechos en él incorporados, es un contrato bilateral, pues en él, el Cedente (vendedor), le traspasa los derechos de un título valor nominativo a un Cesionario (Inversionista), quien paga el precio correspondiente, hay prestaciones mutuas, en él es necesario la entrega del documento para que puedan darse los efectos deseados. La Cesión del título nominativo se realiza después de efectuada la Operación de Bolsa y a favor de quien actuó como comprador.

Sobre los requisitos subjetivos, se debe tener claro que el Cedente del título debe tener capacidad jurídica, de actuar, titularidad es decir debe ser su legítimo propietario, esto para poder traspasar el título al nuevo comprador y en cuanto al objeto tengo que señalar que es el Título en el cual se encuentran incorporados una serie de derechos, por lo que este debe ser válido y debe de existir, en cuanto a la garantía por parte de Cedente es de que el nuevo propietario del título podrá ejercer sus derechos sin sufrir perturbación alguna que provenga de él.

D. CLASIFICACIÓN DE LOS CONTRATOS DE BOLSA

Antes de entrar a analizar la clasificación y las diferentes clases de contratos de bolsa, conviene a los intereses del presente estudio, ahondar lo que en doctrina se ha distinguido con los nombres de contratos de bolsa y contratos en bolsa.

Corresponden a la primera categoría, el contrato objeto de estudio en esta investigación, considerados como aquellos contratos que se hayan formulado de acuerdo con los principios, características y necesidades generadas en un mercado de valores, para la transmisión de los derechos y obligaciones que incorporan los objetos que en él se comercian.

Este tipo de documentos, son una característica de los contratos de bolsa, y debido a su homogeneidad, tienen la particularidad de ser fungibles entre sí, lo que a su vez faculta para que en caso de un eventual incumplimiento contractual, las bolsas tengan los medios para ejercer una ejecución coactiva.

Por el otro lado tenemos la segunda categoría, sea, los contratos en bolsa, los cuales pueden ser o no liquidados a través de la bolsa, y tienen por objeto títulos individuales. En caso de un incumplimiento contractual, la bolsa no puede encargarse de llevar a cabo la ejecución coactiva del contrato, dada la imposibilidad de encontrar dos títulos que presenten exactamente las mismas características, y que por tanto, puedan ser objeto de este procedimiento.

Los Títulos de bolsa, son los típicamente bursátiles, también llamados títulos de inversión o participación; estos títulos de inversión, en nuestro medio son llamados de participación solamente a los títulos accionarios y no a las obligaciones, estos son generalmente en serie y fungibles.

También tenemos los Títulos de bolsa, que no son típicamente bursátiles, pero si pueden transarse en bolsa, son los llamados títulos cambiarios y representativos, en cuanto a los cambiarios estos se refieren al compromiso de pago de sumas de dinero ya sea a la orden

o al portador, por eso tiene una serie de características como son; su formalismo, su abstracción, plena autonomía y la solidaridad de los firmantes, y en Costa Rica tienen fuerza ejecutiva. Ahora en cuanto a los títulos representativos, estos no son abstractos, sino causales, por ende se refieren a un compromiso de entregar determinados bienes al poseedor del título, su literalidad es indirecta ya que hay que recurrir casi siempre al contrato que le dio vida, es decir al contrato de origen, no son formales y no se les dota de fuerza ejecutiva; eso sí son emitidos individualmente y no en masa al igual que los cambiarios, por eso decimos que no son típicamente bursátiles aunque puedan ser transados en Bolsa, por ser individuales.

En nuestra Legislación, se dice que es un poco confuso en cuanto a la emisión u aceptación de los títulos valores, ya que pareciera que existe la posibilidad legal por parte de los emisores de emitir toda clase de títulos con una gran amplitud y lo podemos observar mejor con el artículo 121 del Código de Comercio, el cual estipula:

“Además de las acciones comunes, la sociedad tendrá amplia facultada para autorizar y para emitir una o más clases de acciones y títulos valores con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones, limitaciones y otras modalidades que se estipulan en la escritura social y que podrán referirse a los beneficios, al activo social, a determinados negocios de la sociedad, a las utilidades, al voto o a cualquier otro aspecto de la actividad social.”²⁸

Es así como hablaremos de los Títulos de inversión en títulos de renta fija, cuando su

tenedor adquirente sabe desde el primer momento que adquiere el título, cual va a ser su ganancia o utilidad que el título le va a generar, como sería el caso de los certificados de depósito a plazo, donde el adquirente conoce el monto de los cupones adheridos al título o certificado, y si no fuese por medio de cupones o intereses, siempre el adquirente va a conocer el monto de su ganancia aunque esta esté incorporada al título, ahora en nuestro sistema no se les considera obligacionista en el sentido técnico, sino acreedores de la sociedad.

También podemos hablar de los Títulos de Renta Variable que son conocidos como el carácter de título de valor, por lo que podemos decir que las acciones son títulos de inversión o participación de renta variable, ya que quien adquiere una acción no sabe en cuanto va a consistir su retribución, ya que la distribución de los dividendos esta sujeta a la decisión anual de la Asamblea Anual de Accionistas. Por eso es importante tener claro que la acción es un título valor importante ya que es el que tiene más movimiento en las bolsas. Y el problema que en Costa Rica, principalmente en la Bolsa de Valores la venta de acciones es mínima. También hay otro tipo de títulos que solamente mencionare como el bono de prenda afianzado, títulos de descuentos que son los que comprenden valores como los CATS, las letras de cambio, las aceptaciones bancarias y los pagaré.

En los contratos de bolsa siempre estamos en presencia de un contrato instantáneo, por lo que el evento debe verificarse en una unidad de tiempo, en el instante el cual el evento se llevo a cabo, es decir tiene que ver

28 Código de Comercio, Número 3284, promulgado el día veinticuatro de abril de mil novecientos sesenta y cuatro, art. 121.

con el momento en que se deben cumplir los comportamientos para permitir las diferentes tipos de transmisiones. Así también hacer hincapié que en los contratos de bolsa siempre se esta en presencia de un término o plazo esencial para ambas partes. Claro que en nuestro país se permite de acuerdo al artículo 42 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores que las bolsas de valores establecieran los plazos de exigibilidad y liquidación de las operaciones bursátiles.

En cuanto a la formación objetiva de los precios, es necesario decir que es la formación de un precio objetivo denominado cotización que se forma por medio de la constancia documental de la operación realizada; lo más importante es que esta cotización de la mayor protección al inversionista para poder observar la evolución del título.

Los contratos de bolsa se pueden dividir, de acuerdo a si las obligaciones que en ellos se pacten son definitivas e invariables, o si por el contrario, queda facultada alguna de las partes, o incluso ambas, para variarlo en alguna forma previamente estipulada.

Así llegamos a la clásica división que se hace de estas dos formas de pactar los contratos de bolsa, a saber:

- Mercado Firme o en firme y;²⁹
- Mercado Libre o con liquidación especial

La primera categoría es definida como aquellas en que el comprador y vendedor quedan definitivamente obligados y, por lo tanto, el plazo fijado para su vencimiento y las condiciones del contrato son inalterables, liquidándose la operación en la fecha convenida.

Estas pueden ser, a su vez, según se utilice el crédito por parte del comprador o del vendedor:

- Al contado, ni no se pacta plazo o crédito.
- “Margin Trading” del mercado norteamericano, con sus variantes de “short selling” y “margin buying”
- A plazo, que consiste en el aplazamiento simultáneo de las respectivas liquidaciones.

La segunda categoría, que se refiere al llamado mercado libre, y que consiste en que la liquidación de las operaciones, tienen alguna particularidad que puede afectar a:

- A la fecha de vencimiento del contrato, llamadas “operaciones a voluntad”.
- La ejecución del contrato, llamados “Contratos Dont”
- Al objeto del contrato, llamados “Contratos Noch”
- Al modo de ejecución del contrato, llamados “Contratos Stellage”.

Si se pacta la libertad de cumplir o no el contrato de compraventa o cumplirlo en formas diversas, previamente admitidas como posibles se tienen las llamadas operaciones “con prima” y “con opción”.

29 MERCADO FIRME. En los contratos a mercado firme la voluntad de las partes se expresa y las obligaciones recíprocas se fijan precisa y definitivamente en el mismo momento de la celebración del contrato. Esta clase se divide a su vez en contratos al contado y contratos a término o plazo, según que su ejecución sea inmediata o con posterioridad... MERCADO LIBRE. Los contratos a mercado libre son los contratos a término cuya característica consiste en que mediante el pago de un premio se permite al contrayente no dar ejecución inmediata al contrato, sino que puede modificarlo y darle una solución definitiva posterior, mediante el pago de una prima. Implican también la facultad de no cumplir las obligaciones asumidas, pero en igual forma, cubriendo el monto de una prima. VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar. Contratos Mercantiles. Op. Cit. págs. 527 y 529

Si no se liquida la operación liquidando los respectivos totales, títulos valores y dinero, y se conviene en entregar sólo las diferencias que resulten entre los precios pactados y los que resulten en el momento del vencimiento de la operación en el mercado, se tienen las operaciones “diferenciales”³⁰

Ahora bien, sin hacer mención específica de la división establecida de mercado firme y mercado libre, pero si presuponiéndola, la Ley Reguladora se refiere a las formas específicas de estos contratos de la siguiente manera:

- Contratos de Contado (Mercado Firme), art. 42, 45, 46, 47 y 48 LRMV
- Contratos a Plazo (Mercado Firme), art. 1049 C. Civil
- Contratos a Futuro (Mercado Libre), art. 43 LRMV
- Contratos Opcionales de Compra y Venta (Mercado Libre), art. 41 LRMV
- Contratos a Premio (Mercado Libre), art. 44 LRMV
- Contrato de Reporto (Mercado Libre), art. 49 LRMV

E. OPERACIONES AL CONTADO

Brevemente enunciaremos los lineamientos generales de las operaciones al contado, dado que en realidad este tipo de negocio jurídico

escapa al interés propio de la investigación, pero dejando advertida su existencia como una de las formas de negociación existentes dentro del sistema del mercado de valores y que por su importancia, no podemos extraernos del mismo.

Concepto:

Según Messineo “El contrato de bolsa “Al Contado” sobre títulos, es el medio jurídico, adoptado generalmente por quien teniendo dinero, quiere darle un empleo durable, mediante su inversión en títulos de crédito y tener al mismo tiempo, la inmediata disponibilidad, o sea adquirir efectivamente los mismo títulos; o bien quien teniendo necesidad urgente de hacer pagos en países extranjeros no quiere enviar dinero constante y quiere procurarse cheque o cámbiales sobre el extranjero.”³¹ Pero también se podría dar una especulación sea que teniendo capitales disponibles, compra al contado, consigue el resultado de poder esperar el momento de vender más caro y sustraerse la diferencia. Con respecto al vendedor, el contrato sirve para la colocación de títulos de crédito, y es por tanto preferidos en los Bancos, lo que significa que la compraventa al contado puede tener lugar dentro como fuera de la Bolsa directamente entre las partes, sin intervención de Agentes de Cambio.

30 CANO RICO, José Ramón . Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil. Op. Cit. pág. 277. En el mismo sentido, indica Rodríguez Sastre: “La clasificación base considera dos grupos de operaciones a plazo: las en firme y las condicionales o con prima... Son operaciones en firme aquellas en las que el comprador y vendedor quedan definitivamente obligados y, por tanto, el plazo fijado para el vencimiento y las condiciones del contrato son inalterables, liquidándose la operación en la fecha convenida. Las operaciones a voluntad son aquellas en las que el comprador o el vendedor, según convenio previo, se reservan el derecho de liquidar en cualquier día de los que median hasta el plazo convenido, pero debiendo avisar con veinticuatro horas de anticipación. Son, por tanto, las operaciones en firme, las forma más simple de las operaciones a plazo, cuyo desenvolvimiento puede tomarse como norma general de todas las operaciones a plazo, dejando para las formas específicas lo que es propio de cada una de ellas o constituye excepción de aquella norma general.” RODRÍGUEZ SASTRE, Antonio. Operaciones de Bolsa. Op. Cit. pág. 640

31 Messineo (Francesco) Operaciones de Bolsa y Banca, Barcelona, Editorial Urgel, 2da Edición, págs 11-12

“Es la forma más usual de operar en bolsa. En las operaciones al contado, la liquidación se hace el mismo día o pocos días después, según el tipo de título que se ha contratado. Por tanto, en las operaciones al contado, la entrega de los títulos por parte del vendedor y el pago de los mismos por parte del comprador se hace inmediatamente después de la contratación”³².

“Las operaciones al Contado no suponen más que los plazos necesarios para que los títulos vendidos lleguen a manos del Agentes de Cambio y pasen a poder del cliente comprador. No hay entrega inmediata, por así decirlo, a realizar en el tiempo preciso para la ejecución material de las transmisiones, una vez efectuada la negociación.”³³

Según Chazal Palomo son operaciones al contado cuando “ las obligaciones recíprocas de los contratos deben consumarse el mismo día de la celebración del contrato, efectuándose la entrega material de los títulos.”³⁴

Otro autor muy distinguido como Rodríguez Sastre nos dice que “ las operaciones al contado consisten en el cambio inmediato del valor o título por el metálico representativo de su precio o cotización. No extrañan ningún plazo o término ni para la entrega de los títulos vendidos ni para el pago de los títulos comprados. Se concluyen o consuman al mismo tiempo, bajo la sola reserva de los plazos necesarios, previstos reglamentariamente para la materialidad de la entrega por parte del

Agente vendedor al Agente comprador de los títulos destinados al cliente comprador.”³⁵

F. OPERACIONES A PLAZO

Por la importancia que encierra este tema, dado que el contrato de bolsa con prima deriva de este tipo genérico, expondremos algunas líneas en cuanto a su noción, ello con la finalidad de entender mejor el contrato objeto de este estudio.

Definición

Según Cachón Blanco; “Las operaciones a plazo, permiten la realización de operaciones de mercado de valores sin disponer de dinero o de valores (o al menos, sin disponer del importe total correspondientes a la operación)”.³⁶

El autor Messineo dice que este tipo de contrato a diferencia del de contado, ocupa el primer puesto, en orden de importancia entre las operaciones de bolsa; en cuanto a su naturaleza jurídica se puede decir que deriva de las circunstancias de que el objeto de aquél, consiste en cosas desprovistas de individualización en el momento en que se formaliza el contrato, o sea se trata de cosas genéricas o de cantidad, que permanecen siendo tales, hasta la ejecución de tal contrato.

Para Cano Rico lo define diciendo que “Son aquellas en las que las obligaciones recíprocas de los contratantes no deban quedar satisfechas en el día del contrato, sino al vencimiento del plazo convenido”³⁷.

32 Amat (Oriol), La Bolsa, Funcionamiento y Técnica para investigar, Madrid, Ediciones Deuso S..A, Segunda Edición, 1990 pag 67.

33 Rodríguez Sastre (Antonio). Op, cit pag 517

34 Cano Rico (Ramón), op.cit pág. 312.

35 Rodríguez Sastre (Antonio), op. cit. Pag 519.

36 Cachón Blanco (José Enrique), op. cit. Pag. 259.

37 Cano Rico (Ramón), Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil, Madrid, Editorial Tecnos p 312

Garriguez Joaquín las define como “Las operaciones a plazo son la base de la contratación bursátil, y la cual consiste en que la prestación contractual de cada parte no se realiza inmediatamente, como en las operaciones al contado, sino en un plazo máximo que los contratantes señalan unitariamente. Pero no se trata de compraventas a crédito en el sentido de venta con entrega inmediata de la mercancía y aplazamiento del precio. En las operaciones bursátiles a plazo, ambas prestaciones son simultáneas; por esto, más que la concesión recíproca de crédito, lo que hay es un aplazamiento voluntario de la total ejecución del contrato.”³⁸

Es importante tener en cuenta que estas operaciones bursátiles se pacta un plazo para que el comprador pague el precio y el vendedor entrega la cosa, o también podemos decir que en el momento de concertarse la operación tanto se deben fijar las condiciones de naturaleza de la mercancía, cantidad, precio, época de la entrega, aplazamiento de la ejecución hasta que se de la liquidación, por eso se dice que las obligaciones recíprocas de los contratantes no deben quedar satisfechas en el día del contrato, sino al vencimiento de un plazo convenido.

“Este aplazamiento, permite que se concreten operaciones sin disponer de liquidez en términos de dinero, estableciendo plazos, que constituyen el elemento esencial del negocio bursátil. El comprador espera que la cotización suba, con la que recibirá en el momento de liquidar la operación unos valores que valdrán más del precio a pagar por ellos. El vendedor espera lo contrario: entregar unos

valores que, por haber bajado la cotización, valgan menos que el precio que por ellos ha de recibir. Ambos especulan con la diferencia de precio entre el momento de la perfección y el de la consumación del contrato. Por eso la especulación encierra evidentes riesgos para ambas partes, en razón al alza inherente a las oscilaciones de los cambios. De ahí la dicción corriente de jugar a la Bolsa.”³⁹

Se dice también que presupone que las partes convienen expresamente que sus obligaciones recíprocas (entrega del título y pago del precio), serán cumplidas el día en que se agota el plazo determinado.

Estas operaciones se caracterizan, porque se fija el precio en el momento de perfeccionarse el contrato, por haberse aplazado el cumplimiento de las obligaciones de comprador y vendedor hasta el término esencial convenido; y por que el vendedor no posee los títulos en el momento de la conclusión del contrato; es por eso que se dice que son operaciones especulativas para ambas partes, ya que el vendedor espera la baja de los títulos y el comprador espera en el alza de los títulos.

Son operaciones a plazo aquellas en donde las obligaciones que se adquieren son distribuidas a través de un tiempo que es determinado al momento de convenir en la operación, son de naturaleza meramente especulativa, es decir vender caro para comprar barato.

Mediante las operaciones a plazo, es posible realizar operaciones tanto al alza (comprando) como a la baja (ventas a plazo o en descubierto).

³⁸ Garriguez (Joaquín), op cit p 339

³⁹ Chazal Palomo (José Antonio). Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional, Editorial Universidad Privada de Santa Cruz de la Sierra, Bolivia, 1996. p 32

Los compradores a plazo esperan un alza de precios. Compran hoy a plazo, esperando vender al contado cuando llegue dicho plazo. Los vendedores a plazo venden hoy valores a plazo (que normalmente no tienen, luego son operaciones en descubierto), esperando que los precios bajen y puedan recobrar tales valores a menos precio y entregárselos al comprador de la primera operación.⁴⁰

En estas operaciones a plazo, el plazo es esencial, ni la operación puede consumarse antes de dicha fecha, ni es posible un cumplimiento posterior a dicho plazo, es decir. En las operaciones a plazo no hay mora: hay cumplimiento o incumplimiento.

Se puede decir que son contratos de bolsa a plazo, pues su objeto lo constituyen títulos valores emitidos en serie y cuya transmisión se realiza de conformidad con las características de un mercado de valores en una bolsa autorizada y el cual pertenece aun mercado firme o en firme que comprende tanto contratos a plazo como al contado según sea su liquidación, es decir “aquellas en que comprador y vendedor quedan definitivamente obligados y, por lo tanto el plazo fijado para su vencimiento y las condiciones del contrato son inalterables, liquidándose la operación en la fecha convenida, el momento señalado para la prestación es inherente para la esencia del contrato, ninguna de las partes pueden anticiparlo y también pueden pertenecer a un mercado libre o condicional, en donde se engloban las operaciones con opción, con prima y a voluntad y son aquellos que le dan importancia a la liquidación la cual puede afectarse sea en la fecha de vencimiento, en la ejecución del contrato, en el objeto o en el

modo de ejecución, es decir aquellas en que una de las partes se reserve el derecho a modificar alguna de las condiciones, mediante el pago de una compensación de acuerdo con su naturaleza.

MERCADO LIBRE Y CONTRATO A PREMIO

A.- CONTRATOS A PLAZO CON OBLIGACIONES NO DEFINITIVAS (MERCADO LIBRE)

Habíamos dicho, que en las operaciones a plazo en el mercado firme, por el acatamiento obligatorio de las partes de los términos pactados en el momento de la perfección del contrato, se corría un riesgo por parte del comprador y del vendedor, de acuerdo con las fluctuaciones que experimentarían los títulos objeto del contrato, en el lapso que media hasta el momento de la ejecución. Frente a esta situación, Messineo nos dice:

“Frente a esta situación antieconómica, se ofrecen al comprador, dos términos de una alternativa (uno y otro desventajosos): o retirar igualmente las cosas, abonando por ellas un precio desproporcionado al valor que tengan en aquel momento; o bien abstenerse del cumplimiento (porque, por ejemplo él ha comprado “al descubierto”, o sea sin contar con la suma correspondiente y no ha conseguido en el entretanto vender a precio remunerador), pero sufriendo en este caso, la consecuencia de la liquidación forzosa, o sea, la venta coactiva de las cosas (en su daño como comprador), en el mercado público, a un precio que será la mayoría de las veces, inferior al corriente en la fecha de vencimiento, y con mayor razón, a aquel que está debiendo; de lo que resulta

40 Cachón Blanco (José), op cit pág 259

una diferencia entre los dos precios, que debe pagar igualmente, no obstante el voluntario incumplimiento de la prestación (precio integral de las cosas adquiridas).⁴¹

Es precisamente por lo explicado, aplicable a modo inverso también al vendedor, que el mercado libre adquiere relevancia en las negociaciones bursátiles, al permitir a las partes no someterse a términos tan rigurosos, ya sea como medida para evitar el riesgo explicado, o como para obtener un mejor provecho de su patrimonio.

Así, las operaciones a plazo con obligaciones no definitivas, se refieren básicamente a aquellos contratos, donde el contenido exacto de las obligaciones recíprocas, no se define en el momento de perfeccionarse el contrato, sino en un momento posterior.

Estos contratos, necesariamente estipulados a plazo, permiten a las partes, no quedar definitiva e irrevocablemente obligados en los términos pactados a la hora de la perfección del contrato (como en el mercado firme), sino que el contenido de las prestaciones, podrá variar de acuerdo a los intereses de quién o quienes se reservan el derecho de modificar o darle contenido esas obligaciones, con vista en el comportamiento que tengan los títulos objeto del contrato en la bolsa de valores,

durante el plazo pactado, y hasta antes del vencimiento del mismo.

Es precisamente por la flexibilidad que este tipo de contratos le imprimen a la negociación bursátil, que en todas las bolsas desarrolladas gozan de gran aceptación. Su gran cantidad de variantes, como veremos más adelante, ha hecho que se de una confusión a nivel doctrinario y normativo, de las diferentes implicaciones que tiene cada uno de ellos. Por otro lado, han recibido una serie de diferentes denominaciones dependiendo del idioma en que se los trate, tornándose dificultosa su correcta delimitación conceptual, así como sus alcances.

La clasificación que utilizaremos para el estudio de estas figuras será:

- Contratos a Premio
- Contratos a Voluntad

B.- CONTRATOS A PREMIO

Los contratos a premio, son llamados también contratos condicionales, u opcionales. Sin embargo diversos autores, dependiendo de la clasificación propia que hagan de estos contratos, han hecho grandes diferencias entre los contratos con estos nombres.⁴² Son bastante novedosas, incluso en las bolsas más desarrolladas del mundo.⁴³

41 Messineo, Francesco . op. cit. pág. 95

42 Podemos citar como ejemplo de la diversidad de nombres que reciben los contratos a premio, algunos párrafos separados del libro de Antonio Rodríguez Sastre: “ ... caracterizadas por el hecho de que la obligación de una de las partes es condicional... En las operaciones condicionales ...”; “Operaciones con prima son aquellas en que el tomador...”; “...Tales operaciones son conocidas indistintamente por “opciones” o “a prima””. Se hace la aclaración, de que en todos los casos se estaba hablando de la misma operación. RODRÍGUEZ SASTRE, Antonio. op. cit. págs 727 y siguientes.

43 “Las opciones sobre mercancías se vienen realizando desde hace más de un siglo, pero las opciones sobre títulos-valores son mucho más recientes. En Chicago, donde existe una bolsa especializada en opciones financieras que es la más importante del mundo, este tipo de operaciones se hace desde 1973. Otros mercados importantes de opciones son los de Filadelfia, Amsterdam y Londres.” ORIOL, Amat . op. cit. pág. 79

En lo que respecta a este estudio, el factor esencial y distintivo que usaremos para su ubicación y análisis, se refiere al hecho del pago de un premio (prima o bonificación, como también se le conoce) por cualquiera de las dos partes, que las faculte, bien para el no cumplimiento de la obligación asumida, o para modificarla de acuerdo a sus intereses.

Joaquín Garrigues indica que las operaciones a premio es muy amplio, y abarca todos los contratos bursátiles a plazo, en los cuales un contratante, mediante el pago de una prima, se reserva el derecho de apartarse de la ejecución del contrato, sea no ejecutándolo por su parte, o sea una ejecución distinta de la pactada. La prima puede ser fijada de un modo especial e independiente, bien como aumento o como descuento del precio de la venta.⁴⁴

Según Rodríguez Sastre, están caracterizadas por el hecho de que la obligación de una de las partes es condicional. Esta parte se reserva la facultad de elegir, al llegar el vencimiento, entre diversas soluciones: ejecutar la operación, modificarla o incluso anularla.⁴⁵

“ El comprador y el vendedor se reservan una facultad que puede ser sobre el derecho de abandonar o resolver el contrato cuando desista o no quiera ejecutarlo, o bien, para modificar sus condiciones o modo de ejecución, ya sobre su objeto o sobre su vencimiento, mediante ciertas ventajas concedidas a la contraparte pago de un premio, prima o bonificación” .⁴⁶

Ahora bien, esa facultad que se reserva una de las partes para el no cumplimiento de las obligaciones pactadas, o bien su modificación tiene un precio. Ese precio es precisamente el que representa el premio.

Otros autores como Gómez Moreno dice que”: Consiste la compraventa a prima o con prima en la fijación de un precio superior al corriente, reservándose el comprador el derecho de opción para recoger o para abandonar los efectos comprados, pagando al vendedor en este último caso el precio o indemnización que se estipula, y se denomina prima. Se dice que la ventaja que se concede a la contraparte para que pueda hacer uso de la facultad de abandonar el contrato, se le denomina bursátilmente “prima”. Es el beneficio que

44 GARRIGUES, Joaquín . op. cit. pág. 385 y 386. En este sentido: “Los contratos a mercado libre son los contratos a término cuya característica consiste en que mediante pago de un premio se permite al contrayente no dar ejecución inmediata al contrato, sino que puede modificarlo y darle una solución definitiva posterior, mediante pago de una prima. Implican también la facultad de no cumplir las obligaciones asumidas, pero en igual forma, cubriendo el monto de una prima.

VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar . op. cit. pág. 529. De igual forma: “Contratos con prima. Bajo esta nominación general comprendemos todos los casos en que “una de las partes generalmente el comprador) se reserva el derecho de rescindir sin más el contrato, cuando no le convenga ejecutarlo, o bien (si el comprador es quién se ha reservado tal derecho) cuando el precio a que ha comprado los títulos según el curso de cotización en el momento de ejecución del contrato, en relación a aquel que debería pagarse según convenio, signifique una pérdida en su perjuicio superior a la entidad de la prima pagada. De manera que pagando aquella suma puede pedir la ejecución del contrato bien retirarse del mismo, según le convenga. Otras veces quien paga adquiere en orden a la ejecución facultades particulares que puede ejercitar a su elección.”

RODRIGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín, op. cit. pág. 30 y 31. También: “La opción consiste en aceptación por parte del comprador o del vendedor de una diferencia en contra suya en el precio, denominada prima o premium, a cambio de tener el derecho de poder exigir a la contrapartida la liquidación de los títulos contratados a un precio denominado “precio de ejercicio”.

45 Rodríguez Sastre, Antonio. op. cit. pág. 727.

46 Rodríguez Sastre, op. cit. Pag 727.

percibe el contratante que consiste el ejercicio de aquella facultad que, en los medios bursátiles, se le denominan facultad de opción, algunos las llaman “opciones y otros las llaman “a prima”.

Messineo dice que el premio consiste en una suma de dinero, que una de las partes contratantes se obliga a entregar o entrega contemporáneamente a la contraparte. Este se estipula como prestación secundaria, que queda unida a la prestación principal (pago del precio, si el premio es debido al comprador; entrega de la cosa si el premio es debido al vendedor.”⁴⁷

Se ha dicho que el premio sirve como mecanismo de limitación del riesgo de la operación, dado que si al momento de la liquidación del contrato, el comprador había sido el dador del premio, y la cotización de los títulos a bajado mucho, éste podrá hacer abandono de sus obligaciones, perdiendo únicamente el importe de la prima, pero no pudiendo ir más allá de eso.

De igual forma, si fue el vendedor el dador del premio, y a la hora de ejecutar el contrato, el precio de los títulos ha aumentado excesivamente, podrá abandonar el premio, con tal de no tener que comprar los títulos vendidos al precio de cotización del día señalado para el cumplimiento de sus obligaciones.

Garrigues comparte esta opinión al decir:

“Los especuladores en Bolsa tienden a limitar el riesgo de pérdida, que es proporcional a las oscilaciones de los precios. La pérdida se reduce si cada contratante tiene derecho de separarse del contrato mediante una prestación en dinero, ya que, en el caso más desfavorable, no podrá perder más que la prima pactada.”⁴⁸

Sin embargo, la ventaja que implica la aludida limitación del riesgo, importa también un factor negativo para el dador del premio, consistente en una ganancia inferior en la negociación, en caso de que se ejecute por así beneficiar a éste, dado el precio que implica en la operación, el pago de esa prima.

Oriol Amat ⁴⁹ nos dice que, con la opción, el inversionista puede reducir el riesgo de pérdida de una operación, a cambio de reducir también sus expectativas de beneficio.

Por otro lado, según Rodríguez Sastre, el premio puede tener diferentes naturalezas jurídicas, dependiendo del punto de vista que se adopte:

“Para unos representa el contravalor exacto de la facultad de opción. Se compra en firme esta opción y su precio es debido, cualquiera que sea la suerte que en definitiva corra la opción. Para otros la prima tiene el carácter

⁴⁷ Messineo, Francesco . op. cit. pág. 98

⁴⁸ Garrigues, Joaquín . op. cit. pág. 385. Messineo dice: “A tal fin, los economistas y los técnicos dicen - y los juristas suelen repetirlo al pie de la letra - que, en los contratos a premio, queda limitado el riesgo , de uno, y en algunos casos, menos frecuentes, de ambos contratantes... es concepto es exactísimo con referencia al contratante que asume la carga del premio (el cual consiste en el pago de una suma de dinero), que no queda expuesto o mayor riesgo que el del pago del premio, en el caso en que la ley económica de la ganancia le aconseje no respetar el contrato; y además, es de advertir, que los contratos a premio son especialmente adoptados en momentos en que el mercado se halla sometido a fuertes oscilaciones de precios, al alza o a la baja.” MESSINEO, Francesco . op. cit. pág. 99

⁴⁹ Amat, Oriol. Op. Cit, pág 79

de indemnización; el comprador de la opción no tiene por qué pagar la prima si confirma y ejecuta la operación; por contra, abonará a su contraparte el montante de la prima estipulada si al vencimiento opta por abandonar la operación.”⁵⁰

Sin embargo, lo dicho hasta el momento sobre la función limitadora del riesgo del premio, es incorrecto, en tanto se limita a una sola de las figuras del contrato a premio, que es el contrato a premio simple.

Como veremos más adelante, existen otras figuras como el contrato “Noch” y el “Stellage”, en que el pago del premio, no tiene de manera alguna, una función limitadora del riesgo, sino que sirve facultar a su dador, a obtener un rendimiento mayor de la operación, de acuerdo al giro que tengan los títulos en la bolsa.

En el caso del Noch, facultará al dador paga comprar o vender, según sea el caso, una cantidad mayor de títulos, que la pactada originalmente. En el caso del Stellage, para variar la posición de su dador, en concordancia a sus intereses, a comprador o vendedor de los títulos.

Por estas razones, la función del premio para Messineo, varía de acuerdo al tipo específico de contrato, sin que se le pueda asignar una

función constante,⁵¹ pero que atribuye a quien lo promete (y lo corresponde), o concede contemporáneamente a la estipulación del contrato, un derecho potestativo, o sea la facultad de determinar los efectos jurídicos en el círculo jurídico ajeno.⁵²

La limitación del riesgo, no es la consecuencia directa del premio, sino que esta se refiere a la no ejecución forzosa, incluso si existe una negativa del dador de la prima, de cumplir con los términos del contrato.

Tomando en cuenta la especialidad sobre la materia y la novedad (criterios a tomar en cuenta para la aplicación de leyes) que tiene la Ley Reguladora, se puede observar como la regulación del contrato a premio, podría considerarse como una desaplicación Interpartes de lo establecido por los artículos 681 y 1023, punto 2), inciso a) del Código Civil.

En las citadas normas se establece la nulidad de las condiciones que hacen depender la eficacia de la obligación, únicamente de la mera voluntad del promitente, y que además, a solicitud de parte, los tribunales declararán la nulidad absoluta de las cláusulas contractuales de conformidad con las cuales, el vendedor u oferente, se reserva el derecho de modificar unilateralmente el contrato.

50 Rodríguez Sastre, Antonio. Op. Cit, pág 730

51 Messineo opina que la función del premio, no puede considerarse como una función constante, y puede tener, según se trate el caso, tres diferentes. En la primera, funciona como medio para sustraerse a la liquidación coactiva, y en este sentido, la promesa de premio se aproxima por su alcance jurídico, a la multa penitencial. En un segundo caso, el premio es pagado contemporáneamente, en el momento de la conclusión del contrato, y se considera perdido, si quién lo satisface, se vale de la facultad de rescisión. Aquí, el premio puede ser asimilado a las arras penitenciales. Finalmente, existe el caso en que el premio es debido (y pagado contemporáneamente), independientemente del ejercicio de la facultad de rescisión, o sea que el premio es atribuido a la contraparte, también en el caso de que el dador del premio opte por el cumplimiento de la prestación (principal). En esta caso, el premio es el precio de la facultad, atribuida a quien lo paga, y la compensación de la incertidumbre en que se halla la otra parte, respecto de la obligación principal. MESSINEO, Francesco . op. cit. págs 100 y siguientes.

52 MESSINEO, Francesco. Op. Cit, pág 108

De lo dicho hasta el momento, el premio puede implicar, dependiendo del contrato que se trate, una modificación del contenido de la obligación, ya sea en la forma del no cumplimiento total de la posición contractual que tome su dador, comprador o vendedor; etc. o también la ampliación del objeto de la contratación. Los anteriores aspectos los dilucidaremos cuando tratemos individualmente las diferentes clases de contratos a premio.

Dado que la facultad del dador del premio, acarrea una correlativa situación de inseguridad jurídica a su contraparte, con respecto a cuál será el contenido exacto de la obligación que deberá cumplir, es necesario que esa circunstancia quede esclarecida, antes del vencimiento del término. Así, el dador del premio, esta obligado a hacer saber a su contraparte cual es este contenido de la obligación.

Esta indicación, es conocida por la doctrina como “riposta premi” o “respuesta de premio”, la cual no requiere de ninguna formalidad específica, como es lo normal en materia bursátil. Por ende, debe entenderse que si hubiera cualquier reclamo con respecto a cual fue el contenido de la riposta premi, o si ésta nunca llegó a conocimiento de la contraparte, deberá admitirse como medio de prueba, cualquiera que exista, incluso testimonial.

La respuesta de premio es una declaración unilateral de voluntad emanada del dador del premio, que es recepticia e irrevocable. Es recepticia, porque para que opere debe llegar a conocimiento de la contraparte. Su irrevocabilidad se establecerá, una vez que el contenido de la misma llegue a conocimiento

de la otra parte, aunque nada impide que varíe, si tal situación no ha ocurrido aún.

Sin embargo, el término señalado para su emisión, sea, antes del vencimiento del plazo, es una situación extrema, más allá de la cuál no se puede ir, por lo que nada impide que sea dada anticipadamente. Una vez que la contraparte la haya recibido, el contenido del contrato a premio quedará esclarecido por completo, y ambas partes sabrán, el alcance exacto de sus respectivas obligaciones.

En caso de que dicho evento, por cualquier razón no se de, sea, la no recepción de la riposta premi por parte del tomador del premio, se supone que éste, deberá liquidar el contrato de acuerdo con las prestaciones que más beneficien al dador del premio. Así Messineo nos explica:

“Caso de que el Agente de cambio no reciba las instrucciones de su cliente, acerca del sentido en que debe ser dada la “respuesta del premio” a la contraparte, se regulará según el interés del mismo cliente, dando conocimiento al Comité de Bolsa. Es claro que el interés del cliente consistirá en levantar el premio, si las cotizaciones de la jornada son tales, que aconsejen el cumplimiento del contrato y por contra, consistirá en abandonar el premio, si las cotizaciones de la jornada serán tales que aconsejen el deje de cuenta.”⁵³

Por último diremos que para efectos prácticos, una vez que la respuesta de premio ha llegado a conocimiento de la contraparte, las obligaciones de las partes se asimilarían a las del contrato a plazo del mercado firme, puesto que luego de ese momento, ya nada las podrá variar hasta el momento de la liquidación.

53 Messineo, Francesco. Op. Cit, pág 113

Finalmente nuestra Legislación en su artículo 44 de la Ley Reguladora, establece que estas operaciones son:

”Los contratos a plazo en los cuales una de las partes se reserva la facultad de no cumplir la obligación asumida, o bien, de variarla en la forma prevista, mediante el pago del precio pactado, cuyos montos mínimos fijará el respectivo reglamento. Esta facultad deberá ejercerse dentro del término anterior al vencimiento que se establezca en el reglamento”⁵⁴

Por lo general es el tomador o comprador de títulos quien hace más uso de este tipo de operación, ya que ante la evidencia de una baja en los títulos que contrató opte por pagar el importe de la prima, antes de asumir la pérdida que implicaría la adquisición definitiva de ellos, pero también se puede dar el caso contrario que es cuando el vendedor o tenedor de los títulos, ante la expectativa de una alza, prefiere pagar la prima y obtener una ganancia mediante la venta a otra persona de los títulos que tenía comprometidos.

El Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, tiene estos dos aspectos resumidos en uno solo, al que le llama “operaciones opcionales de compra o de venta”, asimismo el artículo 29 nos dice que son:

”Las operaciones serán opcionales de compra, cuando el comprador, o de venta, cuando el vendedor, pueda cumplir o abandonar la operación dentro del plazo pactado, el cual no deberá ser mayor de noventa días. En todo caso, la comisión deberá pagarse al contado.”⁵⁵

También el artículo 30 del mismo cuerpo de leyes, estipula:

“Las operaciones opcionales serán siempre con prima. Prima es la cantidad fija de dinero que el beneficiario de la opción debe pagar al que se le ha concedido, para tener derecho de abandonar la operación en el plazo comprendido entre la fecha en que se concertó, y la fecha en que debiera consumarse. La prima no podrá ser inferior a la tercera parte de la cantidad pactada en la operación”.⁵⁶

Es importante mencionar que las Operaciones nominales son aquellas en las que ninguna de las partes contratantes están en posesión de los bienes que se comprometen a entregar en el momento de la ejecución del contrato, y en algunos casos puede ser que no haya la intención de concretar la operación a plenitud, es decir lo que hay es una expectativa, estas operaciones nominales una vez sobrevenido el plazo de ejecución pueden cerrarse de diversas maneras, según se haya convenido en el momento de perfección, y entre una de esas maneras tenemos “Con premio”.

Es el beneficio que percibe el contratante que consiente en el ejercicio de aquella facultad que, en los medios bursátiles, se le denomina facultad de “opción”; es decir son operaciones indistintamente conocidas por “opciones” o “a prima”.

C.- CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS A PLAZO “CON PREMIO” O “A PREMIO”.

Son contratos nominados, ya que estos tienen nombre por su importancia y su uso, son definidos y reglamentados por la ley tanto en

⁵⁴ Ley Reguladora del Mercado de Valores, op cit art. 44

⁵⁵ Reglamento de Bolsa Nacional de Valores, op cit art. 29

⁵⁶ Reglamento de Bolsa Nacional de Valores, op cit art. 30

la Ley Reguladora del Mercado de Valores, como en la de la Bolsa Nacional y Electrónica de Valores.

Son contratos no solemnes, pues no están sujetos a formalidades esenciales; son contratos conmutativos y no aleatorios, por lo que las obligaciones de cada uno de los contratantes están determinadas o pueden determinarse, desde el momento de la conclusión del contrato y además por que no tiene la función de transferir el riesgo a cargo de un tercero, salvo el *stellaggio* que sí son aleatorios, son también contratos de prestación correlativa, porque aunque en la hipótesis de que una de las partes se limite a satisfacer el premio, está cumple con una prestación secundaria y la contraparte concediendo la facultad correspondiente al premio, o sea una contraprestación.

D.- ELEMENTOS DEL CONTRATO A PREMIO

En aplicación de la teoría del contrato, el contrato bajo estudio, igualmente contiene:

1. Elementos personales
2. Elementos reales
3. Elementos formales

1.- Elemento Subjetivo: los sujetos que en estos tipos de contrato corresponden a aquel que promete o se obliga según los casos, a dar el premio, por lo que se puede denominar a este sujeto como dador del premio o comprador del premio y la persona a quien lo dirige, la cual espera que sea prometido o pagado se denomina tomador del premio o vendedor del premio.-

2.- Elemento real: el objeto del contrato a premio son valores que puedan ser susceptibles de transacción dentro del sistema bursátil, amén de la opción que es adquirida por un precio denominado prima o premio. El riesgo que se somete una de las partes es compensado por el premio debido por la contraparte.

3.- Elemento formal: Este tipo de contrato no escapa a la generalidad de los contratos bursátiles, a saber: partes contratantes, cantidad y tipo de instrumento o el objeto del contrato de opción, precio del ejercicio de la opción, fecha de expiración del derecho y del contrato, el precio de la prima por la concesión del derecho y el elemento causal del contrato a premio. (la causa obedece a que el contrato obliga a la entrega futura de títulos valores, contra el pago de una suma de dinero que es mayor al del valor de los bienes cotizados a futuro para la fecha de su vencimiento, esa diferencia es el pago del riesgo que requiere quien acepta que la contraparte se libere de cumplir con la entrega de los títulos, pagando el premio)⁵⁷

E.- CLASIFICACION O TIPOS DE CONTRATOS A PLAZO "CON PRIMA":

En el medio bursátil se puede distinguir varios tipos de operaciones con prima según Rodríguez Sastre en:

- Primas que afectan a la ejecución del contrato, la cual confiere el derecho de renuncia que confiere al comprador la facultad de recibir o no recibir los títulos y para el vendedor de entregarlos o no, y pueden ser primas para

⁵⁷ Hernández Aguilar, Alvaro. Derecho Bursátil. Tomo II. Investigaciones Jurídicas S.A., 2002.CR. pág. 200

poder retirar o no los títulos o primas para poder entregar o no los títulos

- Primas que afectan al modo de ejecutar el contrato, la cual en este caso mediante el pago de la prima, la parte beneficiada puede optar al vencimiento del contrato entre comprador y vendedor, según los más ventajoso.

- Primas que afectan a lo que es objeto del contrato, y dan derecho a retirar o entregar al vencimiento una cantidad doble o triple de la que se había convenido.

- Primas que afectan el vencimiento de la operación, permite a quien beneficia la prima entregar los títulos antes del término fijado. También contamos con otra clasificación que según Garrigues es:

- Prima para poder pagar o no: Cuando afecta la ejecución del contrato, da derecho a no cumplir si se paga la prima, es el caso de nuestra legislación, como antes lo indique la cual esta estipulada en su artículo 44 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

- Prima para poder entregar o no los títulos, confiere la misma facultad pero al vendedor.

- Operaciones de doble en alza o de doble en baja. En el primer caso el vendedor se compromete a que, si el comprador se lo exige, le entregará doble cantidad de títulos al cambio pactado, en el que se habría incluido el correspondiente sobreprecio. En el segundo caso el comprador se obliga, si al vendedor le conviene, a recibir una cantidad de títulos doble que la convenida y al mismo precio.

- Operaciones Stellage, es cuando afecta el modo de ejecutarlo, si paga la prima puede

invertirse los papeles del contrato; es decir, si uno es vendedor y paga el premio será considerado como comprador y viceversa, es decir se puede ser, a elección, comprador o vendedor.

Ahora es importante mencionar que existen dos tipos de sistemas utilizados en relación a los tipos de contratos:

- El sistema Europeo, en donde la opción solo puede ser ejercida en un momento determinado

- El sistema norteamericano, en donde se puede ejercer en cualquier momento hasta el término anterior al vencimiento conforme al respectivo reglamento; esto por cuanto este sistema es el utilizado en nuestro país.

F.- REGULACION EN NUESTRO ORDENAMIENTO COSTARRICENSE

Los contratos a premio, si bien tienen características que los diferencian de otros contratos de bolsa, se enmarcan dentro de la categoría general de los contratos a plazo, porque existe en ellos un diferimiento en el cumplimiento de las prestaciones, a partir del momento de su perfección.

El artículo 44 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores estipula que:

“Son operaciones a premio los contratos a plazo en los cuales una de las partes se reserva la facultad de no cumplir la obligación asumida, o bien, de variarla en la forma prevista, mediante el pago del premio pactado, cuyos montos mínimos fijará el respectivo reglamento. Esta facultad deberá ejercerse dentro del término anterior al vencimiento que se determine en el reglamento.”⁵⁸

58 Ley Reguladora del Mercado de Valores, op. cit. Art. 44.

En cuanto a lo mencionado anteriormente sobre el sistema que se utiliza en Costa Rica, es necesario decir que el sistema adoptado en nuestro país es el sistema norteamericano, en donde se puede ejercer en cualquier momento hasta el término anterior al vencimiento conforme al respectivo reglamento, ya que permite ejecutar la opción en cualquier momento durante el tiempo de vigencia y se dice además que este sistema norteamericano es el más aceptado, esto por cuanto guarda mayor concordancia con la informalidad que rige a este tipo de contrato.

También se puede notar que dicho artículo está redactado en forma amplia, por lo que acepta los tipos de contratos a premio anteriormente citados, pues no limita a las partes a utilizar uno en específico. Asimismo permite dar cabida tanto a los que afectan la ejecución del contrato, como el modo de ejecución y el objeto del mismo contrato.

Podemos decir también que dicho contrato con prima tiene plena validez y eficacia como negocio jurídico, ya que no está sujeto a una condición potestativa esto en relación con el artículo 681 del Código Civil el cual nos dice: “Es nula la condición que hace depender la eficacia de la obligación únicamente de la mera voluntad del promitente.”⁵⁹

Ya que el deudor en última instancia tiene dos opciones:

- Cumplir con la obligación inicialmente contraída.
- Entregar el premio estipulado.

También se puede notar que la regulación del contrato a premio, podría considerarse

como una derogación de lo establecido en los artículos 681 y 1023, punto 2), inciso a) del Código Civil.

A este tipo de contrato se le debe tener como un contrato nominado y no como innominado ya que se encuentra regulado tanto en la Ley, como en los Reglamentos de la Bolsa Nacional y en la Bolsa Electrónica.

Por último considero necesario hacer mención a que dicha operación a plazo con prima, no se efectúa en nuestro país, esto no quiere decir que no sea necesario su previsión legal, pues al contrario el hecho de que no sé de en nuestro país, no significa que tenga que ser desconocida en nuestro Ordenamiento Jurídico.

El tipo de contrato a premio a que se refiere la norma contenida en el numeral 44 citado, es el llamado contrato “dont”, en el cual la parte dadora de la prima o premio, se reserva la facultad de abandonar el cumplimiento de sus prestaciones, dependiendo de su posición contractual. Así, si es el comprador, podrá sustraerse del cumplimiento de su obligación de pago del precio, o si es el vendedor, de la entrega de títulos.

En caso de que se decida hacer uso de esta facultad, entendemos, pues la norma es omisa, que el premio podrá conservarlo la contraparte por concepto de indemnización de daños y perjuicios, quedando de esta manera, disuelto el vínculo contractual que unía a las partes.

Por el contrario, si el contrato llegare a su fase de ejecución, por así interesarle al dador de la prima, el monto en que esta haya consistido, se reputará como parte del precio, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 447 del Código de Comercio.

⁵⁹ Código Civil, Op. Cit. art. 681.

Los contratos a premio, al igual que los contratos a plazo I (exceptuando el reporto) son contratos consensuales, por lo que su perfección se logra, cuando las partes se ponen de acuerdo en cosa y precio. Por otro lado el artículo 447 del Código de Comercio, dispone: “Las arras, anticipos y cantidades entregadas en señal de trato se entenderán recibidas a cuenta del precio...”. Dado que la esencia misma del contrato “dont”, que es el que regula esta norma de la Ley Reguladora, implica la posibilidad del no cumplimiento de las obligaciones por parte del dador del premio, no es posible darle al premio la característica de ser parte del precio, hasta tanto, no se sepa con certeza, que su dador facultativamente eligió concretar el contrato. De hecho, se desprende implícitamente del artículo 44 LRMV, que en caso de no concretarse el contrato, el premio quedará a favor de la parte que cumpla como indemnización de daños y perjuicios.

Por la anterior razón, sería más conveniente que el artículo citado señalara que en caso de que el dador del premio, optara por llevar al contrato hasta su fase de ejecución, será aplicable al premio lo dispuesto por el artículo 447 del Código de Comercio.

En la aplicación del artículo 44 de LRMV, también es utilizable las figuras “Noch” y “Stellage”, al decir “...o bien, variarlos en la forma prevista,...”, puesto que no limita el contenido de la variación del contrato, al simple no cumplimiento de las obligaciones por parte de uno de los contratantes, sino que deja sin definir el ámbito sobre el que tal variación puede recaer, pudiendo tomar la forma del números de objetos contratados o incluso sobre la posición contractual del dador de la prima.

Como habíamos dicho anteriormente, la facultad que se reserva el dador del premio,

deberá ser comunicada a su tomador, en un momento anterior al vencimiento del plazo, con el objeto de tenga conocimiento al momento de cumplir con su prestación, de en que consiste ésta exactamente.

Por último diremos que, dado que la Ley Reguladora exige en todo caso el pago de un premio, cuando se desee variar de alguna manera la forma de cumplimiento de la obligación asumida, los contratos a voluntad quedan fuera de nuestro ordenamiento, pues en ellos, el comprador se ha reservado la facultad de poder anticipar el cumplimiento de las prestaciones contractuales, sin tener que pagar ninguna prima. Así, si se desea ostentar dicha facultad, tendrá que ser a través del pago de un premio, y convertiría al contrato a voluntad, en una variante del contrato a premio, pero dentro de ese género tal y como lo veremos a continuación solo a modo de comprensión de este trabajo.

G.- PRINCIPALES VARIANTES DE LOS CONTRATOS A PREMIO

1. Dont
2. Noch
3. Stellage.

G.1- EL CONTRATO DONT

El contrato “dont” también es llamado contrato “call”, dependiendo si se usa terminología francesa o inglesa respectivamente. Es también llamado contrato a premio simple, y confiere al dador del premio, la facultad de escoger en el momento del vencimiento del plazo, si llevar a cabo la ejecución del contrato de acuerdo a los términos originalmente, o por el contrario, abandonar la operación, con la consecuente pérdida de la prima dada.

Dependiendo de cual de las partes sea quien otorgue el premio, así el contrato puede dividirse también en dos categorías. Así, si el dador de la prima es el comprador, el contrato se denomina “call”. Si es al revés, y es el vendedor el dador del premio, entonces se denomina “put”.

Joaquín Rodríguez nos da la siguiente definición:

“Contratos dont, llamados también call o di cui o con Vorpraemie. En este contrato “el comprador mediante el pago de una prima fijada, adquiere el derecho de retirar o no los títulos contratados, en un día convenido, avisando previamente y en momento oportuno al vendedor. Si en este día el comprador declara que retira los títulos, se dice que se levanta la prima (y en este caso el contrato se convierte en firme); si se declara que no los retira, se dice que abandona la prima. El precio por el cual los títulos se compran se llama precio base o base de la prima; la diferencia entre el precio de base y el precio corriente a fin de mes se llama écart.”⁶⁰

Vemos como en la anterior definición, se toma el contrato a premio simple, únicamente desde

la óptica del comprador, dejando de lado la del vendedor. Lo anterior se debe a que esta última operación es mucho menos frecuente que la primera.

En opinión de Rodríguez Sastre, este tipo de contratos se pueden distinguir de otros contratos a premio, en el sentido de que la facultad propuesta, afecta solamente a la esfera de la ejecución del contrato. Así nos dice:

“primas que afectan a la ejecución del contrato.- Suponen derecho de renuncia que significa para el comprador la facultad de recibir o de no recibir los títulos y para el vendedor de entregarlos o no, según a favor de quien se estipule dicha facultad.”⁶¹

En uno y otro caso, la ejecución del contrato de acuerdo a los términos originales, dependerá de las variaciones en la cotización bursátil de los títulos objeto del contrato, que será el elemento esencial, para determinar que es más ventajoso, o menos desventajoso para el dador de la prima.

Consideramos, que incluso en el caso de un abandono de la prima, se estaría dando

60 RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. op. cit. pág. 31. Otras definiciones son: “En los contratos a premio simple consiste en el ejercicio de la facultad del comprador a premio para determinar unilateralmente acerca de las obligaciones en relación al contrato, es decir, hay una acuerdo entre las partes para adquirir y vender los títulos al precio pactado, pero el que se compromete al pago, del premio en su caso, puede decidir si quiere cumplir o no con la prestación a su cargo, esto es, obtener los títulos o pagar el premio.” Vázquez del Mercado, Osear, op. cit. pág. 529 y 530. “Prima para poder pagar o no. El comprador, mediante el pago de la prima, adquiere el derecho de no retirar los títulos. Compra un recargo sobre el cambio del día (écart) y tiene derecho a desistir del contrato perdiendo el importe de la prima, que suele ser igual al del recargo sobre el precio. Prima para poder entregar o no los títulos. Confiere la misma facultad para apartarse del contrato, pero al vendedor.” GARRIGUES, Joaquín . op. cit. pág. 353 y 354. “Operaciones con opción para rescindir el contrato. La opción entre ejecutar la operación al cambio estipulado o anularla por rescisión del contrato debe ejercerse y comunicarse a lo otra parte contratante hasta una fecha determinada llamada día de la contestación o de respuesta de prima, que generalmente es la víspera o dos días antes de la fecha de liquidación. En la jerga bursátil, la decisión de realizar la transacción recibe el nombre de levantar la prima, y la de rescindir el contrato se denomina abandonar la prima. Cuando la facultad de optar corresponde al comprador se llamo opción para comprar (retirar los valores), y si corresponde al vendedor es denominada opción para vender (consignar los títulos)” GIL PELAEZ, Lorenzo . Análisis económico-financiero de las operaciones bursátiles, op. cit. pág. 377.

61 RODRÍGUEZ SASTRE, Antonio . op. cit. 732

una ejecución al contrato, solamente que en términos diferentes a los pactados en el momento de la perfección del contrato, dado que sí se dieron determinadas prestaciones y contraprestaciones por parte de ambos contratantes. En un caso, el pago de un precio, en otro, el haber estado sometido a una liquidación contractual dependiente en su contenido, de una voluntad ajena, precisamente por el cobro de ese precio.

G.2- CONTRATO NOCH

El contrato “noch”, es denominado en el habla inglesa como “Call of more” si se refiere al comprador y “Put of more” si se refiere al vendedor, o como “Nochgeschaefte”, “Schiuss auf noch und mit noch”, o “Schiuss mit Ankündigung”, en alemán. En lengua castellana se les ha calificado como operaciones de doble en alza o doble en baja, dependiendo si se refieren al comprador o el vendedor respectivamente.

En este caso, la prima otorga a su dador, la facultad de comprar o vender el doble de los títulos pactados originalmente, o por el contrario, venderlos. Sin embargo, se encuentran contratos noch en que la variación en el número de títulos objeto del contrato, puede no solo doblarse, sino hasta triplicarse, de acuerdo a las estipulaciones de las partes. En este último caso la prima también sería mayor.

Dependiendo de si la facultad corresponde al comprador o vendedor, el contrato noch a sido definido de la siguiente manera:

“En el primer caso el vendedor se compromete a que, si el comprador se lo exige, le entregará

doble cantidad de títulos al cambio pactado, en el que se habrá incluido el correspondiente sobreprecio. En el segundo caso el comprador se obliga, si al vendedor le conviene, a recibir una cantidad de títulos doble que la convenida y al mismo precio.”⁶²

En opinión de Rodríguez Sastre, en estos contratos las primas afectan a lo que es objeto del contrato, dando derecho al comprador de una de esas opciones a retirar o entregar al vencimiento, si los cambios le son favorables, como comprador en el primer caso, como vendedor en el segundo, una cantidad doble, triple de la que la que estaba inicialmente convenida.

Inversamente, el comprador de la opción, puede no retirar o no entregar más que una cantidad de títulos dos veces, tres veces, etc. menor que la inicialmente convenida, si los cambios le son desfavorables o bien mantenerla íntegramente si le son desfavorables.⁶³

Un ejemplo de como funciona este contrato es el siguiente: “A” realiza un contrato noch con “B” sobre 1000 títulos de determinada categoría a un precio de 500.000.00 en total, a un mes plazo. Al finalizar el término, los títulos han aumentado de valor 502.000.00. Entonces A decide comprar el doble de títulos a B, por lo que pagará 1.000.000,00. Si los títulos, por el contrario, bajan de precio, entonces solamente comprará los 1000 títulos valores pactados originalmente. Igual sucede a la inversa cuando se trata del vendedor.

Nótese que en el ejemplo propuesto, si A no hubiera concertado el contrato noch, solo habría podido comprar 1000 títulos, teniendo

62 GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit, pág 354

63 RODRIGUEZ SASTRE, Antonio. Op.cit, pág 734

una ganancia de 2.000.00, correspondiente a su fluctuación. Pero con el ejercicio del derecho conferido por este tipo de contratos, compró el doble de títulos, y por ende, su ganancia también se dobló a 4.000.00.

Se observa en este contrato, como el concepto de limitación del riesgo, es aún más inadecuado para delimitar la función que cumple la prima, porque actúa como un instrumento para sacar el máximo beneficio de la operación pactada, de acuerdo con las variaciones que operen las cotizaciones, hasta el momento de la ejecución del contrato.

Messineo, comentando las características del contrato *stellage* y el *noch* comenta:

“... lejos de una limitación de riesgo, la estipulación a premio, asegura, a quien corresponde el premio, la posibilidad de pagar en beneficio propio, la situación contractual originaria, o bien aumentar el beneficio, que el contrato, caso de no haber sido estipulado a premio, habría podido proporcionarle. La “limitación del riesgo”, por consiguiente, no aparece en relación a tal figura, ni tan sólo como consecuencia indirecta de la estipulación a premio.”⁶⁴

Al igual que en el contrato *stellage*, este contrato no exonera al dador de la prima del cumplimiento de sus obligaciones, porque en el momento de la liquidación, deberá comprar o vender, al menos la cantidad de títulos valores

pactada en el momento de la perfección del contrato.

G.3- EL CONTRATO STELLAGE

El contrato “*stellage*” es una figura jurídica menos usada que el contrato a premio simple, y también más compleja, puesto que sus efectos pueden ser completamente diversos, de acuerdo a los intereses del dador de la prima.

Básicamente, el promitente de la prima, ostenta la facultad de en el momento del vencimiento del término, de elegir según su conveniencia, ser comprador o vendedor de los títulos objeto del contrato. Es por esta razón que estos contratos han sido calificados también de contratos con doble facultad.⁶⁵

Esta facultad, ha sido considerada por Rodríguez Sastre, como una prima que afecta el modo de ejecutar el contrato. Mediante el pago de un premio, se adquiere el derecho de comprar a un cambio o vender a otro cierto número de títulos. Opta al vencimiento entre la venta o la compra, es decir, por la solución más ventajosa. Adquirir un “*stellage*” en términos bursátiles significa pagar una prima (“*stellage*”) para tener facultad de retirar o entregar, mientras que vender un “*stellage*” supone recibir una prima para dejar a otros aquella facultad.⁶⁶

64 MESSINEO, Francesco. Op. Cit. pág 105 y 106

65 “El otro contrato con prima bastante difundido en las Bolsas Italianas es en cambio el “*stellage*”, o con prima con doble facultad. Con este, una parte (la compradora de la prima) adquiere la facultad de decidir, en el momento siguiente de la “respuesta con premio”, si se constituye como comprador más que como vendedor, de la cantidad de títulos pactados al precio convenido, respectivamente mayor que el importe de la prima convenida (si adquiere los títulos) o descontando del mismo importe de la prima (si vendiera los títulos); la otra parte permanece obligada, sin estipularse en el contrato, a vender los títulos a precio mayor que la prima o comprar los títulos al precio base disminuyéndole la prima, según sea la elección del propio contratante facultado. Será por lo tanto, en cada caso, un compra-venta, en la cual la posición del comprador o vendedor será escogida por la parte que paga tal facultad a través de la prima pactada.” MESSINEO, Francesco. Op. Cit. pág 107

66 Rodríguez Sastre, Antonio. Op. Cit. pág. 733 y 734

Se ha dicho por algunos autores, que en el contrato *stellige*, lo que existe es una reserva por parte del dador de la prima, para cambiarse de posición jurídica, de comprador a vendedor, o de vendedor a comprador, según su conveniencia. Sin embargo nosotros consideramos esta apreciación como incorrecta, dado que para cambiar una posición jurídica, debe tenerse otra previamente. Sin embargo en este contrato, el dador no ostenta ninguna de las dos posiciones, hasta el momento de la *riposta premi*, momento en el cual la escoge.

Un ejemplo de la operativa de este contrato, es la siguiente:

-- dándose una cotización de determinado título del 100%, se celebra un contrato *stellige*. El contratante dador de la prima, si decide comprar en el día de liquidación, pagará por esos títulos, por ejemplo un 102%, pero si elige vender, lo hará a 98%. Así, si en el momento de notificar la "*riposta premi*", a la contraparte, si la cotización de los títulos ha subido a más de 102% escogerá comprar, porque todo el margen de la cotización que sobrepase el 102%, se reputará como ganancia. Pero si la cotización desciende por debajo del 98%, entonces decidirá vender. Si la variación de la cotización se hallara entre el margen de la prima, que en este caso es del 2%, se escogerá lo menos desfavorable. Los márgenes de cobertura varían de legislación en legislación.

De acuerdo a lo dicho originalmente, en este tipo de contratos, el concepto de la prima como elemento limitador del riesgo, no es adecuado a su verdadera función, porque en realidad, lo que procura es otorgar a su dador, la posibilidad de beneficiarse de un modo más acentuado, que con relación a un contrato en que tal premio no hubiera sido ofrecido.

Por otro lado, a diferencia de los contratos con premio simple, en el *stellige*, nunca se permite al contrayente la posibilidad de liberarse de sus obligaciones abandonando la operación, pues siempre deberá, ya sea como comprador o vendedor, realizar su ejecución.

H.- RESPUESTA DEL PREMIO

La respuesta de prima es la manifestación de voluntad del dador de la misma, sea el vendedor o comprador, respecto a la circunstancia si va ser uso de ella o no. Veamos las variantes:

1. Si se hace uso de ella bajo la modalidad "*dont*" se entiende que el dador no tiene intención de llevar a cabo la contratación, debido a que prefiere perder el monto de la prima y hacer abandono de la contratación y a contrario senso, si no hace alusión a ella, se entiende que pretende realizar la prestación y el monto de dinero considerado como parte del pago final.
2. En la modalidad "*noch*", esta declaración se producirá si levanta la prima dentro del convenio, ante la solicitud de un número mayor de títulos o menos al que haya comprometido a cumplir.
3. En el contrato "*stellige*", se presentará mediante la información que se acordara respecto a la posición jurídica que va a ocupar el dador del premio.

La manifestación de la respuesta a la prima no está sujeta a formalidad alguna, es flexible, puede ser verbal, escrita, pero necesariamente debe hacerse a través de una agente de bolsa. Es un acto de voluntad unilateral y de declaración recepticia y una vez conocida por la otra parte es irrevocable.

Aspecto muy importante de la respuesta en su forma positiva es que el ámbito de acción del contrato sujeto a esta declaración cambia de forma radical, debido a que el contrato pasa de un plano de mercado libre a un acuerdo de mercado firme, con las consecuencias y bondades de este tipo de mercado.⁶⁷

I.- OTRO CONTRATO DE IMPORTANCIA.

I.1- CONTRATO A VOLUNTAD

Los contratos a voluntad se ubican dentro de la categoría general de los contratos a plazo, pero en ellos a pesar de no existir el pago de ningún premio, si puede existir una variación, que se refiere a la época de su ejecución. Así, los contratantes en cualquier momento del plazo, y hasta antes de su vencimiento, podrán pedir una liquidación anticipada de mismo. De esta manera, en plazo estipulado se convierte simplemente, en el límite máximo para su cumplimiento.

Garrigues define estas operaciones de la siguiente manera:

“... en esta clase de operaciones el comprador o vendedor, según convenio previo, se reservan el derecho de liquidar en cualquier día de los que median hasta el plazo convenido. A voluntad de los interesados se deja la liquidación anticipada del negocio, con la única condición de que el contratante que haga uso de esa facultad avise al otro contratante con veinticuatro horas de anticipación. El comprador obtiene la posesión de los títulos antes del plazo estipulado sin necesidad de pagar más que lo estipulado; a cambio de

esta ventaja ha de desprenderse del precio anticipadamente también.”⁶⁸

Como queda claro, para que tal derecho pueda ser ejercido por cualquiera de las partes, el contrato debe haberse pactado expresamente de esta manera. Por otra parte, cabe señalar que aquí las partes en ningún momento se están arrojando la facultad de incumplimiento, sino por el contrario, el anticipo de su cumplimiento.

Dichas facultades han sido criticadas en el siguiente sentido:

“No se comprende, sin embargo, porque razón el derecho de exigir la anticipada ejecución del contrato es concedido al comprador, y no es, por razones de justa igualdad, otorgado también al vendedor, a no ser que obedezca al temor de que el ejercicio de este derecho de descuento pueda favorecer la especulación a la baja, perjudicando el crédito público.”⁶⁹

Sobre esto, puede decirse simplemente, que las condiciones de ejercicio de este derecho, están amparadas a un acuerdo previo de las partes, por lo cual, si así se hizo no existiendo ninguna obligación para ello, es porque significa que aún en caso de ejercicio, la operación les reportará algún beneficio, o al menos eso es lo que se espera. Se entraría en este caso, en una típica expresión de la libertad contractual.

CONCLUSION

Los contratos bursátiles, son aquellos contratos que están en constante evolución y cambio, esto por cuanto se encuentran generados en

⁶⁷ Hernández Aguilar, op cit, pág 204

⁶⁸ Garrigues, Joaquín. Op. Cit, pág 385

⁶⁹ Rodríguez Sastre, Antonio. Op. Cit. pág 669

un determinado mercado de valores; en donde sus principios, características y necesidades son de suma importancia, para la ejecución de los derechos y deberes que se deben reflejar e incorporar en cada una de las transacciones que se realizan.

Se podría decir que para poder llegar a tener una noción de lo que se debe considerar contrato de bolsa; es necesario incurrir a todos los principios y características que rigen el mercado de valores y que se exteriorizan en las diversas formas de contratación existentes en los mercados bursátiles.

Es importante mencionar que en nuestro sistema, el artículo 41 de la Ley Reguladora del Mercado de valores establece:

“Son contratos de bolsa los que se celebran en las bolsas de valores por medio de un Puesto de Bolsa y tengan como objeto valores admitidos a negociación en una Bolsa de Valores”

De conformidad con dicha definición podemos analizar, que en nuestra legislación, también se le da importancia a las relaciones o características que se puedan dar en el mercado de valores, para poder llegar a la definición de lo que se puede entender como contratos bursátiles; ya que en dicho artículo se menciona un lugar determinado (Bolsa Nacional de Valores), sujetos por medio de (Puestos de Bolsa), es decir cualquier funcionario autorizado por este; y en cuanto al objeto (Valores admitidos a negociación en una bolsa de valores).

También, algunos autores hacen una distinción en cuanto a los contratos en bolsa y los contratos fuera de bolsa, según Francesco Messineo, el contrato en bolsa se forma con

la intervención de un agente de cambio o de un sujeto autorizado, independiente de que se haya estipulado en una bolsa, en estos casos el que invierte goza de las garantías de ejecución que la presencia del agente asegura en caso de incumplimiento, y el contrato fuera de bolsa es aquel que se realiza en forma directa entre las partes interesadas sin que medie un intermediario. Pero también considero necesario mencionar a otros autores que indican que dichos contratos fuera de bolsa puede que se realicen dentro de la Bolsa, pero pueden que no se liquiden en el seno de la bolsa y tienen por objeto los títulos individuales, por lo que el perjudicado tendría que acudir a los Tribunales de Justicia, para hacer valer sus derechos, ya que la Bolsa no puede hacer que se cumpla el contrato.

Podemos decir también que en la Bolsa se compran y venden títulos o mercancías, y estas compraventas no se realizan directamente por los interesados, sino por comisionistas suyos (Agentes de cambio o bolsa) que obran en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. Lo que tenemos que tener claro es que no hay un concepto unitario y distintivo de las operaciones bursátiles. Se trata de negocios jurídicos comunes, generalmente ventas, a los cuales el tráfico bursátil consuetudinario imprimen determinadas modalidades de perfección o ejecución. Es pues la compraventa el negocio de realización de la comisión bursátil, sigue siendo la compraventa el contrato dominante y este a su vez se manifiesta también con sus dos figuras tradicionales las de al Contado y las de a Plazo; según la voluntad de los contratantes y según el momento de perfección.

La naturaleza jurídica de los contratos al contado es la de ser una compraventa mobiliaria bursátil, en cuanto a su formalización esta no es diferente a los demás contratos

de compraventa bursátil ya que se inicia con la orden por parte del inversionista y se perfecciona con el acuerdo entre los agentes de bolsa; y su ejecución no es simultánea con el perfeccionamiento y en nuestro país el artículo 42 de la Ley Reguladora estipula que el lapso para su liquidación es de 7 días desde su perfeccionamiento, lo que significa que suprimió la posibilidad de realizar el contrato al contado en un plazo de siete días. Ahora el Reglamento de la Bolsa y el Reglamento de la Bolsa Electrónica establece otros plazos para su liquidación.

En cuanto a los contratos bursátiles a plazo el artículo 42 de la Ley Reguladora los formula de una manera muy somera por exclusión y en los demás artículos según la modalidad de contrato a plazo de que se trate.

También considero importante mencionar que cuando se habla de que muchas veces se considera a las operaciones bursátiles a plazo como especulativas, es por que se fija el precio en el momento de perfeccionarse el contrato, por aplazarse el cumplimiento de las obligaciones de comprador y de vendedor hasta un término esencial convenido y, además por el hecho de que el vendedor generalmente, no posee los títulos en el momento de la conclusión del contrato

De ahí que se dice que son especulativas para ambas partes, para el vendedor por que este espera y confía en la baja de los títulos, para adquirir títulos más baratos percibiendo al entregarlos un precio al pactado superior al corriente en el momento de la entrega y el comprador espera y confía en el alza del valor de los títulos de forma que los recibirá en el momento pactado por un precio al pactado inferior al de su cotización en el momento de la entrega, es decir que se puede realizar al

momento de su celebración el contrato, sin que se cuente con el título (s) o sin el dinero. Lo importante aquí es sí en Costa Rica se dan o no este tipo de operaciones, si hablamos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, esta es indiferente, omite ya que se habla poco, pero se habla de las operaciones a plazo, pero no de las operaciones en descubierto. En cuanto al Código de Comercio, este en su artículo 440 nos dice que la “La compraventa de cosa ajena es válida siempre que el comprador ignore las circunstancias” y como en la contratación bursátil se lleva a cabo por medio de intermediarios de bolsa las partes no tienen ni idea de quien es la propiedad de los títulos vendidos.

El plazo máximo para realizar una operación en Costa Rica es de noventa días, esto de conformidad con el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, el cual estipula en su artículo 28 “ Las operaciones serán a plazo cuando la entrega del dinero o de los títulos deba de consumarse un tiempo después de contratadas. El plazo para formalizar dichas operaciones no podrá ser mayor de noventa días naturales.”

En cuanto a las operaciones a plazo con prima, podemos mencionar que se derivan de los contratos a plazo y son operaciones condicionales, si bien esta figura no tiene aplicación en nuestro sistema, dan seguridad por estar reglamentada en nuestro Ordenamiento, aunque de una manera muy escasa.

Corresponden a operaciones a plazo en las que se reconoce a una de las partes una facultad o derecho potestativo sobre el contenido del contrato. Existen diversas modalidades de cumplimiento condicional de la entrega de un precio, prima o premio. De igual forma es válido destacar, que entre los más ilustres autores no

corre concordancia sobre la condicionalidad de la operación, pues mientras algunos apuntan a señalarla como un acontecimiento futuro e incierto del cual depende el cumplimiento de la obligación, otros la señalan como la mera facultad atribuida contractualmente a una de las partes, pues como lo vimos, las operaciones con prima facultan a una de las partes a rescindir la operación mediante el pago de un premio

preestablecido y ello limita la pérdida de quien opta por pagarlo, residenciándose acá la causa del negocio jurídico en cuestión y por ende, este tipo de contratación es mucho más onerosa que la contratación en firme, constituyéndose esta circunstancia en el elemento disuasivo más notorio para la concertación de este tipo de contratos.

BIBLIOGRAFÍA

AUTORES

AMAT (Oriol). La Bolsa, Funcionamiento y técnicas para invertir, Madrid, Ediciones Deusto S.A, 1989.

BAUDRIT CARRILLO (Diego). Derecho Civil IV, Teoría General del Contrato, San José, Editorial Juricentro, 2da Edición, 1990.

BRENES CORDOBA (Alberto). Tratado de las Obligaciones, Sexta Edición, San José, Editorial Juricentro, 1990.

BROSETA PONT (Manuel), Manual de Derecho Mercantil, Madrid, Décima Edición, Editorial Tecnos S.A., 1994.

BOLLINI SHAW (Carlos) y GOFFAN (Mario). Operaciones de Bursátiles y Extrabursátiles. Buenos Aires. Abeledo Perrot. 1995

CACHON BLANCO (José Enrique). Derecho del Mercado de Valores, Madrid, Editorial Dykinson, S.L. Tomo II, 1993.

CANO RICO (Ramón). Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil, Editorial Tecnos S.A, Madrid, 1982.

KOZOLCHYK (Boris) y TORREALBA (Octavio). Curso de Derecho Mercantil. San José, Editorial Lehmann. 1974

CHAZAL PALOMO (José Antonio). Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional, Editorial Universidad Privada de Santa Cruz de la Sierra, Bolivia, 1996.

FINANSOL, Seminario Alternativas de Inversión y Finanzas, 1987

GARIBOTO, (Juan Carlos). La causa Final del Negocio Jurídico. Buenos Aires. Editorial Abeledo-Perrot. 1ª Edición, 1985

GARRIGUES (Joaquín) Curso de Derecho Mercantil, Tomo II, revisado por Fernando Sánchez Calero, 7ma Edición, Madrid, 1979.

HERNÁNDEZ AGUILAR, Alvaro. Derecho Bursátil. Tomo II. Investigaciones Jurídicas S.A., 2002.CR.
LINARES BRETON (Samuel). Operaciones de Bolsa, Bolsas de Comercio y Mercado de Valores. Buenos Aires. Ediciones Desalma

MATARRITA VENEGAS, (Rodrigo). El papel de la Comisión Nacional de Valores en el Sistema Costarricense. Revista Nueva Banca, Costa Rica, XIV, N° 6, Año III, 1993

MESSINEO (Francesco) Manual de Derecho Civil y Comercial, Buenos Aires, Tomo V, Ediciones Jurídicas Europa- América, 1979.

MESSINEO (Francesco) Operaciones de Bolsa y de Banca, Tomo I, Editorial Bosch, 1957.

RADRESA (Emilio). Bolsas y Contratos Bursátiles. Buenos Aires. Ediciones Depalma. 1995.

RODRÍGUEZ SASTRE (Antonio). Operaciones de Bolsa, Volumen II, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 2da Edición, 1954.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derecho Mercantil. México. Editorial Porrúa S.A., 20ª edición Tomo I y II, 1991

SANCHEZ CALERO (Fernando). Instituciones de Derecho Mercantil, T. II. Madrid. Mc Graw Hill. 21ª edición. 1998

SANCHO REBULLIDA, (Francisco de Asís). Derecho de Obligaciones. Editorial Marcial Pons. Edic. Jurídicas 1981

ZUNZUNEGUI (Fernando). Derecho del Mercado Financiero, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y sociales S.A, Madrid, 1997.

CÓDIGOS Y LEYES

Ley Reguladora del Mercado de Valores, #7732, del veintisiete de enero de 1998.

Bolsa Electrónica de Valores, Reglamento General, 1992.

Bolsa Nacional de Valores, Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores S.A, para la negociación de títulos valores, 1992.

Código de Comercio, #3284, Promulgado el veinticuatro de abril de 1964.

Código Civil, San José, Editorial investigaciones jurídicas, 2da Edición, 1994.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN

Tesis, SANCHO JUAREZ (José Rafael) La Bolsa de Valores en Costa Rica. Aspectos Jurídicos, Tesis de grado para optar por el Título de Licenciado en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1999.

Tesis, GOMEZ MASIS (Marcela). Nulidad, Resolución, Rescisión y Ejecución Coactiva de los Contratos de Bolsa, Tesis de grado para optar por el Título de Licenciado en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1999.

Tesis, CHAVES MARIN, (Ana Patricia). La compraventa Bursátil. (Funcionamiento práctico en Costa Rica. Tesis de grado. U.C.R