

# CONTRATOS DE BOLSA A PREMIO

**Ana Catalina Apú**

## I. INTRODUCCIÓN

Como instrumento que puede ser un mecanismo para disminuir el riesgo del inversionista surge el llamado *contrato a premio*, sin embargo no se limita en esa óptica su funcionamiento.

La cotidianidad del contrato a premio en el mundo ha permitido que cada vez sea más utilizado en el Mercado de Valores de Costa Rica, un poco rezagado en estas prácticas.

A pesar de que la doctrina realiza una clasificación propia de los contratos de bolsa hacen diferencias entre los nombres contratos a premio, contratos con opción y contratos condicionales.

El elemento cardinal ha rescatar en los contratos a premio, es precisamente el *premio*, *prima* o la *bonificación*, que recibe cualquiera de las partes contratantes al producirse el incumplimiento de la obligación que han asumido o mejor dicho, cuando esa obligación o derecho es condicional, ello en virtud de una

decisión fundamentada en el bienestar de sus intereses particulares.

Aunado a la facultad de una de las partes, de ejecutar o no la obligación previamente pactada, salta la consideración económica, ciertamente quien se compromete a dar un premio lo hace motivado a ganar lo máximo o de perder lo menos posible, ante la eventualidad y riesgo, aspectos intrínsecos del mercado de valores.

La presente monografía tiene como objetivo estudiar el contrato a premio y sus elementos configuradores desde la óptica doctrinal y de la praxis bursátil en la que se encuentra inmersa.

## II. Contratos Bursátiles

Mediante una interpretación extensiva se puede indicar que los contratos bursátiles o del mercado de valores son compraventas de tipo mercantil<sup>1</sup> ya que entre otras características, existe una obligación de

1 Vid. Al respecto, GARRIGUES JOAQUIN: **Curso de Derecho Mercantil**, 4ª edición, Editorial Porrúa S.A., México, 1984, p. 368 y 369, cuando señala "... (las operaciones de bolsa) todas ellas se agrupan en torno a dos contratos fundamentales ya conocidos: el de compraventa y el de comisión. En la bolsa se compran o venden títulos o mercancías, y estas compraventas no se realizan directamente por los interesados sino por comisionistas suyos (agentes de cambio y bolsa) que obran en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. La compraventa es, pues, el negocio de la realización de la comisión bursátil". En la misma línea, RODRIGUEZ RODRIGUEZ JOAQUIN: **Derecho Mercantil**, 20ª edición, Tomo II, Editorial Porrúa S.A., México, 1991, p. 25, al indicar "se entienden por operaciones de bolsa, los diferentes contratos de compraventa o comisión sobre valores, regulados por leyes y costumbres especiales". Nótese que estos autores apuntan la existencia de dos contratos en el mercado de bolsa (compraventa y comisionista), prácticamente esta tesis es única de estos autores.

transferir “una cosa”<sup>2</sup> con la contraprestación del pago de un precio.

Así en este sentido Messineo<sup>3</sup> establece:

*“Contemplando en su conjunto, los contratos de bolsa se presentan jurídicamente como una variedad del contrato de compraventa, y tienen en común con ésta la función práctica y la causa jurídica...”*

Aspecto validado por la legislación nacional, que a pesar de equiparar las palabras operaciones y contratos, la misma refiere a la participación de compradores y vendedores en el Mercado Bursátil.

Al respecto el inciso f del artículo 3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores<sup>4</sup> define:

*“Contrato Bursátil u Operación de Bolsa: Contratos u operaciones que*

*se celebren en la Bolsa y tengan como objeto valores admitidos a negociación, y que se liquidan por los medios que autoriza la Bolsa Nacional de Valores”*

De manera que los contratos de bolsa obligan a las partes a lo expresado en estos y a las consecuencias derivadas de la equidad, la ley, los reglamentos<sup>5</sup>, los usos de la bolsa que serán interpretados y ejecutados de buena fe<sup>6</sup>.

Previo al análisis de la figura de Contrato a premio se debe examinar de manera somera, la clasificación del contrato bursátil dependiendo de la liquidación del mismo, que se puede especificar de la siguiente forma:

## 1. Contratos al contado

Podría entenderse el contrato al contado como el consistente en el cambio inmediato del valor o título metálico representativo de su precio o

2 En este caso se refiere a los títulos valores, propios del Contrato Bursátil, como apunta claramente, MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca**, traducido por GAY DE MONTELLA, 2ª edición, Editorial Bosch, Barcelona, 1957, p. 31, “La compraventa, en la cual se resuelve el contrato a plazo, es una venta mobiliaria, tratándose siempre de mercancías, productos, moneda metálica, divisas extranjeras, pero más frecuentemente, de títulos de crédito (casi siempre al portador), en circulación en el comercio, *públicos* (títulos de deuda pública, Bonos del Tesoro, etc.) o *privados* (llamados títulos *industriales*; acciones y obligaciones de sociedades comerciales, cédulas inmobiliarias, etc.”

3 Vid. MESSINEO FRANCESCO: **Manual de Derecho Civil y Comercial**, Tomo V, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1979, p. 128

4 Así en **Acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores** en su sesión 19/99 celebrada el día 17 de agosto de 1999 y cuya última modificación fue el 26 junio del año 2001.

5 Vid. el numeral 42 de la **Ley Reguladora del Mercado de Valores** de los “Requisitos de las operaciones: El reglamento de cada bolsa establecerá las formas, los procedimientos y plazos de exigibilidad y liquidación de operaciones bursátiles...”

6 En lo que interesa vid. el artículo 41 de la **Ley Reguladora del Mercado de Valores** en cuanto a la “*Celebración*: 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. Las partes se obligan a lo expresado en los contratos de bolsa y a las consecuencias que se deriven de la equidad, la ley, así como los reglamentos y usos de la bolsa. Los contratos de bolsa deben ser interpretados y ejecutados de buena fe...”

cotización. No comprende ningún término de tiempo en la entrega de los títulos o su pago<sup>7</sup>. Se concluye en los plazos previstos en los reglamentos para la materialidad de la entrega, por parte del agente vendedor al agente comprador de los títulos destinados al cliente comprador.

La finalidad de estas operaciones es fundamentalmente de inversión y no de manera primordial la especulación, razón por la cual se negocia generalmente títulos de renta fija ya que su cotización es bastante estable<sup>8</sup>.

Es la operación más sencilla del mercado, lo cual reviste a este contrato en apto para realizarse de forma extra-bursátil, puesto que no se requiere necesariamente la intervención de un puesto de bolsa y agentes (intermediarios). Por ende, no existiría pago o comisión alguna, lo que se traduciría en “gastos” extras que no se justifican esta operación simple y además, no implica vencimientos de plazos<sup>9</sup>.

En síntesis, se puede afirmar que los contratos a contado son los que se liquidan de forma inmediata una vez perfeccionado el contrato. El contrato al contado lo clasifica la doctrina en dos categorías, a saber:

a) Contrato al contado propiamente dicho

b) Contrato al contado a días

En el primer tipo de contrato mencionado, *al contado propiamente dicho*, el precio y el objeto se entregan el día siguiente de la fecha en que se perfecciona el contrato.

Mientras que en el *Contrato al contado a días*, la liquidación y el cumplimiento de las prestaciones se realizan como máximo siete días después del perfeccionamiento del contrato<sup>10</sup> tomando en consideración la naturaleza de los valores y el producto bursátil.

7 Así en RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa**, 2ª edición, Vol. II, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954, p. 519

8 En este sentido *vid.* GARRIGUES JOAQUIN: **Curso de Derecho Mercantil**..., p. 371, al explicar: “las operaciones al contado suelen servir a fines de colocación y no de especulación, aunque a veces se compre al contado para revender cuando el título comprado suba de cotización (generalmente las dos operaciones de compra y venta al contado se realizan, respectivamente antes y después del vencimiento del cupón, cuyo importe representa el beneficio previsto)”.

9 Sin embargo, debe considerarse que la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, no admite “contratos bursátiles” sin la intervención de los miembros de las Bolsas, taxativamente indicado en el artículo 23 que expresa al respecto: **“Compraventas y reportes:** Las compraventas y los reportes de valores objeto de oferta pública deberán realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores...”

10 *Vid.* Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, artículo 42 **“Requisitos de las operaciones:** El reglamento de cada bolsa establecerá las formas, los procedimientos y plazos de exigibilidad y liquidación de operaciones bursátiles. Si las partes no expresaren lo contrario, las operaciones serán de contado y deberán liquidarse dentro de los siete días hábiles siguientes al perfeccionamiento”. Y el artículo 42 del **Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores** cuando señala que las operaciones al contado “...podrán ser liquidadas el mismo día o en los plazos que determine la Bolsa, comprendidos dentro de los siete días hábiles posteriores al que se concierten... La Bolsa considerando la naturaleza de los valores y el producto bursátil, podrá determinar plazos inferiores de liquidación al de los siete días de las operaciones de contado”.

## 2. Contratos a plazo

Respecto de las operaciones a plazo, señala LINARES BRETÓN:

*“...son aquellas que se celebran conviniendo en diferir su cumplimiento al vencimiento de un término. ... Vendedor y comprador quedan obligados en el momento de llegar a un acuerdo sobre la operación, de modo que es un contrato consensual, no produciendo la transmisión de la propiedad de las cosas o títulos sino cuando al vencimiento del plazo, ambas partes -porque es bilateral- cumplan con sus obligaciones”<sup>11</sup>*

Por su parte, BOLLINI y GOFFAN definen el contrato a plazo como:

*“...aquellas operaciones en las que conviene diferir su cumplimiento al vencimiento del término”<sup>12</sup>.*

Así CACHON BLANCO, conceptualiza el contrato a plazo como:

*“...aquellos en que las prestaciones recíprocas de comprador y vendedor se difieren hasta una fecha posterior*

*determinada en el contrato... En las 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”<sup>13</sup>.*

En esencia, las operaciones a plazo se sujetan a un término de cumplimiento, por lo que al vencimiento de éste, las contraprestaciones de las partes contratantes se convierten en exigibles.

De manera que las operaciones a plazo poseen como rasgo característico el término, de forma tal que las prestaciones convenidas entre las partes no se cumplen de forma inmediata sino que su ejecución se posterga a un momento ulterior<sup>14</sup>, previamente determinado al perfeccionarse el contrato.

Asimismo, se trata de una operación de carácter oneroso, bilateral y consensual. La onerosidad, se manifiesta en las ventajas económicas que cada uno de los contratantes obtiene; la bilateralidad, en que existen obligaciones recíprocas entre las partes, una de pagar el precio y la otra de entregar los títulos valores objeto de la negociación y la consensualidad en que una vez pactada la operación, nacen a la vida jurídica<sup>15</sup> el

11 Vid. LINARES BRETÓN SAMUEL: **Operaciones de Bolsa**. Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1980, p. 151.

12 Vid. BOLLINI CARLOS / GOFFAN MARIO: **Operaciones Bursátiles Y Extrabursátiles**, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1995, p. 125 y 126.

13 CACHON BLANCO JOSÉ ENRIQUE: **Derecho del Mercado de Valores**, Tomo II, Editorial, Dykinson, Madrid, 1993, p. 262

14 El Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, en su artículo 42 inciso b) señala que las operaciones a plazo son: “...para ser liquidadas en un plazo mayor al establecido para las operaciones al contado...”.

15 Fundamento de ello es el artículo 442 del Código de Comercio: “Cuando las partes traten de viva voz, ya sea reunidas o por teléfono, el contrato de compra-venta que de ahí resulte quedará perfecto desde que se convenga en cosa y precio, y demás circunstancias de la negociación”.

cumplimiento de las obligaciones entre las partes<sup>16</sup>.

Además se puede afirmar en cuanto a las características propias del contrato a plazo, que pertenecen a la clasificación de los contratos de tipo suspensivo ya que los efectos del contrato no suceden el mismo día de perfeccionado el contrato, sino que se darán al vencimiento del plazo convenido<sup>17</sup>.

Las operaciones a plazo se han convertido en las más representativas de la Bolsa Nacional de Valores, frente a realidades bursátiles mucho más desarrolladas que la costarricense y se ha intentado explicar este fenómeno con razones como estas:

- El plazo aumenta la liquidez del mercado, dando fluidez y extensión del mismo.
- El plazo permite una mejor distribución en el tiempo de las ofertas y el dinero, como consecuencia de dar solución a los estrangulamientos momentáneos que puedan producirse.
- El plazo contribuye a amortiguar las oscilaciones de los cambios, al ampliar las bases de las ofertas y demandas, distribuirlas en el tiempo y atraer al mercado personas que actúan por motivaciones distintas de

las operaciones al contado y que tienen en cuenta otros factores, lo que contribuye a diversificar la economía y las conclusiones a las que llegan los distintos operadores, evitando que una mayor coincidencia lleve a introducir fluctuaciones al curso de los cambios.

- El plazo atrae más recursos a la bolsa puesto que al ofrecer nuevos estímulos, hará que los fondos que se dirigían probablemente a otras inversiones alternativas se encaminen hacia las operaciones a plazo.
- El plazo agiliza la operatividad bursátil pues al ser su liquidación un día señalado y al permitirse una compensación entre operaciones parecidas en sentido inverso resulta más fácil que el día señalado estas operaciones se liquiden de verdad.
- El plazo es un elemento esencial en el mercado de dinero ya que a través de los contratos de reporto, permite colocar dinero a plazo en una rentabilidad asegurada y conseguirlo sin temor de desprenderse definitivamente de los títulos<sup>18</sup>.
- Además, le brinda fluidez y extensión al mercado, amortiguando en condiciones normales, sus ligeras oscilaciones, la

16 Bolsa Nacional de Valores, S. A., Dirección de Asesoría Legal, Oficio AL- 284-01 de fecha 2 de Octubre del 2001

17 "Se llama "a plazo" la operación bursátil en la que se pacta un plazo dentro del cual, simultáneamente, el vendedor debe dar la cosa y el comprador pagar el precio. ...Ambas prestaciones son simultáneas. Por esto, más que concesión recíproca de crédito, lo que hay es aplazamiento voluntario de la total ejecución del contrato. ... El mercado a plazo consiste en fijar en el momento de concertar la operación (compra o venta), todas las condiciones: naturaleza exacta de la mercancía, cantidad, precio, época de la entrega, aplazamiento de la ejecución; es decir, que el pago y la entrega de la cosa se aplazan para un momento llamado liquidación" RODRÍGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa**..., p.595

18 Ponencia Tercera del Congreso de Inversión Mobiliaria celebrada en Madrid, 1978. Citado por CACHON BLANCO JOSE: **Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil**, Tecnos, Madrid, 1982, p. 374

independencia de las operaciones y creando un mercado de dinero<sup>19</sup>.

Todo permite que el inversionista tenga cierta inclinación para invertir y participar de las operaciones a plazo, consecuencia lógica de que la doctrina y la legislación desarrollen diversas modalidades de los contratos a plazo.

## 2.1 Derecho Comparado y la clasificación de los contratos a plazo

Parte de la doctrina<sup>20</sup> y algunas legislaciones<sup>21</sup> implementan categorías de los contratos a plazo, marcando básicamente dos tipos que a su vez poseen subespecies:

- **Los contratos a plazo firme:**

En esta clase de contrato, 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.

- **Los contratos condicionales:**

En el cual, una de las partes se reserva el derecho de modificar alguna de sus condiciones mediante el pago de una **compensación**, pudiendo adoptar cualquiera de sus manifestaciones:

**Operaciones con opción**, en la que el comprador o vendedor adquiere el derecho de exigir la entrega o recepción de una cantidad de valores de la misma clase, igual o múltiplo, de los que son objeto de la operación inicial.

El *stellige* que consiste en una doble opción al comprador para ser, según convenga, comprador o vendedor a uno de los cambios prefijados (el más alto o el más bajo según sea compra o venta).

**Operaciones con prima**, que son aquellas condicionales en que el tomador de la prima puede abandonar o desistir unilateralmente del contrato en cualquiera de las sesiones de bolsa, bonificando a la contraparte, por medio del premio.

19 Seminario sobre el Mercado a Plazo en la Bolsa Española, Bilbao, 1976. Citado por CACHON BLANCO JOSE: **Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil**..., p. 374

20 Al respecto, CORTES LUIS: **El Mercado De Valores: (II) Operaciones** en **Curso De Derecho Mercantil**, dirigido por URÍA RODRIGO / MENENDEZ AURELIO, Madrid, 2001, p. 419 y 420, y PEREZ-SERRABONA GONZALEZ JOSE: **"La Contratación en el Mercado de Valores"**, en **Derecho Mercantil**, Capítulo 66, Madrid, 2001, BOLLINI CARLOS/GOFFAN MARIO: **Operaciones Bursátiles Y Extrabursátiles**..., p.125 y 126

21 En países tales como España y Argentina procede la clasificación en dos categorías: contratos a plazo firme y contratos condicionales, se realiza la delimitación entre ellos y de las distintas subespecies del contrato condicional, así en el Reglamento de Bolsas de España en los artículos 84, 85, 86 y 87 y en Argentina en el Reglamento Operativo del Mercado de Valores de Buenos Aires (Ley 17.811).

**Operaciones a voluntad**, que son aquellas en que el comprador o el vendedor quedan definitivamente obligados, reservándose el derecho de liquidar la operación en cualquier día de los que median hasta el plazo convenido en la operación.

Y por último, algunos autores<sup>22</sup> con carácter especial incluyen en este esquema las operaciones “**de dobles**” de gran tradición bursátil, señalan que con independencia de su naturaleza jurídica, deben adscribirse al menos funcionalmente dentro de la categoría de las operaciones a plazo.

Cabría delimitar brevemente las peculiaridades de las operaciones “**de dobles**”: Las operaciones dobles son igualmente llamadas simultáneas y se entienden como aquellas en las que se contratan al mismo tiempo dos compraventas de sentido contrario de valores de idénticas características (normalmente acciones) y por el mismo importe nominal, pero con distinta fecha de ejecución, pueden ser ambas compraventas al contado con diferentes fechas de liquidación, a plazo o la primera al contado y la segunda a plazo.

La naturaleza de los dobles es un poco controvertida<sup>23</sup> por ser un contrato *sui generis*, en la que se adapto un traje jurídico de compraventa, para unos es préstamo con interés garantizado con prenda, para otros se

trata de una doble venta no obstante, se podría sostener que se trata de una compraventa con pacto de retro, consciente en que se cobra un interés llamado *report* o reporte; rasgos que apuntan a establecer que su finalidad económica es la necesidad de dinero.

Este contrato no es otro que el Contrato de Reporto, definido por la Ley del Mercado de Valores en el artículo 49:

*“El reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida. Este contrato se perfecciona con la entrega de los títulos”.*

En sí que es el reporto, es el sobreprecio que el vendedor tiene que pagar por disfrutar el dinero por el tiempo que falta hasta la respectiva liquidación del negocio a plazo<sup>24</sup>.

No se coincide con quienes incluyen el contrato de dobles o reporto en la clasificación de los contratos condicionales o bien a plazo,

22 Vid. CORTES LUIS: **El Mercado De Valores: (II) Operaciones...**, p. 419 y 420, que explícitamente avala el reporto dentro de esta categoría advirtiendo que funcionalmente mas no, en cuanto a lo relativo a su naturaleza jurídica.

23 CORTES LUIS: **El Mercado De Valores: (II)...**, p. 414 y 415

24 Vid. PEREZ-SERRABONA GONZALEZ JOSE: **La Contratación en el Mercado de Valores...**, p.339

ya que como se expuso en líneas previas, en esta operación confluyen dos contratos uno a contado y otro a plazo obviamente incompatibles por su naturaleza, entonces se le trata como un contrato de naturaleza especial.

## **2.2 Clasificación de los contratos bursátiles en la legislación nacional**

Ahora bien, la legislación costarricense<sup>25</sup> esquematiza la clasificación de las operaciones bursátiles o de los contratos de bolsa, según la modalidad del cumplimiento o la liquidación de las obligaciones recíprocas en:

- a) Operaciones de Contado
- b) Operaciones a plazo
- c) Operaciones a futuro
- d) Operaciones a premio u opcionales
- e) Reporto

Resulta evidente que en países como España la doctrina y la legislación clasifica los contratos a plazo en Firms y Condicionales. Y los Condicionales a su vez, en Contratos a opción, a premio y a voluntad. Empero en Costa Rica, se logra observar fácilmente que

para el legislador las operaciones a premio son equivalentes a las opcionales y viceversa.

Como se verá más adelante, la ley previa del Mercado de Valores a la actualmente vigente implantaba la diferenciación entre los contratos a premio y los contratos opcionales sin embargo, ambas definiciones coincidían y duplicaban la información, talvez razón suficiente para regular esta mancuerna conjuntamente.

## **III. Antecedente de la regulación de los contratos a premio**

Los contratos a premio poseen características propias claramente definidas que permiten su diferenciación con otros contratos bursátiles, aunque bien se podrían enmarcar dentro de los contratos a plazo ya que se difiere el cumplimiento de la prestación, una vez pactado el mismo.

La anterior Ley Reguladora del Mercado de Valores<sup>26</sup> intentaba una diferenciación entre los contratos a premio y los contratos de opciones, no obstante fue inútil puesto que básicamente ambas definiciones eran iguales.

25 Así en Ley Reguladora del Mercado de Valores artículos 42, 43, 44, 49 y el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores en su numeral 42.

26 Ley Reguladora del Mercado de Valores número 7201



### TEXTO DE LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES DE 1990

|  |  |
|--|--|
| <p>“Artículo 164: Los contratos podrán ser opcionales de venta o de compra, cuando el vendedor pueda cumplir o el comprador pueda abandonar la operación dentro del plazo pactado. Los contratos opcionales serán siempre con prima cuyos montos mínimos fijará reglamentariamente la Bolsa. Si el contrato se perfeccionare, se aplicará a la suma entregada con prima, lo dispuesto para las arras en el artículo 447 del Código de Comercio. Si no se concertare, la suma quedará a favor de la parte que cumpla como indemnización de daños y perjuicios”.</p> | <p>“Artículo 165: Son operaciones a premio, los contratos a plazo en donde 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. Esta facultad deberá ejercerse dentro del término anterior al vencimiento que se fije en el reglamento”.</p> |
|--|--|

El artículo 164 anterior, revela que se hace referencia al tipo de contrato *dont*, en el que la parte dadora del premio se reserva la facultad de abandonar el cumplimiento de las prestaciones por supuesto, dependiendo de su posición contractual. En caso de que decida hacer uso de esta facultad la parte podrá conservar el premio o la prima como indemnización de daños y perjuicios, quedando disuelto el vínculo contractual.

Si el contrato llegaba a su fase de ejecución, el monto que haya pagado se consideraba parte del precio de acuerdo al artículo 447 del

Código de Comercio<sup>27</sup>, regulación del contrato de compraventa.

La enunciación del artículo 164 es más cercano a los contratos a plazo, pero siempre se refiere a los contratos a premio, ya que abarca los contratos *dont*, *noch*, *stellige* y no limita el contenido de la variación del contrato.

Ambos artículos 164 y 165 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7201, se referían al mismo contrato a premio, motivo por el cual se da la unificación de conceptos en una sola redacción vigente hoy, en la Ley

<sup>27</sup> En este sentido el artículo 447 del Código de Comercio: “Las arras, anticipos y cantidades entregadas en señal del contrato, se entenderán recibidas a cuenta del precio, salvo pacto expreso en contrario”.

Reguladora del Mercado de Valores número 7732 en su numeral 44<sup>28</sup>, máxime que no se puede concebir el uno sin el otro; es decir, no se requiere de premio si no existe opción.

#### IV. Definición del contrato a premio

Los contratos a premio son también denominados, contratos a mercado libre, contratos opcionales o condicionales<sup>29</sup>, a pesar de que parte de la doctrina realice sus propias diferenciaciones y clasificaciones.

En países como España y Argentina se adopta a este tipo de contratos la palabra a “*prima*” en la terminología jurídico-bursátil mientras que en la tradición italiana se les llama *contratos a premio*, línea y término seguido en Costa Rica.

Asentado lo anterior, es fundamental establecer la definición de las llamadas “operaciones a premio” o “a prima”.

Para, GÓMEZ MORENO<sup>30</sup> señala que esta clase de operaciones,

*“Consiste en 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 premio o*

*indemnización que se estipula, y que se denomina prima.*

*Estas operaciones pueden hacerse en firme; esto es, habiendo de esperar al vencimiento del contrato para declarar la opción, o como, se dice generalmente, contestarla; o pueden ser liquidables antes, a voluntad del comprador, lo cual debe consignarse en la póliza del contrato”*

La Ley Reguladora del Mercado de Valores, en su artículo 44, explica que las operaciones a premio:

*“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”.*

En este punto quedan en relieve varios aspectos:

- El contrato a premio es un contrato a plazo, donde se difiere el cumplimiento de las prestaciones a una fecha de vencimiento.

28 Se deduce de las recomendaciones de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica en el expediente legislativo de la ley 7732, esto porque no se expresa se limitan a sugerir al legislador su eliminación.

29 Al respecto, CACHÓN BLANCO: **Derecho del Mercado de Valores**. Tomo II, Editorial Dykinson, Madrid, 1993, p.270 “Son operaciones condicionales en las que el tomador de la prima puede abandonar el contrato en cualquiera de las sesiones de bolsa mediante el abono del importe de la misma. Estas operaciones son los antecedentes de las modernas operaciones de opciones. La definición plantea varios problemas, cuya resolución es hoy sencilla, dada la semejanza con las operaciones con opciones y la solución adoptada en estos mercados”.

30 Citado por RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa...**, p. 728

- Existe un elemento condicional de las partes, que en el momento de contratar se reservan el derecho o la opción de no cumplir su obligación o de variarla.
- Por ejercer esa facultad deberá la parte pagar el premio o bonificación (suma de dinero), que se haya pactado originalmente.
- Además, que ese derecho o facultad se debe ejecutar dentro del plazo anterior al vencimiento que las partes convinieron o que establezca el Reglamento.

Como se denota se entremezcla y es esencial, una opción en este tipo de contrato, que para ser ejercitada (la opción), por quien posea esa facultad deberá desembolsar una cantidad de dinero pactada llamada *premio*.

Además, la redacción de la norma no es la mejor ya que da cabida a confusiones de la modalidad de contrato que eventualmente se presente, lo que se requiere es una definición de los contratos involucrados en los tipos de contrato a premio<sup>31</sup>.

Conviene señalar la diferencia entre las operaciones a premio y de las operaciones en firme, que forman parte de la especie contratos a plazo. Así en los contratos a premio las dos partes al vencimiento de esta no están obligados a concluir la operación ni a asegurar su ejecución efectiva; sea que

el comprador o el vendedor se reservan la facultad de abandonar o resolver el contrato cuando no quiera ejecutarlo o para modificar sus condiciones o modo de ejecución, ya sobre el objeto o su vencimiento, mediante ciertas ventajas concedidas a la contraparte, el pago de un premio, prima o bonificación<sup>32</sup>.

La decisión de ejercer esa facultad depende directamente de las oscilaciones de los cambios de la operación pendiente.

## V. Naturaleza Jurídica del Contrato a Premio

La ventaja que tiene una parte frente a la otra, es la facultad de abandonar el contrato, con la correlativa pérdida de la “prima” o “premio”, que es el beneficio que recibe el contratante que consiente el ejercicio de la facultad mencionada, siendo pues una opción.

Por lo que a este tipo de operaciones se le conoce bajo la denominación de “prima”, “premio”, “opciones” o “condicionales”. Operaciones que son reguladas de diferente forma según la Bolsa que se trate y el sistema en que se actúe.

Lo anterior indica que los contratos a premio tienen su naturaleza jurídica en los contratos de compra-venta bursátil a plazo. Es entonces el contrato a premio un contrato de compraventa con condición suspensiva, de carácter bilateral pero unilateralmente vinculatorio.

31 Vid. HERNANDEZ AGUILAR, ALVARO: **Derecho Bursátil. Mercado de Valores**, 2ª edición, Vol. II, Editorial Investigaciones Jurídicas, San José, 2002, p.206

32 Vid. RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa...**, p. 727

El premio hace las veces de compensación atribuida a la parte que se remonta al cumplimiento de la obligación sin derecho de exigir el cumplimiento de la obligación principal por la contraparte del contrato<sup>33</sup>.

Probablemente resulte confuso enmarcar esta operación dentro del esquema de la naturaleza jurídica de la Compraventa, sin embargo esta clase de contratos son de *compraventa* y se consideran prototipos diseñados a la medida del mercado de valores en donde las partes intervinientes asumen obligaciones y adquieren derechos respecto a los valores negociados.

Los contratos a premio son contratos que no requieren formas especiales para su validez (sin solemnidades) y son contratos conmutativos (no aleatorios)<sup>34</sup>.

## VI. Finalidad del “premio”

Los mercados a premio son la respuesta para el sistema financiero en que predomina la incertidumbre en la actividad económica y donde existe volatilidad en los precios.

Es sensible esta situación al realizar un contrato a premio con opción sea de vender o comprar en el futuro a un precio preestablecido

por las partes, ejerciendo esa facultad, claro está, dependiendo de las circunstancias del mercado, a este titular le interesará ejercer la opción si sube el precio al que él puede optar a comprar, obteniendo el beneficio de comprar más barato algo que en el mercado está más caro y resultaría rentable si la diferencia supera el importe de la prima que tuvo que pagar para obtener la opción. Por supuesto que si los precios descienden no ejercerá la opción ya que el activo subyacente se puede adquirir más barato en el mercado<sup>35</sup>.

De manera tal que se permite asentar de lo antes expuesto que es un instrumento de redistribución del riesgo inexorable de la actividad económica, donde el dador de la prima limita su riesgo a la pérdida de la prima pagada y a cambio se asegura un precio máximo de compra o mínimo de venta<sup>36</sup>, dependiendo del caso y el tomador del premio, asume el riesgo de comprar o vender a un precio superior o inferior en el mercado, a cambio de un premio en fecha futura; en el mercado de valores este tipo de contrato es muy utilizado con fines especulativos lo cual le inyecta eficiencia al mercado mismo.

Para ciertos sectores el “premio” representa el contravalor de la facultad de la opción, se compra en firme la opción cualquiera que

33 Así, *vid.* BOLLINI SHAW CARLOS Y GOFFAN MARIO: **Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles...**, p.127 y 128

34 En este sentido, MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p.109

35 *Vid.* Al respecto MADRID PARRA AGUSTIN: **Contratos y Mercados de Futuros y Opciones**, Editorial Tecnos, España, 1994, p.86 y MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p.95, 96 y 97 cuando establecen, en la compra o venta a plazo a “mercado firme” está involucrado el riesgo, que es la diferencia entre el precio debido en base al contrato a plazo y la cotización en el momento de ejecución del contrato, donde convergen dos hipótesis una haber comprado a un precio muy alto o haber vendido a un precio demasiado bajo.

36 El contrato a premio no tiene únicamente fines de especulación, el operador puede tener otras finalidades como: medio para fijar el precio, en esta línea *vid.* MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p.104

sea la suerte de la misma y para otros, el premio tiene un carácter *indemnizatorio*, es decir, que el comprador de la opción no tiene porqué pagar el premio si confirma y ejecuta la operación, a contrario cense, debe pagar el premio si opta por la opción<sup>37</sup>.

En el mundo se dan dos tipos de prácticas del mercado a premio, es el sistema francés y el sistema sajón.

Así, en Londres la operación a premio se negocia con una operación en firme y la opción de anular a su vencimiento la operación, en este caso se contrata la opción cualquiera que sea el resultado final.

En Francia, por su parte, se aplica el sistema del premio como medio indemnizatorio, es decir que no aplica hasta que la operación concertada no se ejecuta al vencimiento. Aquí la diferencia en un momento entre los cambios en firme (sea de alza o de baja) de los cambios a premio se llama "*écart*"<sup>38</sup> y un segundo elemento que interviene es el "premio". Mientras que en Londres se concreta todo en el premio que constituye el equivalente a los riesgos.

Todo lo descrito considerando que el *premio* consiste en una suma de dinero, en que una de las partes se obliga a entregar o entrega contemporáneamente a la contraparte, ésta se estipula como prestación accesoria de una principal que no es otra que el pago del precio (en el caso del comprador) o bien, de la entrega de la cosa si el premio es debido al vendedor<sup>39</sup>. Así que se puede rescatar que los contratos de la locución a *premio*, permiten limitar los riesgos e incluso los márgenes de beneficios, relacionados directamente con la especulación de los contratos a plazo firme<sup>40</sup>.

El actuar con opciones y con premio probablemente sea más riesgoso que hacerlo mediante títulos, con todo, estos producen un efecto "palanca" sobre las opciones<sup>41</sup>, que permiten mayores utilidades, por supuesto cuando no se puede ejercer la opción lo invertido en ellas se pierde totalmente<sup>42</sup>.

## VII. Elementos del contrato a premio

Es necesario para efectos del presente estudio realizar un análisis de los elementos que configuran el contrato a premio.

37 Así *vid.* RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa...** p.730

38 También llamada "*l'écart de la prime*" o variación del premio; o sea la diferencia en más del precio que el vendedor conviene cobrar al comprador que limita su pérdida, en este sentido *vid.* BOLLINI SHAW CARLOS/ GOFFAN MARIO: **Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles...**, p.125 y 126

39 *Vid.* en este aspecto: MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p.98

40 Al respecto, *vid.* MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p.99

41 Así **apalancamiento**: La habilidad de utilizar una pequeña cantidad de dinero para atraer otros fondos, incluyendo préstamos, donaciones e inversiones equiparadas.

42 Así en: RADRESA EMILIO: **Bolsas y Contratos Bursátiles**, Ediciones Desalma, Buenos Aires, 1995, p. 199

## 1. Elemento Objetivo, activo subyacente o elemento real

En los contratos a premio indiferentemente pueden ser objeto del mismo, valores mobiliarios es decir, títulos de crédito sean públicos o industriales, al portador o nominativos, divisas extranjeras, índices bursátiles, entre otros. También pueden ser mercancías (*commodities*)<sup>43</sup> o productos alimenticios. La diferencia de ellos estriba únicamente en la frecuencia de los contratos de uno u otro objeto<sup>44</sup>.

En resumen, el objeto del contrato a premio es todo aquello susceptible de transacción dentro del mercado de valores.

## 2. Elementos subjetivos o los intervinientes

Los sujetos participantes en este tipo de contratos son:

- a) “Dador del premio”: aquel que se compromete o a quien se obliga a dar el premio o comprador del premio.
- b) “Tomador del premio”: aquel a cuyo favor le ha sido prometido el premio o quien espera que le sea pagado.

Parte de la doctrina afirma que no es correcto hablar de comprador o vendedor del premio, en virtud de que la decisión de quien tenga el derecho o la facultad de opción, podría no ejercer la compraventa y por tanto, la terminología sería completamente errónea<sup>45</sup> ya que el resultado final no sería la compra o venta del bien.

## 3. Elementos formales

### 3.1 Precio del premio

Es denominado bajo este nombre el importe que el comprador paga al vendedor de la misma. El monto de la prima permanece en manos del vendedor y no es reembolsable, sea o no que el comprador de la opción decida ejercer sus derechos. Entonces el premio corresponde a la pérdida potencial máxima del comprador y la ganancia máxima del vendedor de la opción.

### 3.2 Precio de ejercicio

Es el precio con que inicialmente se presenta el contrato y según la evolución del precio del objeto, se van emitiendo nuevos precios de ejercicio, por alzas o bajas en el activo subyacente.

43 En sentido amplio *Commodities* es, “...la denominación utilizada para designar la gran variedad de productos que se negocian en los mercados financieros mundiales...” *vid.* COSTA RON LUIS. **Commodities. Mercados Financieros sobre Materias Primas**, Esic Editorial, Madrid, 1993, p. VII

44 Así en MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p. 110

45 Aún cuando no corresponda de modo exacto la cualidad de los sujetos por analogía *Prämiengeber* y *Prämiennehmer* adoptada por juristas alemanes, además menciona que los términos “*comprador a premio*” o “*vendedor a premio*” corresponden a la hipótesis en que abandonándose el premio, la compraventa no se efectúa y el contrato se esfuma con el trueque de cosa – precio, fundamental de la compraventa, así MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p. 110

### 3.3 Fecha de expiración o vencimiento

Es la fecha que se indica en el contrato, estableciendo según sea el caso si la opción es de tipo americana o europea, también llamado sistema clásico y sistema innovador<sup>46</sup>.

- Sistema clásico – europeo, consiste en el derecho de comprar un título a un precio prefijado durante un periodo determinado y la opción de venta representa el derecho del vendedor de un título igualmente en un precio y fecha futura predeterminada.
- El sistema innovador o americano, se eleva a la categoría de activo financiero a la opción misma que es objeto de compraventa como si se tratara de un valor mobiliario más. Nace en 1973 en el *Chicago Board Options Exchange* y se practica en mercados americanos. La opción es susceptible de ejercicio en cualquier momento dentro del plazo pactado (antes de su vencimiento).

### 3.4 Tipo de opción

Se debe determinar el tipo de opción a la que se refiere, sea de compra o venta.

## VIII. Tipología de los de Contratos a Premio

Existen en la práctica bursátil diferentes tipos de contratos a premio los cuales se analizarán,

modalidad efectuada apreciando la forma de aplicar el premio o la prima:

### 1. Contrato Dont

Proveniente de diferentes voces, la francesa “dont”, “call” de los ingleses, “vor-praemie” alemán y “di cui” de los italianos o contrato a premio simple.

Son primas que afectan la ejecución del contrato e implican un derecho de renuncia que significa para el comprador la facultad de recibir o no los títulos ya para el vendedor, la facultad de entregarlos o no, dependiendo a favor de quien se determinó esa facultad o derecho<sup>47</sup>.

Confiere al dador del premio la facultad de escoger en el momento del vencimiento del plazo, si lleva a cabo la ejecución del contrato conforme al contrato inicial convirtiéndose el contrato en firme o si abandona la operación con la consecuente pérdida de la prima.

Dependiendo de cual de las partes sea quien otorgue el premio se pueden encontrar dos categorías: primero, si el dador de la prima es el comprador, el contrato se denomina “call” pero si en cambio, es el vendedor el dador del premio se llama “put”<sup>48</sup>.

En otras palabras, el pago del premio atribuye al dador de la prima, el derecho de no entregar lo prometido, aproximando

46 CANO RICO JOSE: *Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil...*, p. 374

47 Consiste en la compra de una serie de títulos a una próxima liquidación a un precio determinado, con la reserva de ejecutar o no la operación principal, es decir, retirar o no los títulos, previo pago de la prima en el acto de concertar la operación o al vencimiento bursátil. Al respecto, RODRIGUEZ SASTRE, ANTONIO: *Operaciones de Bolsa...*, p. 732

48 “Put” del inglés, “prime pour livre” de los franceses, “premio per poterconsegnare” del italiano y “rückpraemie” de los alemanes.

la promesa del premio al término jurídico *multa penitencial*, en cuanto que asegura al promitente el ejercicio del *ius poenitendi*, donde el premio es la compensación atribuida a la contraparte<sup>49</sup>.

## 2. Noch

En el Contrato *Noch*, la prima otorga a su dador, la facultad de comprar o vender el doble de los títulos pactados originalmente.

Existe variación de estos contratos en el número de títulos objeto del mismo que puede no solo doblarse sino triplicarse, conforme a las estipulaciones de las partes, en este caso la prima también será mayor. Y en si mismo, parte de la doctrina indica que afectan el objeto del contrato<sup>50</sup>.

MESSINEO explica que en esta figura se encuentra un correlativo derecho potestativo que se representa en la facultad unilateral de ampliar el objeto de la operación<sup>51</sup>.

Este tipo de contrato también es llamado por sus acepciones en inglés “*call of more*” o “*put of more*”, “*nochgeschaefte*”, “*schuluss auf noch*

*und mit noch*” o “*schluss mit ankündigung*” alemán.

Un ejemplo operativo del contrato de *noch*, podría ser el siguiente:

*“X” realiza un contrato noch con “Y” sobre 1000 títulos de determinada categoría a un precio de ¢500.000 en total, a un mes plazo. Al finalizar el término los contratos han aumentado de valor a ¢502.000. Por lo que “X” decide comprar el doble de los títulos a “Y”, y pagará efectivamente ¢1.000.000.*

*Por el contrario si los títulos bajan de precio, solamente comprará los 1000 títulos teniendo una ganancia de ¢2.000, que corresponde a su fluctuación.*

En este contrato el concepto de delimitación de riesgo se diluye<sup>52</sup> en cuanto la función que cumple la prima, puesto que actúa como instrumento para obtener el máximo provecho de la operación, de acuerdo con las variaciones en las cotizaciones hasta el momento de la ejecución del contrato.

49 Vid. MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca**..., p. 100

50 Establece al relación a ello, RODRIGUEZ SASTRE, ANTONIO: **Operaciones de Bolsa**, 2ª edición, Vol. II, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954, p. 734 “...dan el derecho al comprador de una de esas opciones, a retirar o a entregar al vencimiento, si los cambios le son favorables –como comprador en primer caso, como vendedor en el segundo- una cantidad doble, triple de la que estaba inicialmente convenida. Inversamente el comprador de la opción “*Schluss auf fest und offen*”, puede no retirar o no entregar más que una cantidad de títulos dos veces, tres veces, etc., menor que la inicialmente convenida se los cambios le son desfavorables o bien mantenerla íntegramente si le son favorables”.

51 Vid. MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca**..., p. 106

52 Así, MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca**..., p.105 y 106



Corresponde considerar que en los contratos **Noch** y **Dont**, el premio tiene eficacia de medio extintivo o liberatorio (*liberatio*) de obligación principal.

### 3. Stellage

Son contratos conocidos como de doble prima o doble dificultad, para los ingleses “*put and call*”, para los italianos “*doppio premio*” o “*doppia facoltà*” y “*stellage*” de los alemanes.

Es el contrato mediante el cual el promitente de la prima ostenta el derecho en el momento del vencimiento del término, de elegir ser comprador o vendedor de los títulos objeto del contrato<sup>53</sup>.

Son contratos menos utilizados en comparación a los dos descritos supra, probablemente por ser un poco más complejos, que varía de acuerdo a los intereses de quien da el premio. Afectan el modo de ejecutar el contrato, adquirir un “*stellage*” significa pagar una prima para obtener el derecho de retirar o entregar, mientras que vender el “*stellage*” implica recibir una prima para dejar a otros esa facultad de invertir la posición jurídica<sup>54</sup>.

Un ejemplo del contrato de *stellage*, podría ser el siguiente:

*Se da una cotización de 100% de un título determinado, lo que genera*

*que se pacte un contrato “stellage”. El dador de la prima, si decide comprar el día de la liquidación, pagará por esos títulos (podría ser) 102%, sin embargo si elige vender lo hará a un 98%.*

*Así en el momento de notificar la respuesta del premio a la contraparte; si la cotización ha subido más de un 102% se reputará como ganancia, pero si la cotización desciende por debajo del 98%, entonces decidirá vender.*

*Si la variación se halla en el margen del 2%, se escogerá lo menos desfavorable. Los márgenes de cobertura varían según la legislación.*

Por otra parte, a diferencia de los contratos *Noch* y *Dont*, los contratos de *stellage*, **no** permiten liberarse de las obligaciones contraídas por completo y abandonar la operación, puesto que deberá realizar la ejecución sea como comprador o como vendedor, lo que le sea más ventajoso; en este caso el premio es una compensación de la posibilidad del ejercicio de aquella facultad, siendo indiferente que el derecho haya o no sido ejercido<sup>55</sup>.

### IX. Respuesta del premio o *Riposta premi*

Dependiendo del tipo de contrato que pacten las partes se modifica el contenido de la

53 Son contratos que “mediante el pago de una prima 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 la solución más ventajosa”, definido de esta forma por RODRIGUEZ SASTRE, ANTONIO: **Operaciones de Bolsa...**, p. 733

54 HERNANDEZ AGUILAR, ALVARO: **Derecho Bursátil. Mercado de Valores...**, p. 164

55 Así en: MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca...**, p. 101

obligación, sea en la forma del cumplimiento, de la posición del dador del premio o de la ampliación del objeto.

Entonces se enmarca la facultad del dador del premio como aquella que acarrea, en cierta medida, una inseguridad jurídica para el tomador del premio respecto al contenido exacto de la obligación que se debe cumplir. Por supuesto, es necesario que esta situación quede definida antes del vencimiento del término prefijado por las partes.

De modo tal, que el dador del premio debe comunicar a su contraparte cual será al final el contenido de la obligación, indicación que la doctrina conoce como “*riposta premi*” o respuesta del premio.

Esta respuesta del premio no requiere de ninguna formalidad específica, siendo una declaración recepticia y unilateral de voluntad propia del dador del premio y una vez conocida por la otra parte, de naturaleza irrevocable<sup>56</sup>.

El uso o la comunicación de la respuesta del premio surtirá sus efectos dependiendo de la modalidad del contrato a premio sea *dont*, *noch* o *stellage*<sup>57</sup>.

- Si se hace uso de la respuesta del premio en la modalidad *dont*, se entiende que el dador no tiene la intención de llevar a cabo la contratación no obstante, si no

la utiliza se sobreentiende que pretende realizar la prestación y el monto de dinero lo considerará parte del pago final.

- Bajo la circunstancia del contrato *noch* esta declaración se producirá si levanta la prima dentro del convenio ante la solicitud de un número mayor o menor de títulos comprometidos a cumplir.
- En lo tocante al contrato de *stellage* se presentaría mediante la información que determina la posición que ocupará el dador del premio, sea de vendedor o comprador.

Una vez cumplido lo anterior, la respuesta, ha llegado a conocimiento de la parte contratante (tomador del premio), las obligaciones de las partes asemejándose éste, a las del contrato a plazo de mercado firme ya que nada lo podrá variar hasta el momento de la liquidación y si es del caso del cumplimiento forzoso.

## X. Etapas del Contrato

El contrato a premio tiene diferentes etapas, es por ello que se incluye una sucinta descripción de cada una de estas etapas.

### 1. Inicio del Contrato

El inversionista deberá realizar una orden de inversión al intermediario, es en este momento

56 Vid. HERNANDEZ AGUILAR, ALVARO: **Derecho Bursátil. Mercado de Valores...**, p.204

57 Así: HERNANDEZ AGUILAR, ALVARO: **Derecho Bursátil. Mercado de Valores...**, p. 204

que se perfecciona el contrato de comisión entre ellos. Y el inversionista le indica al intermediario que contratos desea comprar o en su caso vender.

La transacción es informada y registrada en la Cámara de Compensación<sup>58</sup> que fiscalizará y autorizará para que realice el pago del premio, lo cual es la primera evidencia de contrato escrito con carácter privado<sup>59</sup>.

El artículo 47 del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, indica textualmente:

*“Contrato. En toda operación bursátil en la que el Puesto de Bolsa actúe por cuenta ajena, deberá anotar toda orden que se les encomiende, sea verbal o escrita, de modo tal que surjan en forma adecuada del registro que deben llevar la fecha, cantidad, calidad, precio y modalidad en que la orden fue impartida y toda otra circunstancia relacionada con la operación que resulte necesaria para evitar confusión en las negociaciones. La aceptación de la liquidación correspondiente sin reserva de parte del cliente podrá ser invocada como una de las pruebas de conformidad del mismo. Asimismo, los puestos de bolsa deberán emitir una boleta de operación por cada operación en la*

*que participen, la cual debe contener la información suficiente para determinar el tipo y características de la operación realizada y los datos necesarios para permitir su liquidación...”*

## 2. Término del Contrato

Este tipo de contrato puede extinguirse antes del vencimiento si así lo solicita el dador de la prima por medio de una transacción de cierre o bien puede perdurar hasta la fecha de vencimiento.

### 2.1 Cierre del contrato

La prima brinda la posibilidad de cerrar anticipadamente sus posiciones previamente adquiridas.

Tanto en las opciones de *call* o *put*, la comunicación de cierre de la posición resulta de beneficio para el inversionista que opera en este sentido; para el inversionista que cierra una posición compradora con la venta de una nueva opción, la bolsa no le solicita que haga el depósito de garantía por participar como vendedor en esta nueva operación.

Para el inversionista que cierra una posición vendedora, la bolsa estará en capacidad de devolver la totalidad del

58 Sostiene la importancia de la Cámara de Compensación, CANO RICO JOSE: **Operación o Compraventa de Valores. Delimitación Conceptual** en Contratos sobre Acciones, Consejo de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Civitas, Madrid, 1994, p. 555, al determinar “...una Cámara de Compensación que garantice el cumplimiento de los contratos y a los titulares del derecho de opción que van a poder ejercitarlos a su vencimiento. Para ello la Cámara de Compensación hace de contrapartidista, siendo comprador frente al vendedor y vendedor frente al comprador en todas las operaciones... elimina los riesgos al compensar mutuamente las posiciones vendedoras y compradoras, exigiendo las garantías correspondientes...”

59 Esto en virtud de que las partes (compra y vende).

margen depositado como garantía, las sumas aportadas serán liberadas hasta que se produzca el vencimiento de las opciones y asimismo exista una adecuada liquidación de las obligaciones por parte del inversionista.

## 2.2 Ejecución de los contratos

La ejecución del premio constituye la última etapa de la negociación, por medio del cumplimiento sea **voluntario** o **forzoso** por parte de los contratantes.

Los contratos pues se celebran y se liquidan mediante la Bolsa de Valores que actuará como Cámara de Compensación.

### **Artículo 126.- Trámite de la liquidación<sup>60</sup>**

La liquidación de las operaciones de los mercados de valores organizados deberá realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores, que estará integrado por las bolsas de valores y por las sociedades de compensación y liquidación.

#### **- Ejercicio**

Si el comprador ejerce su derecho, éste deberá informar a la Bolsa su deseo de ejercer la opción por el medio que señale el Reglamento respectivo.

La liquidación (entrega física del objeto) tendrá lugar en la fecha indicada en el contrato o bien en el reglamento.

Artículo 50 del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, que expresa:

*“La liquidación de las operaciones realizadas de acuerdo con las condiciones pactadas es obligatoria para los Puestos de Bolsa, quienes responderán con las garantías que para estos efectos hayan otorgado”*

#### **- Ejecución coactiva**

Es la forma atípica de ejecutar el contrato que se produce como resultado de incumplimiento de prestaciones generadas en el contrato, esta ejecución también se realiza por medio de la bolsa de valores.

En cuanto al incumplimiento de las obligaciones en las operaciones bursátiles el artículo 54 Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, señala:

***“Incumplimiento de las obligaciones.***  
*En el caso de que uno de los Puestos de Bolsa no cumpla con las obligaciones derivadas de las operaciones acordadas que haya realizado, dentro de los plazos establecidos por la Bolsa para ello, el puesto de bolsa que sea su contraparte en la operación de que se trate, podrá solicitar, dentro de los cuatro días siguientes, contados a partir de la fecha en que se produce la mora, la ejecución coactiva de la operación o la resolución contractual”*

Por su parte el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, separa las clases

60 Así dispone el artículo 126 de Ley Reguladora del Mercado de Valores

de incumpliendo en dos, el primero es el incumpliendo de pago y el segundo, el incumplimiento en la obligación de entregar.

El artículo 56 del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, que puntualiza:

**“Ejecución coactiva de las operaciones. Obligación de pago.**

*La Bolsa puede realizar la ejecución coactiva de una operación bursátil, por voluntad expresa o presunta del puesto que ha cumplido, una vez que se haya realizado la notificación al puesto incumpliente requiriéndolo a cumplir a más tardar en la sesión bursátil siguiente al día de la misma, y que éste no haya cumplido con la obligación de pago. En este caso, la Bolsa designará mediante un sistema de rotación, el puesto de bolsa quien escogerá al agente de bolsa que deberá vender, por cuenta del puesto de bolsa moroso, los valores entregados por el puesto de bolsa que ha cumplido y que son objeto de la operación de bolsa respectiva. La venta deberá realizarse en la sesión bursátil del día en que la Bolsa le haya ordenado al puesto su realización, al mejor precio que sea posible obtener. No se incluirán dentro del sistema de rotación, el puesto de bolsa moroso ni aquel que ha solicitado la ejecución coactiva.*

*El pago de dicha venta se entregará al puesto de bolsa en cumplimiento de la obligación inobservada. A dicho monto se le deducirán las comisiones de bolsa que correspondan por las operaciones efectuadas. El puesto incumpliente deberá indemnizar los*

*daños y perjuicios causados a Puesto que sí cumplió...”*

También el artículo 57 del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, señala:

**“Ejecución coactiva de las operaciones. Obligación de entrega.**

*La Bolsa puede realizar la ejecución coactiva de una operación bursátil, por voluntad expresa o presunta del puesto que ha cumplido, una vez que se haya realizado la notificación al puesto incumpliente requiriéndolo a cumplir a más tardar en la sesión bursátil siguiente al día de la misma, y que éste no haya cumplido con su obligación de entrega. En este caso, la Bolsa ordenará a un puesto de bolsa, mediante un sistema de rotación, la compra, por cuenta de dicho puesto moroso, de los valores necesarios para cumplir con la operación de bolsa que motivó la ejecución coactiva. No se incluirán dentro del sistema de rotación, el puesto de bolsa moroso ni aquel que ha solicitado la ejecución coactiva.*

*La compra de los valores que se entregue al puesto de bolsa se realizará mediante una operación de contado a hoy, al mejor precio que sea posible obtener en la sesión bursátil del mismo día en que la Bolsa ha solicitado la operación. El pago de la operación que la Bolsa ordene será cubierto del precio pagado por el puesto que ha solicitado la ejecución...”*

Respecto al incumplimiento de las operaciones bursátiles, puede observarse el Título II del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores.

## XI. CONCLUSIÓN

El riesgo es inherente a las operaciones especulativas, lo que implica un conocimiento de los posibles eventos que podrían afectar la inversión, entendiéndose, la existencia de una probabilidad.

En el contrato a plazo en firme se da una compraventa definitiva solamente que su ejecución es ulterior a la formalización de ese contrato, mediando siempre la especulación. En el caso del comprador su expectativa es a la alza ya que espera que el valor de los títulos suban en el intervalo que media entre el perfeccionamiento y la ejecución del mismo. Por su parte, el vendedor especula a la baja, pues confía que la cotización de los títulos sea menor al momento de hacer entrega de los mismos.

Patente lo anterior, surge en los mercados bursátiles el contrato a premio, con gran acogida, contrato que tiene como finalidad práctica, liberar al inversionista de una operación poco rentable e inconveniente para sí.

El *contrato a premio* es un contrato con identidad propia, si bien de carácter preparatorio de uno de compraventa de valores. Su condición autónoma se fundamenta en el hecho de que si no se llega a utilizar el premio, no se ve afectada la naturaleza y eficacia de la operación.

En esencia es un contrato que otorga al comprador el *derecho* de opción para recoger o para abandonar los efectos comprados, pagando al vendedor en este último caso, la indemnización o el *premio* que se estipula.

Así el premio o prima, es la compensación atribuida a la parte que se remonta al

cumplimiento de la obligación sin derecho de exigir el cumplimiento de la obligación principal por la contraparte del contrato.

Es sensible esta situación ya que el dador de la prima limita su riesgo a la pérdida del premio pagado y a cambio se asegura un precio máximo de compra o mínimo de venta, dependiendo del caso y el tomador del premio, asume el riesgo de comprar o vender a un precio superior o inferior en el mercado, a cambio de un premio en fecha futura.

Se puede rescatar que estos contratos permiten limitar los riesgos e incluso los márgenes de beneficios, relacionados directamente con la especulación de los contratos a plazo firme. El actuar con opciones y con premio probablemente sea más riesgoso que hacerlo mediante títulos, con todo, estos producen un efecto “palanca” sobre las opciones, que permiten mayores utilidades, por supuesto cuando no se puede ejercer la opción lo invertido en ellas se pierde totalmente.

Los sujetos participantes en este tipo de contratos son: el “*dador del premio*”: aquel que se compromete o a quien se obliga a dar el premio o comprador del premio y el “*tomador del premio*” a cuyo favor le ha sido prometido el premio o quien espera que le sea pagado.

Los elementos formales que se requieren para este contrato son: el precio del premio, el precio de ejercicio, la fecha de expiración o vencimiento y el tipo de opción, sea cualquiera de estos:

Sea en primer término un *Contrato Dont*, en donde el premio afecta la ejecución del contrato e implican un derecho de renuncia, para el comprador la facultad de recibir o no

los títulos y para el vendedor, la facultad de entregarlos o no, dependiendo a favor de quien se determinó esa facultad o derecho. Dependiendo de cual de las partes sea quien otorgue el premio se pueden encontrar dos categorías: si el dador de la prima es el comprador, el contrato se denomina “*call*” pero si en cambio, es el vendedor el dador del premio se llama “*put*”.

En el *Contrato Noch*, la prima otorga a su dador, la facultad de comprar o vender el doble de los títulos pactados originalmente, afectando así el objeto del contrato.

Y el *Contrato Stellage*, son contratos conocidos como de doble prima o doble dificultad, mediante el cual el promitente de la prima ostenta el derecho en el momento del vencimiento del término, de elegir ser comprador o vendedor de los títulos objeto del contrato, lo que afectan el modo de ejecutar el contrato ya que implica el recibir una prima, dejar a otros la facultad de invertir la posición jurídica.

Por último, corresponde considerar que en los contratos ***Noch*** y ***Dont***, el premio tiene eficacia de medio extintivo o *liberatio* de obligación principal. De otra suerte, el contrato ***Stellage*** no permiten liberarse de las obligaciones contraídas por completo y abandonar la operación, puesto que deberá realizar la ejecución forzosamente sea como comprador o como vendedor.

La particularidad de este contrato reside en la modificación el contenido de la obligación, sea en la forma del cumplimiento, de la posición del dador del premio o de la ampliación del objeto. Si bien depende del tipo de contrato que se pacte, el tomador del premio posee cierta inseguridad jurídica respecto al contenido exacto de la obligación que se debe cumplir en virtud de que se pende la decisión del dador del premio, resulta obvio anotar que ésta *respuesta del premio*, debe ser comunicada antes del vencimiento del término prefijado por las partes.

## XII. BIBLIOGRAFÍA

BOLLINI SHAW CARLOS/ GOFFAN MARIO: **Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles**, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1995.

CACHON BLANCO JOSÉ: **Derecho del Mercado de Valores**, Tomo II, Editorial, Dykinson, Madrid, 1993.

- **Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil**, Tecnos, Madrid, 1982.

CANO RICO JOSE: “**Operación o Compraventa de Valores. Delimitación Conceptual**” en **Contratos sobre Acciones**, Consejo de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Civitas, Madrid, 1994.

CORTES LUIS: “**El Mercado De Valores: (II) Operaciones**” en **Curso De Derecho Mercantil**, dirigido por URÍA RODRIGO / MENENDEZ AURELIO, Editorial Civitas, Madrid, 2001.

COSTA RON LUIS: **Commodities. Mercados Financieros sobre Materias Primas**, Esic Editorial, Madrid, 1993.

CUENCA GARCIA ANGELES: “**El Contrato de Comisión entre clientes y miembros de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones**” en **Contratos Mercantiles**, Director RODRIGUEZ – CANO, Editorial Arazandi, España, 2001.

GARRIGUES JOAQUIN: **Curso de Derecho Mercantil**, 4ª edición, Editorial Porrúa S.A., México, 1984.

HERNANDEZ AGUILAR ALVARO: **Derecho Bursátil. Mercado de Valores**, 2ª edición, Vol. II, Editorial Investigaciones Jurídicas, San José, 2002.

LINARES BRETÓN SAMUEL: **Operaciones de Bolsa**. Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1980

MADRID PARRA AGUSTIN: **Contratos y Mercados de Futuros y Opciones**, Editorial Tecnos, España, 1994.

MESSINEO FRANCESCO: **Operaciones de Bolsa y de Banca**, traducido por GAY DE MONTELLA, 2ª edición, Editorial Bosch, Barcelona, 1957.

- **Manual de Derecho Civil y Comercial**, Tomo V, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1979.



PEREZ-SERRABONA GONZALEZ JOSE: **La Contratación en el Mercado de Valores**, en **Derecho Mercantil**, Capítulo 66, Madrid, 1992.

RADRESA EMILIO: **Bolsas y Contratos Bursátiles**, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1995

RODRIGUEZ RODRIGUEZ JOAQUIN: **Derecho Mercantil**, 20ª edición, Tomo II, Editorial Porrúa S.A., México, 1991.

RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO: **Operaciones de Bolsa**, 2ª edición, Vol. II, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954.

VINDAS KATIA/JIMENEZ ENRIQUE: “**Mercados, Activos e Innovaciones Financieras**” en Serie **Comentarios sobre asuntos económicos**, núm.151, Banco Central de Costa Rica, San José, 1996.

## TESIS DE GRADO

LUNA RODRIGUEZ RAFAEL: **Aspectos Jurídicos de los Contratos de Bolsa y su Normativa en la Ley Reguladora del Mercado de Valores**, Tesis para optar por el Título de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, San José, 1994.

ZELAYA RODRIGUEZ JULIO: **Los Contratos de Opciones en el Mercado de Valores de Costa Rica**, Tesis para optar por el Título de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, San José, 1998.

## OTRAS FUENTES

### - Leyes y Reglamentos

BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A., Dirección de Asesoría Legal, Oficio AL- 284–01 de fecha 2 de Octubre del 2001.

CÓDIGO DE COMERCIO. Ley número 3284, San José Costa Rica.

EXPEDIENTES LEGISLATIVOS: Ley No. 7201 y Ley No.7732.

LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES, Ley 7732, San José Costa Rica.

REGLAMENTO GENERAL DE LA BOLSA NACIONAL DE VALORES, en Acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores en su sesión 19/99 celebrada el día 17 de agosto de 1999 y cuya última modificación fue el 26 junio del año 2001.

**- Sitios en Internet**

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

BOLSA NACIONAL DE VALORES, [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr)

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES, [www.sugeval.fi.cr](http://www.sugeval.fi.cr)