

Una introducción a la Bolsa de Valores

Rafael Picasso Salinas

Abogado

La finalidad del presente artículo es la de efectuar un ensayo introductorio de la institución, es decir, que se utilice como una puerta de ingreso al mundo de la Bolsa de Valores, a efectos de que con él se pueda entender y comprender mejor temas específicos, tales como: el Agente de Bolsa, el Director de la Rueda, los Valores Mobiliarios, las Ordenes de Bolsa, la Propuesta en Rueda de Bolsa, la Concertación de la Operación, la Liquidación de la misma, la Transferencia de la Propiedad de los Valores Mobiliarios, la Reserva o Secreto Bursátil, los Derechos Societarios en las Operaciones en Rueda de Bolsa y, en general, todos aquellos temas vinculados con la Bolsa de Valores.

Antes que todo, quisiéramos dejar constancia que el presente artículo estará referido exclusivamente a los aspectos jurídicos de lo que constituye la Bolsa de Valores en su conjunto, prescindiendo —en la medida de lo posible— de todos aquellos aspectos de carácter económico y financiero sobre la materia.

1. CONCEPTO

A efectos de poder comprender y entender mejor lo que constituye la (s) Bolsa (s) de Valores (en adelante "la Bolsa") hemos considerado conveniente transcribir las definiciones que dan algunos autores sobre la materia.

Joaquín Garrigues señala que "En el lenguaje corriente se emplea la palabra "Bolsa" en cuatro sentidos, para expresar: el edificio o lugar, el conjunto de operaciones de un día determinado, el estado de las operaciones bursátiles ("La Bolsa sube o baja o está firme") y, finalmente, la institución de la Bolsa. Sólo en este último sentido nos interesa aquí. Pero la formulación de un concepto teórico de la institución ofrece dificultades. Suele decirse que la Bolsa es una clase especial de mercado, que se diferencia de los de-

más por una serie de características: La organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, las circunstancias de no encontrarse presentes en la Bolsa los objetos sobre los cuales se contrata. Quizá los dos rasgos más salientes de la Bolsa como mercado sea la tipicidad de los negocios y la formación objetiva (impersonal) de los precios. Ambos datos son evidente manifestación de una misma tendencia a la objetivación de las relaciones mercantiles característica de nuestro Derecho".¹

Linares Bretón define la Bolsa como "Instituciones organizadas con el fin de realizar negociaciones mercantiles indirectas, dentro de un marco de seguridad, certeza y legalidad, cumplidas por intermediarios mediante determinado mecanismo jurídico que obedecen a particulares normas técnicas, con vencimientos uniformes y protegidas por un medio de ejecución forzada".²

Joaquín Rodríguez Rodríguez define a las Bolsas como "Instituciones auxiliares de crédito que tiene por finalidad crear los medios necesarios para la celebración de contratos sobre títulos valores y metales preciosos".³

Rodríguez Sastre indica que "La Bolsa es el establecimiento especialmente organizado, donde se reúnen las personas que, accidental o habitualmente, ejercen el comercio para contratar sobre las operaciones a que pueden dar lugar todo género de valores públicos o privados".⁴

Marcos Satanowsky indica que "Constituye la Bolsa o mercado una verdadera necesidad de comercio y ha sido elevada a la categoría de una institución por las leyes y usos mercantiles. La Bolsa resultó así una institución de actividad gremial, y al mismo tiempo el lugar de transacciones bursátiles. El mercado lo

* Al doctor Manuel de la Puente y Lavalle con sincero agradecimiento.

1. Garrigues, Joaquín: "Curso de Derecho Mercantil", Imprenta Aguirre, 1936, Tomo I, p. 53-54.

2. Linares Bretón, Samuel F.: "Operaciones de Bolsa", Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1980, p. 9.

3. Rodríguez Rodríguez, Joaquín: "Curso de Derecho Mercantil", Editorial Porrúa S.A., México D.F., 1960, p. 23.

4. Rodríguez Sastre, Antonio: "Operaciones de Bolsa", Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954, Vol. I, p. 52.

es de mercancías. La Bolsa en el primer concepto facilita la realización de operaciones, mientras en el segundo concepto y en el Mercado —de contrataciones mercantiles— permite realizarlas, en el sentido de asegurar y legalizar su ejecución”.⁵

El Diccionario de Derecho Usual define a la Bolsa de Comercio, como el “Establecimiento público autorizado donde comerciantes o sus intermediarios, también los particulares, y más los agentes habilitados u oficiales, se reúnen para concertar negocios sobre mercaderías, que por lo común no están en el lugar, o para convenir determinadas operaciones mercantiles con valores públicos o cotizables y con documentos de crédito. // Conjunto de operaciones efectuadas en un día laborable en ese edificio e institución”.⁶

El artículo 1o. del Decreto Legislativo 211 —Ley Normativa del Mercado Bursátil— define a la Bolsa como instituciones de servicio público, constituida como Asociación Civil, cuyo objeto es centralizar la negociación de valores cuyo registro ha sido autorizado y cuyos asociados son los Agentes de Bolsa.

Consideramos que de todas las citas transcritas podríamos concluir que la Bolsa constituye un centro de contratación organizado, donde se efectúan transacciones de valores mobiliarios de manera masiva. Dichas transacciones se efectúan de manera indirecta, a través de intermediarios denominados Agentes de Bolsa, dentro de un marco de seguridad, certeza y legalidad. En el siguiente punto señalaremos las principales características de la Bolsa.

2. CARACTERÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES

De las definiciones transcritas en el punto anterior, podemos concluir que las principales características de la Bolsa de Valores son las que a continuación señalamos:

a) Las Bolsas son instituciones organizadas; no constituyen meramente una reunión de comerciantes o un lugar o centro de contratación, “sino que es necesario que adopten una forma jurídica que les de personalidad distinta a la de quienes concurren a ella, y decimos que deberán estar organizadas por cuanto dicha forma jurídica debe estar adecuada a la que la legislación respectiva permite para que funcione legalmente”.⁷

b) La negociación y/o transacciones en Bolsa sólo la pueden efectuar personas debidamente autorizadas para ello, es decir los Agentes de Bolsa. Al respecto el artículo 17o. del Decreto Legislativo No. 211 —Ley Normativa del Mercado Bursátil— establece que son

los únicos intermediarios que puede actuar como tal en el Mercado Bursátil.

Linares Bretón indica que “encontramos una definida y firme caracterización de las “Bolsas”, en cuanto al elemento personal que interviene en sus negociaciones; vale decir, que no son los comerciantes los que actualmente, y en forma personal, concurren a las Bolsas, sino que ellos deben hacer sus negociaciones por medio de auxiliares debidamente autorizados para realizarlas, los que a su vez, no pueden asumir la calidad de parte en el negocio, sino que siempre ese auxiliar tiene como contra—parte a otro auxiliar de la misma categoría”.⁸

c) La negociación es indirecta. En efecto, los comitentes compradores y vendedores no son los que contratan directamente en la rueda de Bolsa, sino que lo hacen a través de intermediarios, que son aquellas personas denominadas Agentes de Bolsa.

A ello hay que agregar que el intermediario —Agente de Bolsa— no puede ser comprador o vendedor por cuenta propia de los valores mobiliarios. En efecto, de conformidad con lo dispuesto por la precitada Ley Normativa del Mercado Bursátil, los Agentes de Bolsa no pueden adquirir o enajenar a título oneroso y por cuenta propia valores mobiliarios bursátiles sin haber obtenido previamente, en cada caso, la autorización de Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. Se exceptúa de la prohibición en referencia cuando los valores provengan de la condición de usuario de un servicio público o cuya adquisición se haya realizado para efecto de desgravamen tributario. El hecho de que el Agente de Bolsa contravenga la prohibición antes señalada constituye causal de vacancia al nombramiento de aquel. Debemos mencionar que la presente norma tiene como finalidad evitar un potencial conflicto de intereses que pudiese surgir entre el comitente y el Agente de Bolsa en el desempeño de sus funciones.

d) La negociación se efectúa en masa, con una alta concentración en el tiempo y en el espacio, es decir, en muy poco tiempo se negocian grandes volúmenes de valores mobiliarios.

Linares Bretón comenta al respecto que “Las Bolsas, son entonces, unos mercados de alta concentración en el tiempo y en el espacio, porque realizan las negociaciones en forma indirecta, a través de intermediarios.

Esa concentración no sería posible si todos los interesados en adquirir o vender títulos valores o mercaderías tuvieran que reunirse, porque no habría un lugar que pudiera darles cabida, sino que aún por la cantidad de personas no sería posible que se encuen-

5. Satanowsky, Marcos: “Tratado de Derecho Comercial”, Tipográfica Editora Argentina S.A., Buenos Aires 1957, Tomo III, p. 344.

6. Cabanellas, Guillermo: “Diccionario de Derecho Usual”, Editorial Heliasta S.R.L., Buenos Aires 1974, Tomo I, p. 293.

7. Linares Bretón, p. 10.

8. Linares Bretón, p. 10.

tren las que pretenden realizar una determinada operación o negociación”.⁹

e) Al momento de concertarse la operación no se requiere que esté presente el objeto materia del contrato, lo cual facilita la concentración de las operaciones. Asimismo se negocian bienes genéricos y fungibles, debiendo tenerse en consideración el artículo 1142 del Código Civil, que establece que los bienes inciertos deben indicarse cuando menos, por su especie y cantidad.

Con relación a la fungibilidad de los valores, resulta pertinente citar a Ripert quien indica “Que los valores mobiliarios son muebles ... Los valores mobiliarios tienen además otro carácter: su fungibilidad. Un título puede siempre ser reemplazado por otro de la misma emisión. Esta fungibilidad no es exactamente la del derecho civil, que se caracteriza por la ausencia de individualización de la cosa, pues los títulos de Bolsa son individualizados, ya sea a nombre del titular, ya sea por un número de orden. La fungibilidad es de naturaleza económica: Un título vale exactamente lo mismo que otro”.¹⁰

f) Existe una manera de negociación especializada, típica, donde los plazos de contratación ya se encuentran preestablecidos por los reglamentos respectivos, no pudiéndose contratar bajo otros plazos aunque medie acuerdo entre las partes. Creemos que no estamos ante un contrato de adhesión, sino que estamos frente a un contrato tipo, pero a base de cláusulas generales de contratación por cuanto se puede estipular —de común acuerdo— la especie, cantidad y precio de los valores mobiliarios a negociarse.

De otro lado, existe un procedimiento especial para la ejecución y/o liquidación de las operaciones concertadas, así como que, en el caso de incumplimiento, por alguna de las partes, la operación se eje-

cuta forzosamente.

tiva de los precios es decir, que los mismos estarán reflejados —en la medida de lo posible— de acuerdo a la oferta y la demanda tratando de ser lo más justos.

h) Nuestra Legislación Bursátil no establece taxativamente una disposición que obligue a los Agentes de Bolsa a guardar secreto o reserva de las informaciones y operaciones bursátiles que efectúen, empero, constituye una característica de la negociación bursátil que los Agentes de Bolsa guarden secreto o reserva de lo antedicho. No obstante ello, de la concordancia de los dispositivos legales vigentes, nos permite establecer la existencia de un deber y un derecho por parte del Agente de Bolsa de guardar la reserva o secreto de las informaciones y operaciones bursátiles que efectúe.

3. FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES

Sin perjuicio de ello, y de conformidad con el artículo 2o. del mencionado Decreto Legislativo No. 211 constituyen funciones de las Bolsas de Valores, las siguientes:

- a) Registrar los valores mobiliarios cuya negociación en Bolsa se hubiere autorizado;
- b) Fomentar las transacciones de valores mobiliarios procurando el desarrollo del mercado;
- c) Publicar la cotización de los valores mobiliarios;
- d) Brindar el servicio de Caja de Liquidaciones y aquellos otros afines a la negociación de valores y que favorezcan el desarrollo del mercado;
- e) Ofrecer al público la información sobre las entidades cuyos valores han sido admitidos a cotización;
- f) Las que le asignen las disposiciones legales, las resoluciones de la Comisión Supervisora de Empresas y Valores y sus propios Estatutos.

9. Linares Bretón, p. 10—11.

10. Ripert, Georges: “Tratado Elemental de Derecho Comercial”, Tipográfica Editora Argentina S.R.L., Buenos Aires, 1954 Tomo III, p. 14.