

OPERACIONES Y CONTRATOS DE BOLSA

Autor: Guillermo A. Moglia Claps.

Profesor Titular con dedicación exclusiva de Derecho Comercial I y Derecho Comercial II en la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Universidad del Salvador. Profesor Titular de Nuevas Modalidades de Contratación Comercial y Sociedades y Contratos Asociativos en la Maestría de Economía y Derecho Empresario de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad del Salvador y de LUNSA de Roma.

1. Operaciones y contratos de bolsa. Definiciones y diferencias.

Es muy frecuente, tanto en el terreno del lenguaje común como también en el ámbito jurídico e –inclusive- en el ámbito jurídico especializado hablar de “operaciones de bolsa” o bursátiles tanto –o quizás mucho más- que de “contratos de bolsa”.

Así, es un lugar común decir, en el lenguaje diario, que se “opera en bolsa” o que “las operaciones de bolsa” fueron de tal o cual forma o registraron bajas o subas o variaciones de intensidad, en vez de utilizar la expresión “se contrata en bolsa” o “se realizan contratos de bolsa” o que la “contratación en bolsa” sufrió tales o cuales alternativas.

En el ámbito jurídico es también frecuente utilizar esta expresión de “operaciones de bolsa” en vez de la de “contratos de bolsa” (1) y también este problema de expresión encuentra su eco, incluso en el ámbito jurídico más especializado.

(1) Ver, por ejemplo, Satanovsky, Marcos: “Tratado de Derecho Comercial.”s/e. Buenos Aires. Tipográfica Editora Argentina S.A.1957.To.3, parágrafo 127, p.360 en donde habla de “mecanismo de las operaciones” y parágrafo 129, p.364, donde titula: “Clases de operaciones: entrega inmediata y a término”. Halperín, Isaac: “Curso de Derecho Comercial. Parte General y Sociedades en general.”3° edición actualizada. Ediciones Depalma. Buenos Aires.1972.Vol.1. Parágrafo 19, p.128, utiliza también la expresión “operaciones de bolsa”. Fontanarrosa, Rodolfo: “Derecho Comercial Argentino. Parte General.”4° edición.Buenos Aires. Víctor P. de Zavalía. Editor. Buenos Aires. 1973. To.1, parágrafo 306, p.414 y parágrafo 310, p.422, Malagarriga, Carlos C.: “Tratado Elemental de Derecho Comercial.”3° edición.T.E.A. Buenos Aires. 1963. Tomo II, parágrafo 38, p.286.

Así, Francesco Messineo, en su célebre trabajo “Operaciones de Bolsa y de Banca”, en su advertencia a la segunda edición, expresa que “...el presente

volumen, el cual deberíamos haber titulado Contratos de Bolsa y de Banca, pero que se adapta mejor al *uso corriente* (2) que prefiero hablar de “operaciones”...” (3).

La legislación nacional y comparada, naturalmente, no han ido a la zaga y han utilizado también, muchas veces esta expresión (4).

Frente a esta promiscuidad terminológica creemos necesario efectuar las debidas precisiones.

En realidad podríamos aceptar, como primera consideración opiniones como la expresada por Messineo, que asimilan un término a otro y los utilizan como sinónimos. Si esta se aclara debidamente y *ab initio* no vemos que exista demasiado problema. Pero preferimos no hacerlo.

Etecheverry, Raúl A.: “Manual de Derecho Comercial. Parte general.” S/e. Editorial Astrea. Buenos Aires.1977, parágrafo 358, p.525, entre otros. El mismo problema, o, si se quiere, la misma costumbre, se observa también en el ámbito del derecho bancario, con la expresión “operaciones bancarias” frente a la de “contratos bancarios.” Cfe.Garrigues, Joaquín: “Contratos Bancarios”.s /e. Madrid.1958, ps.27 y 28.

(2) El subrayado es nuestro.

(3) Messineo, Francesco: “Operaciones de bolsa y de banca. Estudios jurídicos”. 2ª Edición. Barcelona. Bosch Casa editorial. 1957, p. 7. También Obeid, Anwar: “Bolsas y mercados de comercio. Examen crítico de las disposiciones del código de comercio y legislación posterior”. S/e. Buenos Aires. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 1964, p. 147: Cuando titula el capítulo 7º de su obra “Operaciones bursátiles. Especulación y juegos. Contratos diferenciales

(4) Así, en el ámbito nacional, citemos el capítulo VI de la Ley 17811: “operaciones de bolsa y garantías” y, en la comparada, por ejemplo el art. 39 de la ley italiana de 1913. El reglamento interno del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. en su capítulo VII, habla “de las operaciones y su registro, cuyo cumplimiento garantiza el Mercado”, aunque claro ésta no es una ley y ni siquiera una fuente secundaria del derecho bursátil. Es, sin embargo un ejemplo apropiado más.

Creemos necesario efectuar precisiones y establecer que se puede y se debe distinguir entre “operaciones” y “contratos” de bolsa.

Establezcamos primero que cosa es una operación.

Al respecto, Bolaffio decía que “la operación resulta de un conjunto de actos y hechos jurídicos que se desarrollan para alcanzar un resultado económico” (5).

A la luz de la moderna concepción del negocio jurídico (6) podríamos expresar, adaptando ese concepto del maestro italiano, que la operación es el complejo de negocios jurídicos que se desarrollan para obtener un resultado económico.

Sentado este concepto, entremos en la diferenciación entre “operación de bolsa” y “contrato de bolsa”

En tal sentido, y como primera pero significativa aproximación, resulta muy interesante la diferenciación efectuada por Joaquín Garrigues que, si bien se refiere a las operaciones y a los contratos bancarios, resulta aplicable también al ámbito de las operaciones y contratos de bolsa. Este autor concibe a la operación (bancaria) como la materia económica del contrato. Dentro de las operaciones se debe separar el aspecto jurídico del aspecto económico y del técnico. Desde el punto de vista jurídico la operación (bancaria) significa un negocio jurídico, normalmente bilateral, es decir un contrato. (7).

(5) Cfe. Bolaffio, L., cit. por Satanowsky, M: op. cit, to.2, par. 48, p. 112.

(6) Surgida en la doctrina italiana de la elaboración de principios obtenidos de las normas del código civil italiano de 1942, donde no se prevé la figura general del “negocio jurídico”, el *Rechtsgeschäft* del derecho alemán. Definimos al negocio jurídico como la manifestación voluntaria de intención a la cual el orden jurídico vincula los efectos reconocidos necesarios o convenientes para su mejor realización en forma jurídica. La “intención”, elemento decisivo en la conceptualización del negocio jurídico es la preordenación de un hecho voluntario, en el sujeto que lo lleva a cabo, al logro de un fin. Cfe. Barbero, Doménico: “Sistema de derecho privado”. s/e. E.J.E.A. Buenos Aires 1976. to. 1, parr. 237, p. 434.

(7) Cfe. Garrigues, J: op. cit, p. 28 y 29. Garrigues se refiere, naturalmente y constantemente, a la operación bancaria y a los bancos y concluye diciendo: “... un contrato concluido por el banco en el desenvolvimiento de su actividad profesional y para la consecución de sus propios fines económicos. El estudio jurídico de las operaciones bancarias se resumen, por tanto, en el estudio de los negocios jurídicos bancarios y de las relaciones que de esos negocios se derivan. (p. 29)

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

Podríamos entender como operación de bolsa al complejo de negocios jurídicos a través del cual el operador (8) se propone obtener un resultado

económico, en general de especulación. En este sentido, diferenciamos pues a la “operación de bolsa” del “contrato de bolsa”, utilizando para éste el significado técnico –jurídico que le es propio (9) e indicando con él al negocio jurídico singular (10).

2. El concepto de contrato de Bolsa.

Existe un concepto que podríamos llamar “estricto” de contrato de Bolsa, muy limitativo y basado, principalmente, en la consideración de elementos o características “extrínsecas” del mismo.

-
- (8) Por “operador” u “operador de bolsa” entendemos – en contraposición con los intermediarios (agentes de bolsa o de cambio, comisionistas, etc) – a la persona directamente interesada en el negocio, la cual, a través de la operación de bolsa invierte su capital, o lo desinvierte, o intenta una especulación sobre las oscilaciones de los precios. En una palabra, la parte. Cfe.: Bianchi D’Espinosa, L., “I Contratti di Borsa” Il riporto” S/e. Dott. A. Giuffré Editore. Milano 1969, parr. 31, p. 151.
- (9) Observemos la correlación con las conceptualizaciones y precisiones de Garrigues expuesta precedentemente.
- (10) Cfe. Bianchi D’Espinoza, L.: op. cit, parr. 27, p. 134. Recordemos que los contratos son una especie dentro del género de los negocios jurídicos.

Un buen ejemplo de ese criterio es el dado en nuestro derecho por Rodolfo Fontanarrosa quien expresa que, “sin entrar en el examen de nociones válidas para otros ordenamientos, bastará decir aquí que, según nuestras leyes y prácticas, deben considerarse operaciones o contratos de Bolsa (11) los celebrados bajo determinadas modalidades – generalmente sobre la base de una compraventa – que se conciertan y se cumplen en un mercado (de valores, de cereales, de hacienda, de frutos, etc.) y con la intervención de ciertos intermediarios. (12)

Es un criterio muy similar al utilizado por Messineo (13) cuando al definir el contrato de Bolsa al contado lo hace precisamente en la consideración de sus elementos extrínsecos, a saber:

- a) que cuando se trate de negociación sobre títulos, es condición que éstos hayan sido admitidos a la cotización oficial.
- b) Que haya sido concertado con la intervención de un agente de cambio.

Ambas condiciones deben concurrir, según Messineo, para que estemos en presencia de un contrato de Bolsa al contado, pero lo que le parece determinante es la intervención del intermediario (14), ya que – para el autor citado – los contratos celebrados directamente entre las partes, tengan por objeto títulos cotizados o no en Bolsa no son contratos de Bolsa (al contado). (15)

(11) Nosotros ya hemos diferenciado claramente a las operaciones, definiéndolas, de los contratos de bolsa – que ahora intentamos conceptualizar -, por lo que no aceptamos, técnicamente hablando, que se los equipare.

(12) Cfe. Fontanarrosa, R. O.: op. cit., to. 1 parr. 306, p. 415.

(13) Cfe. Messineo, F.: op. cit. p. 14

(14) Cfe. Íbidem, op. cit, loc. cit.

(15) Íbidem: loc. cit, op. cit.

En cambio la condición de que sean celebrados *dentro* del ámbito de la Bolsa no le parece relevante a los efectos de la configuración del concepto de contrato de Bolsa de la forma en que el lo concibe (16).

Para contratos de Bolsa (al contado) sobre productos o mercancías, Messineo sostiene el criterio distintivo apoyándolo en que los mismos estén o no admitidos a la cotización oficial – lo que no es relevante a los efectos de considerar los contratos de Bolsa – siendo suficiente, para su caracterización como tal la intervención de un “mediador inscripto”, no siendo preciso que las partes accedan, cada una a un mediador. (17).

Se trata, en los casos anteriormente expuestos, tanto de Fontanarrosa como de Messineo, de criterios conceptuales restrictivos y fundados en características extrínsecas de los contratos así definidos, criterios que se

encuentran ya ampliamente superados por la doctrina más moderna, y, en especial, la italiana. (18)

-
- (16) *Íbidem*: op. cit, loc. cit: en tal sentido expresa claramente: “debemos precisar por tanto que el contrato de bolsa sobre títulos es tal, a todos los efectos, cuando concurren los dos registros de la estipulación con la intervención de un agente de cambio y tiene por objeto títulos cotizados en bolsa. En tal caso, en contrato no modifica su naturaleza aunque haya sido estipulado “fuera de bolsa””.
- (17) *Íbidem*: op. cit. p. 15. La opinión de Messineo se fundamenta en el criterio legal descrito por el art. 1º c), D.L. del 30/12/1923, nº 3278. Para contratos de bolsa sobre monedas y divisas el requisito es para él y para el decreto ley citado, uno solo: el hecho de que haya existido o no mediación de un agente de cambio.
- (18) Ver en este sentido las terminantes opiniones de Serra, Antonio: “ I contratti di borsa a premio”. Dott. A. Giuffrè Editori. Milano 1971, ps. 16, 29, 30, 37 y ss. Bianchi D’Espinoza, L: op. cit. nº 28 ps. 137 a 141. Corrado, Renato: “I contratti di Borsa. 2ª Ed. Riveduta e ampliata. Unione Tipografica Editrice Torinese. Torino 1960. To. 2, parr. 3, ps. 6 y 7, quien expresamente dice: “la opinión, a la cual nosotros habíamos adherido en la precedente edición de esta obra (“i contratti di borsa”. Torino. 1952, ps. 81 – 82), según la cual la cualificación tendría un significado del todo extrínseco con referencia a la circunstancia de que se trata de contratos estipulados mas frecuentemente en un mercado particular, debe ser repudiada”.

Descartada este tipo de definiciones “restrictivas” (19) o basadas en caracteres extrínsecos de los contratos, debemos dejar en claro presuntas definiciones “legales” (20) ya que, por ejemplo, ordenamientos como el nuestro (21) no las contemplan y otros, como el italiano (22), presentan conceptos útiles tan solo a efectos muy determinados y específicos (23), que la doctrina de aquel país ha considerado inapropiados para servir como base para elaborar un concepto mas general de los contratos de Bolsa: esto es de los contratos de bolsa como “categoría”.

3. La categoría de contratos de bolsa.

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

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

-
- (19) Bianchi D'Espinoza, las llama, con propiedad, "teorie restrittive": op. cit, parr. 28, p. 137.
 (20) Utilizando el concepto "legal", derivado de "ley", en sentido sustancial, amplio.
 (21) Nuestro código de comercio de 1889, libro 1º, título III, De las bolsas y mercados de comercio, arts. 75 a 86 (derogados por la ley 17811, art. 67), no definía, ni con mucho, los contratos de bolsa. La actual ley de Oferta Pública de Valores, bolsas o mercados de comercio y mercado de valores, ley 17811, tampoco lo hace. (ver arts. 23 a 27, 52 a 58)
 (22) El art. 34 de la ley 20/3/1913, nº 272, incluido en el art. 1º r.d. 30/12/1923 nº 3278 da, en el derecho italiano, una definición legislativa, a los fines tributarios, de los contratos de bolsa. Los autores coinciden que no es apta a los fines de conceptuar los contratos de bolsa desde un punto de vista doctrinario y técnico – jurídico.
 (23) Como dijimos en la nota anterior la definición legal es tan solo a los efectos tributarios, que los define con fines fiscales y respecto a las tasas que se les aplican.

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

Según Binchi D'Espinoza (24) esto es por demás evidente, ya que citando expresa normativa italiana al respecto (25), prueba la evidencia de que los contratos de bolsa pueden ser directamente concluidos entre particulares (los operadores, esto es las partes) (26) sin necesidad de recurrir a los intermediarios.

Lo que distingue al contrato de bolsa es la determinación de hacer girar el eje del mismo, no sobre la intervención de un intermediario privilegiado, *sino sobre la voluntad de los contrayentes de adoptar el esquema negocial predispuesto en la normativa bursátil.*

b) Que un contrato de bolsa no debe tener, necesariamente, por objeto títulos cotizados en bolsa (27).

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

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

(24) Bianchi D'Espinoza: op. cit, p. 147

(25) Ley 4/12/ 1939 nº 1913, art. 3, que se refiere expresamente a los "operadores de bolsa", que así se llaman en Italia a las partes que intervienen en el mismo, considerando que son contratos de bolsa los concluidos directamente entre particulares.

(26) Así como dijimos ut supra (ver nota 25) las llama la legislación y doctrina italiana. (por ejemplo ver Bianchi D' Espinoza, op. cit. p. 151 nº 31). Nuestra legislación sobre todo secundaria (ver res. Gral. Nº 128 CNV, art. 7) llama "operadores" a los intermediarios que operan o actúan en el mercado propiamente dicho.

(27) Cfe. : Bianchi D'Espinoza, L.: op.cit., p.147.Cfe.también, Italia, Legge Nº 1607 de 1932, reglamentos de varios bolsas, por ejemplo la de Milán y, en nuestro país la resolución general CNV Nº 128, que organiza un mercado integrado de Oferta Pública de Títulos Valores Públicos y Privados, con o sin cotización bursátil (art.1º).

4. El concepto de contrato de bolsa.

En principio tenemos que ubicar conceptualmente el marco jurídico de los contratos de bolsa, su naturaleza jurídica, esto es el cuadro normativo en el que, en última instancia, deben buscarse las soluciones a sus conflictos. Desde este punto de vista concordamos con autorizada doctrina del derecho comparado en sostener que los contratos de bolsa son, básicamente *contratos de compra venta comercial a término de cosas muebles genéricas (o genéricamente determinadas) y fungibles* (28).

Dejemos en claro que, aún tratándose de los llamados contratos de bolsa "al contado", estos deben ser considerados como *compra ventas comerciales a término*, tal como lo hemos expresado precedentemente. (29)

Fijado el marco de referencia y con las salvedades y puntualizaciones expresadas anteriormente y en el punto que antecede, podemos intentar un concepto general de los contratos de bolsa.

- (28) Cfe. : Serra, Antonio: "I contratti di borsa a premio". Dott.A.Giuffré Editore.Milano.1971, ps. 46, 50, 51, 55, 56. Es de destacar que la generalidad y la fungibilidad no son dos conceptos equivalentes. Las cosas fungibles pueden ser deducidas en un contrato siempre como "species", mientras que las referencias a cosas genéricas está para indicar la circunstancia que –al momento de la celebración del contrato- no están aún individualizadas las cosas que constituyen su objeto. La genericidad, en efecto, corresponde a la determinación del objeto del contrato mientras que la fungibilidad indica una característica del objeto mismo. (ibídem, op.cit., p.55)
- (29) Cfe. : Bianchi D'Espinosa, L : op.cit., p.135 y 148.

Así, los contratos de bolsa son aquellos que estipulados por o a través de los órganos de esa particular institución llamada Bolsa (30), o siguiendo el procedimiento o formalismo previsto en el ordenamiento de la bolsa.

Tiene como fundamento unitario la conexión con los órganos de la bolsa (31) o con el mecanismo dispuesto para el mercado de títulos valores (y, eventualmente, de mercancías).

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

Esto es lo que diferencia, por ejemplo, a un contrato de bolsa estructurado bajo el tipo de una compraventa de títulos de una simple compra venta comercial a término que tenga por objeto títulos valores y – en la legislaciones que lo contemplan, como la italiana – un reporto o pase bursátil sobre títulos de un reporto común regulado, ad esempium, en los arts. 1548 a 1551 del Código Civil Italiano de 1942.

(30) Que puede ser definida (la definición es nuestra) como la institución establecida para agilizar y facilitar la contratación en forma masiva y con caracteres constantes y uniformes, sobre títulos valores o mercaderías, ausentes en el momento de la negociación, concentrándolos en un espacio físico determinado (recinto, parquet, floor, recinto delle gride), cuyo monopolio es atribuído a intermediarios privilegiados (agentes de bolsa o de cambio, corredores o comisionistas), cuya actividad está reglamentada, y en un breve período de tiempo. Las finalidades mediatas de la bolsa la constituyen la fijación, la regulación, la publicidad y el equilibrio de los precios en el tiempo y en el espacio, mediante la concentración de la oferta y la demanda, constituyendo la sección más organizada del mercado de capitales y el órgano regulador y canalizador del crédito público y privado. En nuestro país son los mercados. Las bolsas son, en la Argentina, superestructuras que cobijan y agrupan a los mercados, que son estructuras secundarias a través de las cuales se cumple la actividad bursátil. Las bolsas en nuestro país son instituciones gremiales organizadas como asociaciones civiles sin fines de lucro, que promueven la actividad mercantil y los intereses generales.

(31) Mercados en nuestro ordenamiento, como ya se indicó en la nota (30)

En estos casos, siendo lícito (en base al principio de la autonomía de la voluntad), a cualquiera, estipular un contrato que sea “de bolsa” en el sentido ya expresado se trata de determinar caso por caso, cuál ha sido la voluntad de los contratantes: si la de concluir una compraventa a término de títulos o una compra venta de bolsa, si un pase común o un pase de bolsa.

Tal intención puede ser explícita, por ejemplo, por el encargo dado a un comisionista de adquirir o vender “en bolsa”, o la expresa mención, de parte de los contratantes, de someterse a la disciplina de las normas especiales de las bolsas.

También puede resultar del comportamiento de las partes, por ejemplo la adopción de un tipo de contrato a premio con referencia al día del ejercicio de la prima, etc.

Se trata, reiteramos, en estos casos de determinar la intención común de los contratantes, los cuales – si tal intención ha sido dirigida a estipular un contrato de bolsa- estarán sujetos a las disposiciones especiales relativas a tales contratos. (32)

Para finalizar digamos que la “orden de bolsa” es, indudablemente, también un contrato de bolsa, esto es el contrato entre el operador o cliente y el intermediario si tiene el objeto de cumplir, por cuenta del cliente, operaciones de bolsa, esto es de concluir uno o mas contratos de bolsa. (33)

(32) Cfe.: Bianchi D'Espinosa, L.: op. cit., ps.148/149. Así también, Serra, A.: op. cit., p.38: "La verdad es que una declaración, o cualquier manifestación de voluntad de las partes dirigida a reconducir el contrato, de tanto en tanto concluido en el ámbito de la disciplina de los contratos de bolsa, pueden constituir la primera condición para el recurso a la liquidación coactiva de bolsa y la segunda a un índice presuntivo de la voluntad de los contratantes de adoptar determinados esquemas negociales, normalmente sometidos a la disciplina de los contratos de bolsa."

(33) La "orden" es considerada "de bolsa" y está, por ejemplo en Italia, regulada en las normas especiales, que divergen de aquéllas que, según el código civil italiano de 1942, regulan la intermediación, como la comisión, no tal sólo si se ha conferido a un intermediario "oficial" (el entrecomillado es nuestro), sino también si se ha conferido a un libre ejercitante de comisión, esto es a un particular (como lo disponen los Usos de la Bolsa de Milán). Cfe. Bianchi D'Espinosa, L.: op. cit., p.49.