

DOCTRINA No. III

NEGOCIACIONES DE VALORES DE RENTA VARIABLE Y DE RENTA FIJA INSCRITOS EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y EN LAS BOLSAS DE VALORES

El término negociación, entendido en su sentido natural y obvio, implica, la utilización del título traslativo de dominio denominado compraventa. En el contexto general de la Ley de Mercado de Valores, el legislador utilizó el termino negociación, que implica la existencia de una compraventa, de manera tal que todas las normas que utilizan esa palabra guardan armonía con dicho concepto.

Las excepciones previstas en el Art. 3 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con lo dispuesto en el Art. 32 de la misma Ley, respecto de las negociaciones de acciones no inscritas en el Registro del Mercado de Valores en el primer caso, ni en las bolsas de valores en el segundo caso, se refieren a las negociaciones, o sea a la compraventa de dichos títulos, siendo factible en consecuencia efectuar respecto de esos valores, otro tipo de transferencias de dominio, mediante otros títulos tales como la donación, la dación en pago, el aporte a una sociedad, en este último caso, siempre y cuando, tenga relación ese valor, con el género de comercio de la compañía, (Art. 161 Ley de Compañías “ no se puede aportar cosa mueble o inmueble que no corresponda al género de comercio de la compañía”).

El precedente análisis es aplicable de igual forma a otros valores, tales como las obligaciones, que estando inscritos en el Registro del Mercado de valores y en las bolsas de valores, pueden ser transferidos, a través de otros títulos traslativos de dominio, que no sea la compraventa, tales como la donación, la dación en pago, el aporte a una sociedad, y que sirven para que opere la tradición como modo de adquirir el dominio; y por otros modos de transferir el dominio como obviamente lo es la sucesión por causa de muerte.

En conclusión las disposiciones previstas en el Art.3 de la Ley de Mercado de Valores así como el el Art. 32 de la Ley ibidem, implican que toda negociación, o sea toda compraventa de valores inscritos únicamente en el Registro del Mercado de Valores o en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, deben efectuarse solamente en el mercado bursátil o en el mercado extrabursátil, según el caso.

EL MERCADO DE VALORES

El mercado, en términos generales y conforme lo señala la doctrina, es un mecanismo que permite a compradores y vendedores de un bien o servicio determinar su precio y su cantidad

Según el Diccionario de Economía y Empresa de Manuel Ahijado y Mario Aguer, al mercado se lo puede definir “ como el contexto en el que se realiza un intercambio voluntario entre distintos individuos. En un mercado se dan cita unos oferentes y unos demandantes.....Así un mercado es el conjunto de personas, individuales u organizadas, que necesitan un producto, desean comprarlo, tiene acceso a él, y cuentan con la capacidad económica para adquirirlo..”

Mercado de capitales, según los mismas autores, “es aquel en el que se negocian activos financieros de mediano y largo plazo.. Dichos activos pueden negociarse en forma de créditos (mercado de crédito de mediano y largo plazo o en forma de valores (mercado de valores)”. Definen al mercado

de valores como “los mercados que poseen la característica de tener su oferta fija durante un período de tiempo relevante para la determinación de los precios”

Daniel A. Filipini, en su Diccionario Bursátil y Guía de Inversiones, define al mercado como el “lugar en que se desarrollan los contratos de compra-venta o alquiler de bienes, servicios o capitales y el conjunto de operaciones que se efectúan en ese ámbito”.

La Ley de Mercado de Valores define al mercado bursátil, extrabursátil y privado en el Art. 3 de la siguiente forma:

Se entiende por mercado bursátil, el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, efectuadas por los intermediarios de valores autorizados.

El mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, sobre valores inscritos en el Registro del Mercado de valores.

NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

Las negociaciones privadas de valores, son aquellas, que se realizan en forma directa entre el comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

Referencias en la Ley de Mercado de Valores:

La Ley de Mercado de Valores utiliza reiteradamente en varios de sus artículos el término negociación:

- De esta forma al definir a los valores, el Art. 2 señala:” se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, señalando además que cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por la Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.
- El Art. 3 de la Ley ibidem determina que el mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esa Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.
- Define al mercado bursátil como el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores .
- De igual forma al referirse al mercado privado, señala, se entiende como negociaciones de mercado privado aquellas, que se realizan en forma directa entre el comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, o que estando inscritos sean producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

- Establece que son intermediarios de valores únicamente las casas de valores y les faculta a negociar en el mercado de valores, por cuenta propia o por cuenta de terceros.
- El Art. 9 establece las facultades del C.N.V. y determina en el numeral 3. la promoción para la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.
- Al tratar de la oferta pública, de igual manera en el Art. 11 se hace referencia a la negociación de valores, como el propósito de toda oferta pública.
- El Art. 29 cuando trata del mercado primario, establece que es aquel, en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable.
- Al referirse al mercado secundario, señala que comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación .
- El Art. 31 trata de las negociaciones de valores de renta fija entre empresas vinculadas.
- El Art. 32 al referirse a los valores de renta variable, inscritos en bolsa , dispone “ Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.” Dando el efecto de nulidad a las negociaciones que contravengan lo dispuesto en dicho artículo.
- El Art. 34 faculta a las bolsas de valores implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa.
- El Art. 44 al definir a las bolsas de valores como corporaciones civiles, sin fines de lucro señala que tiene por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

NEGOCIACION DE VALORES: COMPRAVENTA DE VALORES

El Art. 4 de la Ley de Mercado de Valores define la intermediación de valores, como el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

El Art. 37 de la misma Ley, al referirse a las inversiones del sector público a través de las bolsas de valores, habla de las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen las entidades y organismos del sector público.

El Art. 57 de la Ley ibidem, al tratar de la intermediación de las casas de valores, señala que éstas negociarán en el mercado de valores a través de operadores, y hace referencia a la compra o venta de valores en las que actúan, quedando obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos.

Como queda evidenciado el legislador, coincide con la doctrina, en cuanto, en un mercado en general y en el mercado de valores específicamente, está implícita una oferta y una demanda de valores, que a su vez nos llevan, a la idea de una negociación, a través de la compraventa; pues a lo

largo de las diversas disposiciones que regulan el mercado de valores, utilizó el término negociación de valores, refiriéndose a la compraventa de valores.

Los valores doctrinariamente se conocen, como “instrumentos **negociables**”, expresión que hace referencia al concepto mismo de negociabilidad, pues se trata de instrumentos (valores) que dada su naturaleza tienen características especiales de circulación, de transferencia, en definitiva de negociación.

El Art. 232 de la Ley de Mercado de Valores, establece como leyes supletorias, entre otras al Código Civil y Código de Comercio.

En tal virtud, con el objeto de ilustrar el presente criterio es preciso hacer las siguientes citas legales:

El Art. 622 del Código Civil, establece los modos de adquirir el dominio que son: la ocupación, la accesión, la tradición, la sucesión por causa de muerte y la prescripción.

El Art. 705 del Código Civil dice: “ La tradición es un modo de adquirir el dominio de las cosas y consiste en la entrega que el dueño hace de ellas a otro, habiendo, por una parte, la facultad e intención de transferir el dominio, y por otra, la capacidad e intención de adquirirlo. Lo que se dice del dominio se extiende a todos los otros derechos reales”.

El Art. 710 del mismo cuerpo legal señala: “ Para que valga la tradición se requiere un título traslativo de dominio como el de venta, permuta, donación, etc.”

El Art. 1759 del Código Civil define a la compraventa como “ un contrato en que una de las partes se obliga a dar una cosa y la otra a pagarla en dinero. El que contrae la obligación de dar la cosa se llama vendedor y el que contrae la de pagar en dinero, comprador. El dinero que el comprador se obliga a dar por la cosa vendida se llama precio”.

Conforme lo prevé el Título VII del Código de Comercio, se puede determinar que, por el contrato de comisión, una persona llamada comitente encarga la gestión de actos de comercio a otra llamada comisionista que deberá ejercerlos en su propio nombre pero por cuenta del comitente.

Del texto de las disposiciones citadas claramente se puede colegir que en el mercado de valores, regulado por la Ley de Mercado de Valores, que abarca los segmentos del mercado bursátil y extrabursátil, las negociaciones y operaciones que se efectúan en torno a dos contratos fundamentales, el de la compraventa y el de la comisión mercantil. A través de la compraventa una de las partes el comprador, se obliga a transferir la propiedad de valores, y la otra parte el vendedor se obliga a recibirlos y a pagar por ese valor, un precio cierto en dinero (cotización); con la intervención de intermediarios autorizados (casas de valores), que efectúan la intermediación, por efecto de un contrato de comisión mercantil, que le permite obrar en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes.

Obviamente el modo de adquirir el dominio de los valores, en el mercado de valores, es la tradición y el título es la compraventa.

NEGOCIACION DE VALORES DE RENTA VARIABLE Y RENTA FIJA EN EL MERCADO PRIVADO:

En cuanto a la definición del mercado privado como negociaciones de valores efectuadas en forma directa entre el comprador y el vendedor sin la intervención de intermediarios autorizados (casas de valores), ni inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro del mercado de valores, debemos entender que se refiere a la compraventa de valores efectuada bajo los parámetros establecidos en la referida norma (Art. 3 L.M.V.), considerando que conforme las reglas de interpretación establecidas en el Código Civil, las palabras de la Ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras, así como el contexto de la ley sirve para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, de manera que haya entre todas ellas la debida

correspondencia y armonía.

Como ha quedado evidenciado, el término negociación, entendido en su sentido natural y obvio, implica, la utilización del título traslativo de dominio denominado compraventa. De igual forma en el contexto general de la Ley de Mercado de Valores, el legislador utilizó el termino negociación, que implica la existencia de una compraventa, de manera tal que todas las normas que utilizan esa palabra guardan armonía con dicho concepto.

En consecuencia las excepciones previstas en el Art. 3 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con lo dispuesto en el Art. 32 de la misma Ley, respecto de las negociaciones de acciones no inscritas en el Registro del Mercado de Valores en el primer caso, ni en las bolsas de valores en el segundo caso, se refieren a las negociaciones, o sea a la compraventa de dichos títulos, siendo factible en consecuencia efectuar respecto de esos valores, otro tipo de transferencias de dominio, mediante otros títulos tales como la donación, la dación en pago, el aporte a una sociedad, en este último caso, siempre y cuando, tenga relación ese valor, con el género de comercio de la compañía, (Art. 161 Ley de Compañías “ no se puede aportar cosa mueble o inmueble que no corresponda al género de comercio de la compañía”).

TRANSFERENCIAS DE VALORES DE RENTA FIJA A TRAVÉS DE OTROS TITULOS:

El precedente análisis es aplicable de igual forma a otros valores, tales como las obligaciones, que estando inscritos en el Registro del Mercado de valores y en las bolsas de valores, pueden ser transferidos, a través de otros títulos traslativos de dominio, que no sea la compraventa, tales como la donación, la dación en pago, el aporte a una sociedad, y que sirven para que opere la tradición como modo de adquirir el dominio; y por otros modos de transferir el dominio como obviamente lo es la sucesión por causa de muerte.

En conclusión las disposiciones previstas en el Art.3 de la Ley de Mercado de Valores así como el el Art. 32 de la Ley ibidem, implican que toda negociación, o sea toda compraventa de valores inscritos únicamente en el Registro del Mercado de Valores o en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, deben efectuarse solamente en el mercado bursátil o en el mercado extrabursátil, según el caso.

MF.