

eman ta zabal zazu



Universidad  
del País Vasco

Euskal Herriko  
Unibertsitatea

## **EL CONTRATO BURSÁTIL**

TRABAJO REALIZADO POR

JON ANDER LORDA CRESPO

FACULTAD DE DERECHO SECCION BIZKAIA, UNIVERSIDAD  
DEL PAIS VASCO

DIRIGIDO POR

ÁNGEL PAGAZAURTUNDUA URIARTE

JUNIO DE 2021

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. DEFINICIÓN.....	1
3. CLASES.....	5
A) Según el sistema de intermediación.....	5
i) Operaciones de mercado.....	5
ii) Operaciones no de mercado.....	6
B) Según la ejecución temporal.....	6
i) Operaciones al contado.....	6
ii) Operaciones a plazo.....	6
4. ELEMENTOS PERSONALES.....	7
A) Intermediario.....	7
B) Comprador.....	15
C) Vendedor.....	17
5. ELEMENTOS REALES.....	19
A) La cosa.....	19
i) Valores negociables.....	22
ii) Instrumentos del mercado monetario.....	26
iii) Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva.....	28
iv) Contratos de opciones, futuros y permutas (swaps).....	29
B) El precio.....	32
6. ELEMENTOS FORMALES.....	35
7. LA MERCANTILIDAD.....	37
8. EFECTOS.....	43
A) Obligaciones del comprador.....	43
B) Obligaciones del vendedor.....	44

C)    Transferencia de la propiedad .....	44
9. DISCIPLINA DEL CONTRATO .....	45
10. RÉGIMEN JURÍDICO .....	46
11. BIBLIOGRAFÍA .....	49

## 1. INTRODUCCIÓN

Hemos llegado a un punto en el que se debe reconocer la profunda necesidad del mercado financiero y bursátil para la economía mundial. En la actualidad no se podría concebir nuestro sistema económico tal y como lo conocemos sin las bolsas de valores y la compraventa de valores, pues estas suponen una parte fundamental de la economía. Cabe añadir, que economía y derecho siempre se han acompañado mutuamente, ya que ambas se influyen entre sí. Es por ello que, precisamente por ser un contrato tan importante, este trabajo tratará sobre el contrato bursátil y sus diferentes características.

## 2. DEFINICIÓN

Según la Real Academia Española, el contrato de compraventa bursátil se puede definir con las siguientes palabras: “contrato de compraventa que tiene por objeto valores o títulos que cotizan en las bolsas de valores, determinándose el precio de aquellos en régimen de mercado”.

Sin embargo, cuando nos disponemos a buscar su definición jurídico-positiva en la legislación vigente, nos encontramos con que el artículo 83 sobre operaciones en el mercado secundario oficial del Real Decreto Legislativo 4/2015 sobre la Ley del Mercado de Valores ha sido derogado. Por ello, podemos acudir a la ya derogada Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Aquí sí que se disponía de una definición de las operaciones en los mercados secundarios, concretamente en su artículo 36. Dicho artículo reza de la siguiente manera: “Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos

a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento.”.

Se puede observar como en la definición se hace hincapié en que el objeto de las operaciones son los valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación y que el negocio principal será la compraventa. Ahora bien, la pregunta que me plantea esta situación es la de porqué habiendo en la normativa anterior una definición clara de lo que son las operaciones en el mercado secundario, en la normativa actual se ha perdido dicha claridad al haberse derogado el art. 83 de la LMV del 2015...

Para poder responder a esta pregunta, he acudido a un artículo de Dictum Abogados llamado “Operaciones bursátiles y operaciones de los mercados secundarios regulados de instrumentos financieros: algunas consideraciones a propósito de la desaparición formal de su definición jurídico positiva” (Jose Luis Garcia-Pita y Lastres, Dictum Abogados, 2020)<sup>1</sup>. Dicho artículo menciona las posibles razones por las que se ha dado la desaparición de, como antes mencionaba yo, la definición de las operaciones en los mercados secundarios. SI bien uno puede pensar que el legislador ha preferido no determinar lo que son las operaciones en los mercados secundarios de valores por miedo a que la realidad cambie más rápido que el Derecho, no andaría muy equivocado, pues es un hecho que muchas veces esto es algo que ocurre y que el Derecho tiene que ir regulando por detrás de la realidad.

Tal y como nos introduce el artículo, “la promulgación de la Ley nº 24/1988 del Mercado de Valores, en su redacción original, supuso la introducción del concepto “operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores”, coexistiendo con la figura de las “operaciones bursátiles” u “operaciones en Bolsa”” (Jose Luis Garcia-Pita y Lastres, Dictum Abogados, 2020). Tan solo estas palabras ya nos demuestran que la normativa tuvo que introducir otra figura para poder hacer frente a las operaciones que se estaban

---

<sup>1</sup> Artículo sobre la desaparición formal de la definición jurídico positiva de las operaciones bursátiles, escrito por José Luis García-Pita y Lastres y publicado en julio de 2020 para la firma *Dictum Abogados*.

empezando a llevar a cabo en los mercados de valores. Como consecuencia, ya se empezaba a abrir el marco legislativo.

Más adelante, cuando se introduce la Ley del Mercado de Valores del 2015, derogando la anterior de 1988, también se deroga su art. 83. Lo interesante es que el legislador no sustituye la definición de las operaciones en los mercados secundarios, por lo que se crea una ausencia en cuanto a su definición se refiere. Podríamos afirmar que “esta derogación no pretendía introducir reglas o definiciones legales sustitutivas, simplemente dejar de contener una definición formal, directa y explícita del Concepto de Operaciones de Bolsa” (Jose Luis Garcia-Pita y Lastres, Dictum Abogados, 2020).

Viene a colación mencionar, que tanto la LMV del año 1988 en su artículo 46.1, como la vigente LMV del año 2015 en su artículo 53.1, determinan cual será en objeto de las bolsas de valores. Y ambas disposiciones declaran que “las Bolsas de Valores tendrán por objeto la negociación de aquellas categorías de valores negociables y otros instrumentos financieros”. Con esto se debe entender que las operaciones que se van a realizar en el mercado de valores van a poder ser de dos tipos, por un lado, valores negociables y por otro lado instrumentos financieros derivados.

Volviendo al originario art. 36 LMV 1988, dicho precepto declara que “tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo”. Con esto quiero señalar que el legislador está dejando fuera del rango de efecto de las “transmisiones” a los mencionados “otros negocios onerosos”, siendo solamente aplicado a la compraventa. Así, podríamos decir, que estos negocios onerosos ni son compraventas ni son transmisiones. Entrando un poco en materia técnica del mercado de valores, dichos negocios, con las características citadas, serían el Mercado de Deuda Pública, El Mercado de Renta Fija y los mercados de futuros y opciones.

No obstante, si acudimos al art. 43 LMV 2015, en la definición que el legislador da sobre los mercados secundarios oficiales de valores, menciona el hecho de que se deben “reunir unos diversos intereses de compra y venta sobre dichos instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación”. Aquí, el autor del artículo, José Luis García-Pita y Lastres, opina que, a pesar de haberse comentado que estos “negocios onerosos” no tenían nada que ver con la compraventa, existen tres hechos de interés. El primero es que se hace una referencia clara a la compraventa al hablarse de los “diversos intereses de compra y venta”. Como segundo hecho de interés, comenta el autor que los instrumentos financieros de esa compra y venta deben estar “admitidos a negociación”. Y, por último, que, citando textualmente, “el propósito de la Norma no es definir las operaciones... sino definir los “mercados”” (Jose Luis Garcia-Pita y Lastres, Dictum Abogados, 2020).

Según mi punto de vista, el legislador ha querido hacer una regulación más abierta, tal y como se cierra en el párrafo anterior; pero, sin querer cerrar las puertas a las posibles nuevas situaciones que se puedan dar en un futuro como consecuencia del desarrollo económico. Pero, que, a su vez, la nueva regulación ha sido pensada en base a la compraventa, pues es una figura jurídica básica en toda normativa. También creo que la figura de la compraventa difícilmente pudiera satisfacer las nuevas figuras jurídicas que han ido surgiendo en los mercados de valores.

Como consecuencia de la realidad, la figura de la compraventa se ha visto muy limitada, por lo que el legislador ha tenido que tomar la decisión de no dar una definición clara de las operaciones que se dan en los mercados de valores, decisión totalmente comprensible, dicho sea de paso. Sin embargo, esto ha suscitado el problema que aquí hemos estado comentando, que es la desaparición formal de la definición jurídico positiva de las operaciones bursátiles.

De modo que... la pregunta que cabría hacer ahora es la siguiente: ¿Dónde están reguladas estas operaciones a día de hoy? Mientras que en su día era el art.38 de la Ley del Mercado de Valores de 1988 el que declaraba que “las operaciones que se hicieran en

los mercados secundarios oficiales de valores se cumplirían, en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes”, lo cierto es que en la actualidad no contamos con ningún precepto legal que nos de la misma información o pautas. Consecuentemente, deberemos acudir tanto al Código Civil y al Código de Comercio españoles para encontrar la normativa sobre las obligaciones de compradores y vendedores, y por citar una vez más al autor del artículo, “sin que las compraventas bursátiles presenten especialidad jurídico-positiva” (Jose Luis Garcia-Pita y Lastres, Dictum Abogados, 2020).

### 3. CLASES

El contrato de compraventa bursátil puede ser de varios tipos, dependiendo de los parámetros en los que nos fijemos. Así, por ejemplo, si atendemos al sistema de intermediación las operaciones pueden ser de mercado o no de mercado. En cambio, si hacemos hincapié en la ejecución temporal de las prestaciones derivadas de la propia compraventa, estas pueden ser al contado o a plazo.

#### A) Según el sistema de intermediación

##### i) Operaciones de mercado

Atendiendo primero al criterio del sistema de intermediación, primero nos encontramos con las operaciones de mercado. Estas operaciones vienen descritas en el ya derogado art. 36.1 de la Ley del Mercado de Valores de 1988 como “las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos característicos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables o instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo”.



## ii) Operaciones no de mercado

Por el otro lado, contamos con las operaciones no de mercado, las cuales se definen en el segundo punto del artículo antes mencionado, el 36.2 LMV 1988. Dicho precepto, las define de la siguiente manera: “Transmisiones a título oneroso diferentes de las previstas en el apartado anterior y las transmisiones a título lucrativo de valores o instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado secundario oficial no tendrán la consideración de operaciones del mismo”.

## B) Según la ejecución temporal

### i) Operaciones al contado

En cuanto a la ejecución temporal de las prestaciones derivadas de la compraventa, esta puede ser, como hemos mencionado anteriormente, al contado o a plazo. La principal diferencia entre estas dos modalidades de compraventa, es el diferimiento entre la celebración del contrato y el inicio del proceso de liquidación de dicha operación. Mientras que, en las compraventas al contado, el inicio del proceso de liquidación comienza con la celebración del contrato, en las operaciones a plazo, dicho proceso de liquidación queda a la conveniencia de las partes, con los límites correspondientes.

### ii) Operaciones a plazo

Por tanto, es ahí donde radica la principal diferencia entre estas dos modalidades de operaciones, en el diferimiento entre la celebración y el inicio de la liquidación. No obstante, que exista este diferimiento no significa que el propio proceso de liquidación deba, también, ser distinto para cada modalidad. Así, a pesar de la anterior diferencia entre modalidades, el proceso de liquidación que se tiene que dar es el mismo en ambos tipos de operaciones.

Además de la diferenciación en base al *momentum* de las operaciones al contado y a plazo, contamos con varios tipos de operaciones de mercado a plazo, estando entre las cuales las operaciones bursátiles, de deuda pública, los futuros y opciones y por último el préstamo de valores.

#### 4. ELEMENTOS PERSONALES

Al ser una compraventa, deben de coexistir tanto comprador como vendedor. Sin embargo, a pesar de lo que opine José Luis García-Pita y Lastres, autor antes mencionado en este trabajo, la compraventa bursátil presenta ciertas características que la hacen especial en comparación con una compraventa común u ordinaria. Por ello, debemos tener esto en cuenta a la hora de analizar sus elementos, personales en el caso que nos ocupa, en la legislación vigente.

##### A) Intermediario

Primero debemos conocer qué sujetos pueden contratar en las Bolsas de Valores del territorio español, ya que dicha contratación queda reservada a sujetos concretos... Así, por ejemplo, en el art. 25.4 del Reglamento de la Bolsa de Bilbao trata sobre las reglas generales de la contratación bursátil y en dicho precepto se dice lo siguiente: “La contratación en la Bolsa está reservada a sus Miembros, quienes deberán ajustarse a los procedimientos y modalidades establecidas al efecto y utilizar los medios que la Bolsa tenga establecidos con carácter general”. Cabe también mencionar el art. 25.5 del mismo reglamento ya que en él se establece que “Los Miembros, como participantes en la contratación, y en función de la capacidad reconocida legalmente a cada uno de ellos, podrán introducir en los sistemas de la Bolsa órdenes por cuenta propia y por cuenta ajena, siendo en todo caso responsables de las órdenes que introduzcan”.

Podemos observar cómo estos dos preceptos nos dejan claro que solo los Miembros de la Bolsa podrán contratar en la misma y, por ende, introducir órdenes en los sistemas de la misma. De la misma manera que el Reglamento de la Bolsa de Bilbao, tanto el Reglamento de la Bolsa de Barcelona como de Valencia establecen en los artículos 25.4 y 25.5, las mismas palabras para la contratación bursátil. Ahora, sabiendo que solo los Miembros de las Bolsas tienen capacidad para contratar dentro de estas, vamos a determinar quiénes son o pueden ser estos Miembros para conocer qué tipo de entidades ostentan la capacidad para introducir órdenes en los sistemas de las Bolsas españolas.

Del mismo modo que ocurre con la contratación bursátil antes mencionada, las Bolsas de Bilbao, Valencia y Barcelona disponen en sus artículos 6 las entidades que pueden adquirir la condición de Miembros de la Bolsa. Dichas entidades son las siguientes:

- Empresas de servicios de inversión que estén autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia
- Entidades de crédito españolas
- Empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea que estén autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia
- Empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en la Ley del Mercado de Valores para operar en España, en la autorización dada por las autoridades de su país de origen se les faculte para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia
- La Administración General del Estado, actuando a través de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, la Tesorería General de la Seguridad Social y el Banco de España

Este listado de entidades coincide, además, con el listado que estipula el art. 69.2 de la Ley del Mercado de Valores de 2015. Entre los Miembros de los mercados secundarios de valores podemos encontrarnos con las sociedades y agencias de valores, las cuales ostentan, en la actualidad, el papel de intermediadoras por antonomasia de los mercados secundarios. Además de las citadas normas estatales, contamos también con la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros. En su artículo 4 sobre definiciones, se define como empresa de servicio de inversión “toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros”.

Sin embargo, me parece interesante comentar que, antes del año 1988 y la correspondiente reforma de la Ley del Mercado de Valores que tuvo lugar en dicho año, la figura principal de intermediario en los mercados secundarios era, no de las agencias o sociedades de valores, pues estas ni siquiera existían antes de 1988, sino de los agentes de cambio y bolsa.

Con base en el artículo sobre Agentes de Cambio y Bolsa de la Página Web del Banco BBVA “el agente de cambio y bolsa era un intermediario oficial y fedatario público que estaba autorizado por Ley para negociar en Bolsa valores mobiliarios” (Agente de Cambio y Bolsa, BBVA, 2021)<sup>2</sup>. En cuanto a sus funciones la página web *Enciclopedia jurídica* determina que “sus funciones principales tenían lugar en su intervención en los contratos de compraventa de valores mobiliarios en las bolsas de comercio, y en los contratos bancarios. Y entre las obligaciones de los agentes, destacaba la de entregar nota suscrita de las operaciones en que intervinieron a los demás agentes y comitentes; en dicha nota se expresaba la conformidad del agente interventor con los términos y condiciones de su negociación. Además, La mencionada nota era documento probatorio de la celebración del contrato, pero dicho contrato era válido y eficaz con independencia de la nota” (Agente de Cambio y Bolsa, Enciclopedia Jurídica, 2020)<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Entrada sobre Agentes de Cambio y Bolsa de la página oficial de la entidad financiera BBVA (<https://n9.cl/s19qc>)

<sup>3</sup> Entrada sobre Agentes de Cambio y Bolsa de la página *Enciclopedia jurídica* (<https://n9.cl/u13fr>)

Por suerte o por desgracia, la reforma de la Ley del Mercado de Valores derogó la figura del agente de cambio y bolsa y la sustituyó por las sociedades y agencias de valores, dejando a la anterior figura como corredores de comercio. En la actualidad el corredor de comercio es una figura que ostenta una doble condición, ya que cumple la función de fedatario mercantil y también es un comerciante que ejerce una actividad.

Como mencionábamos antes, el papel que tienen las sociedades y agencias de valores es fundamental para las compraventas bursátiles, pues no es pequeña la cantidad de personas que operan en bolsa gracias a estas entidades de servicios de inversión. Trayendo a colación de nuevo la reforma de la Ley del Mercado de Valores de 1988, las sociedades y agencias de valores surgen con esta reforma, con el objetivo de sustituir a los anteriores, y ya mencionados, agentes de bolsa. Pero donde antes había una figura ahora existen dos sujetos diferentes. Así que la pregunta lógica que cabe hacerse ahora es cuál es la diferencia entre las sociedades y las agencias de valores, de tal manera que podamos analizar ambos intermediarios en las compraventas bursátiles.

Dicho lo cual, la diferencia fundamental radica en las competencias que poseen y las actividades que pueden desarrollar cada una de estas entidades. De esta manera, en las negociaciones de valores las sociedades de valores están legitimadas para actuar por cuenta propia y de terceros. Es decir, pueden vender o comprar valores en nombre propio o en representación de sus clientes. Por el lado contrario, las agencias de valores no podrán actuar en nombre propio, estándoles solamente permitido actuar por cuenta ajena, por lo que las agencias de valores no podrán vender o comprar sus propias acciones. Como competencias que se le otorgan a las sociedades y agencias de valores la Ley les permite, además, desarrollar las siguientes funciones: funcionar como bancos, ser titulares de anotaciones en cuenta y por último conceder préstamos a sus clientes.

Por lo que respecta a la creación de estas sociedades y agencias de valores, el procedimiento a seguir está legalmente reglado en distintas normas legales, tal y como lo determina el Manual sobre la solicitud de autorización de sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera que dispone la Comisión Nacional del Mercado

de Valores (Denegri, 2000). En dicho “manual” se indica que el marco legal se compone del RD 217/2008, que desarrolla el Título V de la Ley del Mercado de Valores, el RD 216/2008, la Circular 1/1988 de la CNMV. En cuanto a sus normas de conducta y relaciones con la clientela, estas quedan recogidas en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores. También conviene saber que “la Orden ECO 734/2004 dispone la obligatoriedad de un departamento o servicio de atención al cliente y un Reglamento para la Defensa del Cliente” (Manual para la autorización de sociedades y agencias de valores, pág. 3)<sup>4</sup>. Y, por último, es importante saber que “el último párrafo del artículo 14 1 f) del RD 217/2008 establece que las ESI (Empresas de Servicios de Inversión) deben contar con procedimientos y órganos de control interno y de comunicación para prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales, siendo el órgano competente para conceder la autorización quien recabará, con carácter preceptivo, el informe del Servicio Ejecutivo sobre la adecuación o inadecuación de los procedimientos y órganos de control” (Manual para la autorización de sociedades y agencias de valores, pág. 3).

En resumidas cuentas, tras analizar la antes mencionada normativa, los requisitos a cumplir para ser una sociedad o agencia de valores son los cuatro siguientes:

- Se necesita de un capital mínimo para poder constituirse como sociedades de bolsa. Para el caso de las sociedades de valores el capital mínimo es de 730.000 euros, en cambio, las agencias de valores al tener unas competencias más limitadas la cantidad de capital mínimo necesaria es de 125.000 euros. Dichas cantidades son las que se indican en el art. 15.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
- Que la constitución de la sociedad o agencia sea simultánea, sin que en ningún caso los fundadores de la SA se reserve ventajas o remuneraciones especiales.

---

<sup>4</sup> El “Manual para la autorización de sociedades y agencias de valores” es un documento explicativo que se encuentra en la página oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España (<https://n9.cl/i2xgi>)

- La sociedad tiene que estar constituida como una Sociedad Anónima o Sociedad de Responsabilidad Limitada y además con una duración indefinida, tal y como lo dispone el art. 14 del Real Decreto 217/2008 antes mencionado, sobre las empresas de servicios de inversión.
- “Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección en territorio nacional”. Así lo exige el apartado i) del art. 14 del citado Real Decreto.

Ahora que ya sabemos qué entidades son o pueden ser miembros de los mercados secundarios oficiales, necesitamos saber en base a qué precepto hacen de intermediarias en las compraventas bursátiles. Por ello, si acudimos al art. 71.1 LMV 2015, dicho precepto indica lo siguiente: “Quien ostente la condición de miembro de un mercado secundario oficial vendrá obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba de los mismos para la negociación de valores en el correspondiente mercado.

He aquí el vínculo de intermediación entre los sujetos que quieran vender o comprar valores en la bolsa, mediante el cual, todas las operaciones deben realizarse a través de alguno de los miembros de esta. El artículo citado quiere decir que los miembros de mercados secundarios oficiales serán los encargados de ejecutar las órdenes de sus clientes. El vínculo del que hablamos se materializa mediante el contrato de comisión bursátil. Sería muy sencillo simplemente declarar que las órdenes de los clientes en el mercado bursátil tienen que ser ejecutadas por los miembros del mercado, pero, realmente esta ejecución está basada en un contrato que une a ambas partes. Según Aldo Reggiardo Denegri, en sus Apuntes en torno a la intermediación bursátil, dice que “El Contrato de Comisión Mercantil es conocido en el Mercado de Valores por Contrato de Comisión Bursátil, y es definido como el mandato por el cual una persona encarga a un miembro del mercado la realización por cuenta suya de una compra o venta de valores cotizados en bolsa” (El contrato de Comisión Mercantil, Denegri, 2000, pág. 55)<sup>5</sup>. El autor opina

---

<sup>5</sup> Pertenece al artículo “Apuntes en torno a la intermediación bursátil, el contrato de comisión mercantil y su relación con los intermediarios bursátiles”, escrito por Aldo Reggiardo Denegri, para la revista THEMIS, Nº 40, 2000, de la Pontificia Universidad Católica de Perú.

que “la comisión bursátil es un mandato mercantil, que tiene por objeto una operación de comercio, la operación de mercado, y en el que el comisionista, miembro del mercado, es un comerciante” (El contrato de Comisión Mercantil, Denegri, 2000, pág. 55).

También se cita a dos profesores para dar otra perspectiva de la definición del contrato de comisión bursátil. Así, por ejemplo, “para el profesor Rodrigo Uría, la comisión es sencillamente, el mandato mercantil, es decir, un mandato cualificado por la naturaleza mercantil del acto u operación que constituye su objeto y por la intervención de un comerciante, al menos, en el contrato”. Por otro lado, “para el profesor Manuel Broseta Pont la comisión mercantil es el contrato por el cual el comisionista, en condición de empresario mercantil, se obliga a prestar su actividad consistente en realizar un acto o negocio jurídico por cuenta del comitente” (El contrato de Comisión Mercantil, Denegri, 2000, pág. 55).

Por otro lado, el autor Alberto J. Tapia Hermida, en su Manual de Derecho Del Mercado Financiero, determina que existen dos fases para los inversores que son personas físicas o jurídicas interesadas en la adquisición o suscripción de valores. La primera fase sería aquella en la que tendrían lugar los contratos de comisión, antes definidos, “por virtud de los cuales los intermediarios habilitados reciben las órdenes de suscripción o adquisición y se comprometen a transmitirlos a otros intermediarios o a ejecutarlos por cuenta de los inversores” (Manual de Derecho del Mercado Financiero, Hermida, 2015)<sup>6</sup>. Esta sería la primera fase que se debe completar para que los clientes de las entidades de servicios de inversión puedan realizar compraventas en el mercado de valores. Como ya comentábamos anteriormente, los clientes por sí solos no tienen autorización ni capacidad para operar en los mercados de valores; por lo que es imprescindible el papel de los intermediarios. Para el autor “el inversor interesado en adquirir o enajenar valores negociables o instrumentos financieros negociados en un MSOV, mercado secundario oficial de valores, se dirige a un intermediario habilitado para recibir y transmitir o ejecutar por sí mismo la orden de compra o de venta que reciba” (Manual de Derecho del Mercado Financiero, Hermida, 2015).

---

<sup>6</sup> Manual de Derecho del Mercado Financiero, escrito por Alberto J. Tapia Hermida, publicado por la editorial lustel. Primera Edición, 2015. pág. 530.



En cuanto a la segunda fase, en esta ocurren los “negocios de realización de aquellas comisiones en los que el intermediario suscribe los valores o los adquiere en el marco de emisiones u OPVs por cuenta del inversor que es su destinatario final” (Manual de Derecho del Mercado Financiero, Hermida, 2015). En esta segunda fase las empresas intermediarias ejecutan los mandatos que les ordenan sus clientes... Para esta segunda fase Alberto J. Tapia declara que “el intermediario habilitado ejecuta la orden de compra o venta recibida por cuenta del inversor comitente mediante un negocio de realización de dicha comisión que adopta la forma jurídica de compraventa u otro negocio oneroso característico del mercado secundario oficial de valores” (Manual de Derecho del Mercado Financiero, Hermida, 2015). Por lo tanto, este es el vínculo que tiene que existir entre las personas interesadas en la compraventa de valores y las entidades intermediarias o los propios miembros del mercado secundario.

Me gustaría, además, añadir que, en base a la Ley del Mercado de Valores de 2015, y más concretamente a su art. 203, las empresas de servicios y actividades de inversión deberán clasificar a sus clientes en minoristas, profesionales y contrapartes iguales. Así pues, para poder diferenciar entre clientes minoristas, profesionales y contrapartes iguales acudimos a los siguientes artículos, es decir, al art. 204, 205 y 207 respectivamente.

Así que, en base a dichos artículos, clientes minoristas serían todos aquellos que no fuesen profesionales; los mayoristas serían aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. Y, por último, se define a las contrapartes elegibles con un listado de entidades, entre las que se encuentran las empresas de servicios y actividades de inversión, las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y reaseguradoras entre otras. No obstante, la categoría de contrapartes elegibles cuenta con una especialidad, y es que en base en el segundo párrafo del art. 203 de la Ley del Mercado de Valores de 2015, “solo resulta aplicable en relación con el servicio de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros o negociación por cuenta propia y los servicios auxiliares directamente relacionados con estos”.

Por si no fuera suficiente, en la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros, en su art. 4 sobre definiciones, en los apartados 10 y 11 define lo que son clientes profesionales y minoristas. En cuanto a los clientes profesionales el art. 4.10 establece que estos son “todo cliente que se ajuste a los criterios establecidos en el anexo II”. Ahora si acudimos a dicho anexo nos encontramos en el apartado primero con que se considerarán profesionales 1) Entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros, 2) Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos (total del balance: 20.000.000€, volumen de negocios neto: 40.000.000€ o fondos propios: 2.000.000€), 3) Gobiernos nacionales y regionales, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales y 4) otros inversores institucionales cuya actividad como empresa es invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titularización de activos u otras transacciones de financiación. Cabe mencionar que también se contempla la posibilidad de tratar como profesionales a clientes que lo soliciten, en cuyo caso deberán cumplir con los criterios de identificación y el procedimiento que viene regulado en el segundo apartado del Anexo II de la presente directiva. En cuanto a los clientes minoristas, el art. 4.11 define como minorista a todo cliente que no sea cliente profesional.

## B) Comprador

Clasificaciones de clientes aparte, lo que nos interesa realmente es saber quiénes son o pueden ser los clientes de los miembros de los mercados secundarios y para ello debemos acudir al Código Civil español. Como hemos mencionado al comienzo del presente trabajo, con el paso del tiempo y evolución del mercado financiero y sus instrumentos; por lo que se ha ido perdiendo una regulación concreta de la compraventa bursátil y se han derogado preceptos que indicaban de manera clara la información más relevante de este tipo de compraventa. Y como consecuencia, ahora son el Código Civil y el Código de Comercio las normas a las que se debe acudir.

El contrato bursátil no deja de ser, en esencia, un contrato de compraventa, aunque con un objeto particular. Por lo tanto, las respuestas a nuestras preguntas se encuentran en el Título IV de nuestro Código Civil, el cual versa sobre la propia compraventa. En cuanto a las personas que pueden realizar compraventas, el propio art. 1457 CC nos dice lo siguiente: “podrán celebrar el contrato de compra y venta todas las personas a quienes este Código autoriza para obligarse”. Vemos pues, que la capacidad de obrar exigida para la celebración de un contrato de compraventa es la capacidad general para contratar. En lo que respecta a la capacidad de obrar, Rodrigo Bercovitz declara, en su Manual de Derecho Civil sobre el Derecho Privado y Derecho de la Persona (pág. 68), que “la capacidad de obrar es la aptitud para actuar con eficacia jurídica, para que los actos realizados por una persona puedan ser considerados, en su caso, como jurídicamente válidos. El reconocimiento de la personalidad supone la atribución de una capacidad de obrar potencial a todos los seres humanos, como derivación de su capacidad jurídica, sin perjuicio de que el ejercicio de esa capacidad de obrar se encuentre circunstancialmente limitada por razones justificadas y compatibles con ese respeto a su dignidad y ese reconocimiento de derechos fundamentales y libertades públicas del que parte y que garantiza la Constitución” (Manual de Derecho Civil, Rodrigo Bercovitz, 2016).

Volviendo al Código Civil, es el art. 322 CC el que declara que la persona mayor de edad es capaz para todos los actos de la vida civil. Esto significa que toda persona que haya sido incapacitada y por ende tenga su capacidad de obrar limitada, siendo regulada la incapacitación en el Título IV del Código Civil en sus artículos 199 a 214, no podrá celebrar contratos de compraventa de acciones si no es con la participación de su tutor o representante legal. Además, la compraventa tiene otras excepciones en las que ciertos sujetos no pueden ser partícipes del contrato u operación. Dichas excepciones son 5 y se encuentran reguladas en el art. 1459 CC. Sin embargo, los ámbitos a los que corresponden estas excepciones versan sobre los tutores, mandatarios, albaceas, empleados públicos y Jueces y Magistrados, compraventas que poco tienen que ver con la compraventa bursátil. Carlos Martínez de Aguirre Aldaz ya comenta en su Manual de Contratos y Responsabilidad Civil, Curso de Derecho Civil II Volumen II que “el TS ha afirmado repetidamente que tales prohibiciones son de interpretación estricta, por lo que no pueden extenderse a otros supuestos (entre otras, Ss. TS. 27 de mayo 1959, 14 de octubre 1966, 8 de noviembre 1989). Sin embargo, parece razonable admitir una interpretación del

precepto dirigida a salvaguardar su espíritu y finalidad, mediante la adaptación y modernización de su dicción literal” (Curso de Derecho Civil, Martínez de Aguirre, 2016).

Volviendo al tema que nos concierne; los sujetos que estén interesados en comprar y vender valores en los mercados secundarios oficiales deben tener plena capacidad de obrar y ser clientes de los miembros de dichos mercados para, a través de los cuales, realizar operaciones de compra y venta. Por lo tanto, estos sujetos pueden ser, tanto personas físicas como jurídicas, ya que hemos comentado que las propias Sociedades de Valores tienen la capacidad para actuar en nombre propio y por ende, operar con su propia cartera de valores.

Consecuentemente, las agencias de valores no van a poder ser sujetos compradores de compraventas, no al menos con sus propios valores. Aunque tampoco con los valores de sus clientes, pues en dichas compraventas, las agencias de valores solamente cumplen con el papel de intermediarios necesarios, sin, en ningún momento ser estas las que sean los sujetos compradores. Sin embargo, el mero hecho de tener capacidad de obrar plena y no estar incapacitado no implica que ya se pueda ser comprador, o vendedor, de valores negociados en los mercados secundarios. Estos sujetos no son todavía compradores de valores en los mercados secundarios, para ello necesitarán, primero, ser clientes alguno de los miembros de las bolsas, y segundo, como ya hemos comentado en el apartado anterior, ser parte de un contrato de comisión bursátil con una entidad de servicios de inversión o miembro del mercado secundario de valores.

### C) Vendedor

En otro tipo de compraventas más ordinarias contaríamos con muy distintas situaciones para vendedores y compradores. Sin embargo, en el caso de las compraventas bursátiles, no existen muchas diferencias entre estos dos sujetos. Como ya hemos comentado, el comprador es una persona que, mediante una orden o contrato de comisión bursátil, ordena a la empresa intermediaria en los mercados secundarios oficiales o la

entidad de servicios de inversión de la cual sea cliente que realice la compraventa de unos valores concretos a un precio concreto, aspectos que más adelante trataremos en profundidad. Por otro lado, el vendedor también debe ser un cliente de las entidades mencionadas y también debe, tal y como lo hace el comprador, ordenar a dicha entidad que realice la venta de valores de los que sea propietario.

En este aspecto, tanto comprador como vendedor tienen que ordenar a sus respectivas entidades de servicios de inversión que lleven a cabo una orden basada en un contrato de mandato.

En cuanto a la capacidad que debe ostentar el vendedor, esta es la misma que en el caso del comprador y hablamos, como no puede ser de otra forma, de la capacidad de obrar plena tal y como lo establece el art. 1457 CC (“podrán celebrar el contrato de compra y venta todas las personas a quienes este Código autoriza para obligarse”), teniendo también en cuenta las excepciones del art. 1459 CC que establece las causas de incapacitación de las personas físicas.

Una de las principales diferencias entre comprador y vendedor es que el vendedor, como puede resultar previsiblemente obvio, debe ser propietario y poseer en su cartera de los respectivos valores que quiera vender. A pesar de ser un aspecto que más adelante comentaremos con mayor detalle, la regulación actual prohíbe vender valores en descubierto. Esto significa que queda prohibido vender valores de los que no se es propietario. Un punto en común entre compradores y vendedores en el mercado secundario de valores es que ambos pueden ser tanto personas físicas como jurídicas. Ya comentábamos antes que entre las entidades de servicios de inversión podemos encontrar sociedades de valores y agencias de valores, y que la principal diferencia entre estas dos entidades es que las sociedades de valores pueden operar con su propia cartera de valores, dato importante a tener en cuenta no solo en la compra, sino también en la venta de valores. En cambio, las agencias de valores solo podrán gestionar y operar con las carteras de valores de sus clientes. De esta manera, podemos dejar fuera de la categoría de sujetos que pueden ostentar la función de vendedores a las agencias de valores. Así, los

vendedores también deben ser clientes de alguna agencia de servicios de inversión, sin la cual no podría actuar en los mercados financieros a través del contrato de comisión bursátil.

Por lo tanto, ya vamos viendo los requisitos que se deben cumplir en las compraventas bursátiles. Por resumir brevemente, tanto comprador como vendedor pueden ser personas físicas o jurídicas, deben ser clientes de las entidades de servicios de inversión y deben suscribir un contrato de comisión bursátil para que dichas entidades lleven a cabo la orden que estos clientes le ordenan. Al fin y al cabo, no hay gran diferencia entre compradores y vendedores. La mayor diferencia entre sujetos se da con las entidades de servicios de inversión ya que son el sujeto más relevante de las compraventas bursátiles. Pues como ya mencionábamos anteriormente, la compraventa bursátil tiene ciertas especialidades que las compraventas más ordinarias no disponen.

## 5. ELEMENTOS REALES

### A) La cosa

En cuanto a la cosa objeto de los contratos de compraventa bursátiles, esta puede consistir en varios tipos de valores financieros. Si bien es cierto que a raíz de la derogación del art. 83 LMV 2015 sobre las operaciones en los mercados secundarios oficiales, podemos acudir a la ya derogada LMV 1988 o a la disposición que deroga el art. 83 LMV 2015, hablamos del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, el cual a su vez nos guía a la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados financieros.

Con ánimo de sentar las bases del objeto de la compraventa bursátil, ya hemos comentado en el apartado de Definición del presente trabajo, que si tenemos en cuenta el art. 36 LMV 1988 en el que se declara que “tendrán la consideración de operaciones de un mercado

secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo”, cuando el legislador dice “otros negocios onerosos”, este se está refiriendo a los mercados de Deuda Pública, de Renta Fija y de Opciones y Futuros.

Con el fin de ver qué se entendía como “instrumentos financieros en la ya derogada regulación, de hecho, en el propio art. 2 LMV 1988 se declara que quedan comprendidos en el ámbito de la dicha los siguientes instrumentos financieros: valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones; y contratos de opciones, futuros y permutas. Por si fuera poco, el art. 31 LMV 1988 establece que se consideran mercados secundarios oficiales de valores las bolsas de valores, el mercado de deuda pública en anotaciones, los mercados de futuros y opciones y el mercado de renta fija. Cabe mencionar que para que los valores puedan cotizar en las bolsas españolas, estos deben cumplir con la autorización que se menciona en el art. 31 bis LMV 1988, aunque en la legislación vigente el proceso de admisión está regulado en el Capítulo 4 del Título 4 de la vigente LMV 2015, artículos 76-84.

Sin embargo, en lo que respecta a la normativa vigente actual, el propio art. 2.1 sobre los instrumentos financieros sujetos de esta ley LMV 2015 nos dirige a su Anexo. En dicho Anexo se dicta que los valores negociables comprendidos en el ámbito de la presente ley son los que enumero a continuación:

- Valores negociables, entendiendo como tales cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero, incluyendo las siguientes categorías de valores:
  - Acciones de sociedades y otros valores equiparables a estas, y recibos de depositario

- Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titularizada
  
- Instrumentos del mercado monetario como Letras del Tesoro
  
- Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva
  
- Contratos de opciones, futuros y permutas (swaps)

Por otro lado, si tenemos en cuenta la mencionada Directiva 2014/65/UE, en su artículo primero se declara lo siguiente: “la presente Directiva se aplicará a las empresas de servicios de inversión, a los organismos rectores del mercado, a los proveedores de servicios de suministro de datos y a las empresas de terceros países que presten servicios de inversión y/o ejerzan actividades de inversión mediante el establecimiento de una sucursal en la Unión”. Visto este primer precepto podemos determinar que esta Directiva 2014/65/UE es competente para regular los contratos de compraventa bursátiles que estamos analizando.

Pero en este momento lo que nos interesa realmente es el objeto de dichas compraventas, por lo que sería de menester acudir al art. 4.1.2) en el que se define <<servicios y actividades de inversión>> como “cualquiera de los servicios y actividades enumerados en el Anexo I, sección A, en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en el Anexo I, sección C. Así pues, si ahora nos dirigimos a la sección C del Anexo I podemos observar los instrumentos financieros que regula o, al menos determina que existan, la Directiva 2014/65/UE. Dichos instrumentos son los siguientes:

- Valores negociables
  
- Instrumentos del mercado monetario
  
- Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva



- Contratos de opciones, futuros y permutas (swaps)

Como podemos observar, tanto la Ley del Mercado de Valores de 2015 como la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados financieros, ambas coinciden en lo que se comprende como instrumentos financieros, y por tanto posibles objetos del contrato de compraventa bursátil. A continuación, vamos a ver qué es cada uno de estos instrumentos financieros para saber con certeza cuáles son los objetos sobre los que puede recaer una compraventa bursátil. Con esto, lo que quiero conseguir es eliminar la idea popular de que una compraventa bursátil siempre tiene que ser sobre acciones de determinadas empresas que cotizan en bolsa.

#### i) Valores negociables

En primer lugar, contamos con los valores negociables, categoría que repite primera posición tanto en la LMV como en la mencionada Directiva 2014/65/UE. Para empezar, la respuesta a qué son los valores negociables la podemos hallar en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas pública de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

En el art. 3.1 del RD 1310/2005 se nos define el valor negociable como “cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera. Si nos fijamos es la misma definición que se nos daba el art. 2.1 LMV 2015.

No obstante, el art. 3.2 del RD 1310/2005 ahonda aún más en la explicación de los valores negociables. Así, se nos enumeran una serie de instrumentos financieros que son considerados como valores negociables, entre los que se encuentran:

- Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes
- Las cuotas participativas de las cajas de ahorros y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros
- Las obligaciones, incluidas las obligaciones convertibles y canjeables, y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito
- Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias
- Las participaciones preferentes
- Los <<warrants>> y demás valores derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier valor negociable

Los propietarios de estos valores negociables tienen la capacidad de venderlos en los mercados financieros a determinados precios. Por lo tanto, la compraventa de valores negociables puede constituir actividades lucrativas y especulativas. En el primer caso supone una actividad lucrativa pues se busca obtener una ganancia patrimonial con la diferencia en el precio entre la compra y la venta, siendo lo ideal la venta a un mayor precio que la compra. Y, en segundo lugar, la actividad es especulativa ya que, la compraventa de los valores negociables se hace en base a conjeturas más o menos subjetivas. Al menos, la Real Academia Española define el término “especular” como hacer conjeturas sobre algo sin conocimiento suficiente, o efectuar operaciones comerciales o financieras con la esperanza de obtener beneficios aprovechando las variaciones de los precios o de los cambios.

Lo cierto es que tiene bastante sentido que estemos hablando de especulación, pues, como regla general, nadie puede saber qué rumbo van a tomar los valores en bolsa. Si bien es cierto que existen factores con los que se pueda contar para saber las posibles variaciones

de los precios de los propios valores negociables, y también existen prácticas técnicas que pueden prever las posibilidades de los sucesos, lo cierto es que las variaciones de los precios en bolsa son algo de lo que nadie puede estar seguro al cien por cien. Siendo plenamente consciente de lo coloquial que suena o, incluso, de lo que pudiera estar desviándome del tema principal, si el mercado financiero fuera predecible nada sería igual. Es decir, todas las personas que invirtiesen en él obtendrían beneficios, nadie arriesgaría más de lo necesario, de tal manera que hubiese una estrategia financiera de compraventa segura. Alguno de los factores objetivos puede ser, por poner algunos ejemplos, los beneficios que ha obtenido la empresa con relación a un periodo anterior, las aprobaciones de nuevos proyectos, la coordinación con otra empresa del sector, o, por otra parte, la destitución de altos cargos, su dimisión por presuntos delitos, malas gestiones, noticias que reporten mala fama sobre la empresa, etc.

Volviendo al tema, los valores cuentan con un carácter esencial de propiedad, ya que el hecho de ser titular de valores negociables implica la tenencia una serie de derechos de propiedad y capacidad de decisión sobre la propia cartera de valores. Cabe mencionar también, que los valores negociables pueden tener un origen y naturalezas públicos o privados. Si tomamos como ejemplo un título de deuda pública, el valor será público. Si, por el contrario, tomamos una acción de una compañía con estructura de Sociedad Anónima que cotiza en los mercados financieros, el valor será privado.

En cuanto a las características de los valores negociables, el artículo sobre Valores Negociables de la Página Web *Economipedia.com* los enumera en seis.

La primera es relativo al precio, el cual es volátil y experimenta cambios. Como ya hemos comentado antes, los cambios del precio en los mercados financieros son un factor imprescindible, sin el cual no se podría concebir el concepto de mercado financiero en la actualidad. A pesar de que lo comentaremos más tarde, el precio de los valores atiende a la regla de la oferta y demanda.

La segunda característica versa sobre la rentabilidad que se genera a raíz de las fluctuaciones del mercado. Sin dichas fluctuaciones el precio no variaría y no se podrían obtener ni beneficios, ni pérdidas. No obstante, la tercera característica es que no siempre se reportarán beneficios gracias a las fluctuaciones y variaciones del precio, sino que también se puede dar el caso de obtener pérdidas, como ya comentábamos justo antes.

“Todos los valores son instrumentos intercambiables y con los que es posible operar por medio de compra y venta” (Javier Sánchez Galán (2 de julio, 2020). Valor negociable. Economipedia.com)<sup>7</sup>. Esta afirmación casa con lo predicado por el art. 2.1 LMV 2015 según el cual un instrumento financiero debe ser “susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero”. También tiene relación con el ya citado art. 45 LMV 2015 por el que se deben “reunir unos diversos intereses de compra y venta sobre dichos instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación”. Como consecuencia, observamos que la característica de los valores negociables de ser intercambiables en base a la compraventa de los mismos se encuentra legalmente fundada.

La quinta característica tiene relación con el punto anterior, en el que mencionábamos el intercambio de los valores a través de la compraventa. En esta, en cambio, debemos apuntar que la titularidad de los valores ha de ser intercambiable y es, por lógica, una característica esencial ligada al propio concepto de, no solo los valores negociables, si no de los instrumentos financieros. Así mismo, el autor del artículo Javier Sánchez Galán, apunta que “es liquidable si la contraprestación se realiza en forma de dinero” (Javier Sánchez Galán (2 de julio, 2020). Valor negociable. Economipedia.com).

La última de las características es la completa necesidad de que exista una entidad reguladora que vigile de manera permanente y exhaustiva los valores negociables. En este caso, el artículo que nos interesa tomar como referencia es el art. 54.1 LMV 2015 según el cual “las Bolsas de Valores estarán regidas y administradas por una sociedad rectora

---

<sup>7</sup> Entrada sobre Valores Negociables, escrito por Javier Sánchez Galán, para página Economipedia.com. 02 de julio de 2020. (<https://economipedia.com/definiciones/valor-negociable.html>)

que [...] será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para ello, siendo éste su objeto social principal.”. En España contamos con cuatro Bolsas de Valores, Bilbao, Valencia, Madrid y Barcelona, y cada una de estas está regida por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores correspondiente. En cuanto a la supervisión y vigilancia de los valores negociables y las Bolsas de Valores, dicha materia queda regulada en el Título Octavo de la LMV 201, arts. 233 – 313 sexies.

## ii) Instrumentos del mercado monetario

En cuanto a los instrumentos del mercado financiero, estos “son activos a corto plazo con gran liquidez que habitualmente se negocian en el mercado monetario y que tienen un vencimiento inferior a 397 días” ((2015, 05). Instrumentos del Mercado Monetario *leyderecho.org* Retrieved 05, 2021, from <https://leyderecho.org/instrumentos-del-mercado-monetario/>)<sup>8</sup>.

Según el autor del artículo citado existen dos tipos de instrumentos del mercado monetario. Por un lado, contamos con las letras del tesoro, los cuales “son activos a corto plazo emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente a través de anotaciones en cuenta” ((2015, 05). Instrumentos del Mercado Monetario *leyderecho.org* Retrieved 05, 2021, from <https://leyderecho.org/instrumentos-del-mercado-monetario/>). El Estado con regularidad emite estas letras del tesoro a través de subastas como medio de financiación. Con base en la página web oficial del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Gobierno de España, el hecho de que sean emitidos al descuento o a premio implica que su precio de adquisición puede ser inferior o superior al importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso. En este sentido, la rentabilidad de las letras del tesoro es idéntica a la de los valores negociables, pues se busca obtener beneficios mediante la compra de letras del tesoro y su posterior venta a un precio mayor.

---

<sup>8</sup> Entrada sobre Instrumentos del Mercado Monetario para la página *leyderecho.org*, disponible en la Plataforma Digital de Economía, Derecho y otras Ciencias Sociales y Humanas (<https://leyderecho.org/instrumentos-del-mercado-monetario/>)

Además, “el importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de 1.000 euros” (Letras del Tesoro, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Gobierno de España)<sup>9</sup>. Cabe mencionar que actualmente el Tesoro emite letras del tesoro a 3 meses, a 6 meses, a 9 meses y a 12 meses. Así, las letras del tesoro estarían dentro de uno de los tres tipos de mercados, el mercado monetario de deuda pública, que establece el artículo sobre el Mercado Monetario de Alfonso Peiro Ucha (Alfonso Peiro Ucha (17 de diciembre, 2015). Mercado monetario. Economipedia.com)<sup>10</sup>.

Por otro lado, tenemos los pagarés de empresas. Al igual que las letras del tesoro, los pagarés se emiten mediante subasta y al descuento, por lo que su rentabilidad también se fundamenta en la diferencia del precio de compra y el valor del pagaré en la amortización. En este caso, los pagarés de empresa “son valores de renta fija a corto plazo, con vencimientos entre 7 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de uno, tres, seis, doce y dieciocho meses” ((2015, 05). Instrumentos del Mercado Monetario *leyderecho.org* Retrieved 05, 2021, from <https://leyderecho.org/instrumentos-del-mercado-monetario/>).

El artículo sobre *Pagarés de Empresa: un producto financiero delicado* de la página web del banco BBVA declara que cuando el pagaré se utiliza como un producto de inversión “se está emitiendo una cantidad determinada de pagarés a un precio nominal fijado, con un determinado vencimiento y una rentabilidad pactada” (BBVA, *Pagarés de Empresa: un producto financiero delicado*, 2018)<sup>11</sup>. Al ser el pagaré un documento mediante el cual el emisor y el titular que consta en dicho pagaré se comprometen a que el primero le pague al segundo una cantidad determinada en un plazo también determinado. De esta manera, cuando se someten a subasta estos pagarés de empresa, la persona que los

---

<sup>9</sup> Entrada sobre Letras del Tesoro disponible en la página oficial del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Gobierno de España (<https://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/letras-del-tesoro>)

<sup>10</sup> Entrada sobre el Mercado Monetario, redactado por Alfonso Peiro Ucha, publicado el 17 de diciembre del 2015 para la página Economipedia.com (<https://economipedia.com/definiciones/mercado-monetario.html>)

<sup>11</sup> Entrada sobre los *Pagarés de Empresa: un producto financiero delicado* publicado el 10 de septiembre de 2018 en la página de oficial de la entidad bancaria BBVA (<https://n9.cl/jpwja>)

adquiere por medio de compraventa espera obtener un mayor rendimiento por ellos de lo que en un principio ha pagado.

### iii) Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva

Para poder entender este tipo de participaciones y acciones como el objeto del contrato de compraventa bursátil, primero debemos atender a qué son estas instituciones de inversión colectiva. Antes acudir a la normativa vigente y a explicaciones en páginas webs, a primera vista una institución de inversión colectiva parece ser una institución encargada de gestionar las inversiones de un colectivo. En este caso el colectivo serían los clientes de dicha institución y esta tendría como objeto social invertir el capital que sus clientes les han confiado en otros activos financieros. Veamos pues, si esto se corresponde con la realidad.

La norma en la que nos tendremos que apoyar para comprender las instituciones de inversión colectiva es la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y ya en su art. 1 nos determina el concepto de estas instituciones. Dicho artículo dice así: “Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC, en adelante) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos o invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos”.

En lo que respecta a las participaciones, estas sociedades de inversión colectiva están formadas por participaciones. Así, con base en el art. 7.1 de la arriba citada Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva “la participación en cada una de las partes alícuotas en que se divide el patrimonio de un fondo, (...) tendrán la condición de valores negociables y podrán representarse mediante certificados nominativos o mediante anotaciones en cuenta”.

Como consecuencia de este precepto podemos observar como las participaciones de las instituciones de inversión colectiva tienen carácter de valores negociables y como tal pueden ser objeto de compraventa en los mercados financieros. Es comprensible que se dé este caso pues si las participaciones de una IIC pueden tener una rentabilidad variable, dependiendo de la fluctuación de su valor, también puede existir una rentabilidad con la compra y venta de dichas participaciones.

iv) Contratos de opciones, futuros y permutas (swaps)

En lo relativo a los contratos de opciones, futuros y permutas, he decidido acudir al artículo de la revista Tec Empresarial, escrito por Vernor Mesén Figueroa, sobre Contabilización de Contratos de Futuros, Opciones, Forwards y Swaps, al menos para las definiciones de estos instrumentos financieros, ya que su contabilización no es lo que nos interesa en este trabajo.

Empezaremos por los explicar los contratos de opciones. Estos, “a diferencia de los futuros, son contratos que confieren al suscriptor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un producto subyacente en un periodo futuro al precio de ejercicio; a cambio el comprador paga una prima al vendedor de la opción, que consiste en el precio de la misma. Las opciones, además, se clasifican en *call* (opción de compra) y *put* (opción de venta)” (Contabilización de Contratos de Futuros, Opciones, Forwards y Swaps, Vernor Mesén Figueroa, 2010)<sup>12</sup>.

En cuanto a los contratos de opciones, estos pueden dividirse en varios tipos de opciones según el activo subyacente que disponga. Así, el artículo sobre el Contrato de Opción de la página web de [guiasjuridicas.wolterskluwer.es](https://www.guiasjuridicas.wolterskluwer.es)<sup>13</sup>, dispone que existen opciones sobre divisas, sobre activos de renta fija, sobre índices, sobre acciones, sobre mercancías y finalmente, sobre futuros.

---

<sup>12</sup> Artículo sobre la Contabilización de contratos de futuros, opciones, forwards y swaps, escrito por Vernor Mesén Figueroa, para la revista Tec Empresarial Vol. 4. Nº. 1, 2010, págs. 42-48.

<sup>13</sup> Entrada sobre el Contrato de Opción disponible en la página de Guías Jurídicas (<https://n9.cl/juroq>)



Por otro lado, existen los contratos de futuros, los cuales sí obligan a las partes a comprar o vender el objeto del contrato en la fecha de vencimiento, a diferencia de las opciones donde existía un simple derecho. Tal y como lo establece el artículo de Vernor Mesén Figueroa antes mencionado “son contratos estandarizados que establecen la compra o venta de un determinado producto, llamado subyacente, en un momento futuro a un precio previamente determinado. El subyacente del futuro puede ser una materia prima, una divisa, una tasa de interés, un bono, una acción o un índice” (Contabilización de Contratos de Futuros, Opciones, Forwards y Swaps, Vernor Mesén Figueroa, 2010). Los contratos de opciones son muy comunes en el sector de la agricultura donde los compradores y vendedores de productos agrícolas se benefician de la previa determinación del precio por la seguridad que esto conlleva. También es habitual que se suscriban contratos de futuros de divisas cuando una empresa española quiere solicitar un préstamo a un banco extranjero en la divisa extranjera o viceversa, de tal manera que quede pactado desde un principio el precio que se va a tener que pagar al vencimiento del precio, independientemente de las fluctuaciones que existan en el valor de las divisas.

Por último, pasamos a las permutas o swaps. Estos contratos se pueden definir como “aquellos mediante los cuales dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de efectivo en una fecha futura, basados en una cantidad determinada de *principal* y de una regla determinada. El principal puede intercambiarse o no, y cuando no se intercambia se denomina principal nocional, el cual se utiliza únicamente para calcular los flujos de efectivo que se intercambian periódicamente durante la vida del contrato. Del mismo modo que los anteriores contratos, también existen contratos de permutas o swaps de tasas de interés, de divisas, de materias primas y de índices” (Contabilización de Contratos de Futuros, Opciones, Forwards y Swaps, Vernor Mesén Figueroa, 2010). También es habitual encontrarse con este tipo de contratos de permutas entre empresas que mantengan entre sí una gran cantidad de negocios, operaciones o actividades comerciales de manera constante y periódica. De esta manera, en lugar de tener que transferirse cantidades de dinero constantemente, esta es una operación que se retrasa en el tiempo teniendo en cuenta los flujos que hayan existido durante la vigencia del contrato.

Cabe mencionar que existe un aspecto común a todos estos de instrumentos financieros con independientemente del tipo que sean. Este aspecto es la prohibición de la venta en descubierto de los citados instrumentos financieros, ya sean valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones de IIC o contratos de opciones o de futuros. La venta en descubierto de la que hablamos implica la venta de instrumentos financieros por parte de un vendedor de los cuales no es el propietario. “La operación consiste en que el inversionista toma prestadas varias unidades de un título financiero, las vende y luego las recompra, idealmente a un menor precio para obtener beneficios. Finalmente, los instrumentos regresan a las manos de quien los prestó” (Guillermo Westreicher (05 de diciembre, 2018). Venta al descubierto. Economipedia.com). En los mercados financieros también se le suele llamar a esta operación *venta en corto*.

Esta operación está prohibida en los mercados financieros españoles no porque uno de los requisitos de la compraventa de instrumentos financieros sea ser propietario de los instrumentos que luego se venden, sino porque el Gobierno decidió durante el mes de marzo de 2020, recién llegada la crisis del Covid 19 a España, tomar la decisión de prohibirlas, con el objetivo de que la crisis no se agravase más aún. Esta decisión ha sido discutida por expertos en la materia habiendo opiniones hacia ambas direcciones. Sin embargo, no es algo en lo que crea que merezca la pena profundizar a pesar de mi interés en el tema. Dicha decisión se ha tomado con base en el art. 23 del Reglamento 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012 sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago.

Dicho precepto otorga la facultad de restringir las ventas en corto de instrumentos financieros temporalmente en caso de que tenga lugar un descenso significativo del precio. Este descenso ha de ser en un solo día de negociación con respecto al precio de cierre de la plataforma en la que se encuentre el instrumento financiero en cuestión.

Por poner algún ejemplo de lo que pueden suponer las ventas en descubierto o en corto, en lo que llevamos de año, hasta julio, ha ocurrido que precisamente por este tipo de operaciones dos grandes empresas de Estados Unidos han visto incrementado el valor de

sus acciones de una manera desproporcionada, suponiendo grandes pérdidas para ciertos grandes inversores. El caso más famoso es el de la empresa *Gamestop*, empresa especializada en el sector de los videojuegos que cotiza en la Bolsa de Nueva York con el “*ticker*” GME. Lo que ocurrió con esta empresa es que tomaron la decisión de prestar acciones a inversionistas con el objetivo de conseguir liquidez y más adelante, cuando la situación económica personal de esta empresa mejorara, volver a comprar dichas acciones. Esta operación es habitual y no tiene por qué conllevar problemas. Sin embargo, este no fue el caso, ya que las personas que estaban detrás de la condición de inversionista que les tomaron prestadas las acciones a la empresa *Gamestop*, cuando llegó el momento de devolverlas, estas personas se pusieron de acuerdo para no venderlas e incrementar el precio lo máximo posible. Como consecuencia de esto, las acciones de *Gamestop* pasaron en una semana de cotizar a 50 dólares a 350 dólares, lo que conllevó que la empresa *Gamestop* tuviera que pagar un precio mucho mayor por las acciones que había prestado.

La otra empresa que ha sufrido las mismas consecuencias ha sido es *Tilray Inc.* cotizando en el NASDAQ con el “*ticker*” TLRV, cuyas acciones pasaron de 25 dólares a 65 dólares en 5 días. Por no mencionar que está volviendo a ocurrir con la empresa de entretenimiento estadounidense AMC, la cual está siguiendo el mismo camino, cuyas acciones han visto incrementado su precio en seis veces en 10 días.

## B) El precio

A diferencia de las compraventas ordinarias, el precio de los valores de los mercados secundarios fluctúa constantemente y en ocasiones especiales a velocidades vertiginosas como hemos visto con las ventas en descubierto. Así, mientras que en la compraventa de bienes ajenos a los mercados financieros en las que el vendedor es propietario de un bien que quiere vender y el comprador quiere comprar estableciendo un precio que se podrá o no negociar, la compraventa bursátil tiene características parecidas y exageradas al mismo tiempo. Con esto quiero decir que el mercado bursátil se compone de vendedores que desean vender sus valores al mejor precio posible y compradores que desean comprar dichos valores por el mínimo precio posible, pero el precio de los valores que se desean comprar o vender no siempre es el deseable.

Si bien es cierto que tanto a la hora de comprar o vender un coche, por poner un ejemplo, como de comprar o vender instrumentos financieros operan las leyes de la oferta y la demanda, en el segundo caso es más exagerado que en el primero. Esto implica que en el caso de adquirir o vender un coche, entran en juego criterios técnicos y objetivos.

Sin embargo, en el caso de los instrumentos, solamente se tiene en cuenta el precio que los compradores están dispuestos a pagar o el precio que los vendedores están dispuestos a aceptar. El hecho de que un instrumento financiero tenga un precio determinado, suele ser una cosa puntual, por ejemplo, cuando una empresa decide cotizar en bolsa con una cantidad determinada de acciones a un determinado precio. Pero a partir de ese momento, el precio de dichas acciones va a variar, tanto positivamente como negativamente. De esta forma, si un comprador está interesado en suscribir un contrato de compra de acciones de una empresa concreta, tiene a priori dos opciones. La primera opción es pagar el precio que las acciones tienen en ese momento. Y la segunda opción sería esperar a que el precio varíe, esperando que disminuya, pero sin la certeza de que no se vaya a ver incrementado.

Al final el precio de los instrumentos financieros es uno de los factores fundamentales en el sector bursátil, pues si el objetivo es conseguir un beneficio económico no sería lógico comprar valores con un precio al alza. De la misma forma que no sería idóneo vender valores cuando se haya disminuido su valor, ya que los beneficios se verán mermados.

Cabe mencionar que el precio de los instrumentos financieros es muy fluctuante. A pesar de, como comentábamos antes, que el precio de unas acciones puede salir a bolsa con un precio determinado, a partir de ese momento el precio se verá modificado por la oferta y la demanda. Como podemos ver, esta fluctuación del precio es consecuencia de la oferta y la demanda, y esta a su vez, está condicionada mayoritariamente por la especulación. Con especulación nos referimos a que nadie puede saber a ciencia cierta las variaciones que van a sufrir los precios de los instrumentos financieros. Pero, en ocasiones existen factores que pueden anticipar estas variaciones. Dichos factores pueden ser los resultados de la empresa en un periodo de tiempo,

Al margen y, a pesar de las fluctuaciones de los precios de los mercados financieros, es claro que a la hora de suscribir un contrato de compraventa es necesario determinar el precio de estos. De esta manera, el precio de los instrumentos que figurará en el contrato será el del momento en que se manifiesta la clara intención de compra o venta y las partes involucradas en él se disponen a redactarlo, no pudiendo elegir un precio pasado, ya sea de hace 10 minutos o 5 horas. El hecho de estar en un mercado tan instantáneo y volátil hace que las decisiones se tengan que tomar rápido, lo que obliga a los sujetos interesados a estar muy pendientes, tanto del precio como de la realización de las operaciones.

En caso de estar suscribiendo un contrato de compra de valores negociables, el precio por el cual se compran estos valores será el que figure en el mercado en ese momento. Sin embargo, puede que ocurra que se quieren comprar más valores de los que hay a la venta en el mercado con el precio deseado en ese momento concreto. Lo que se hará será comprar la máxima cantidad de valores con el precio determinado y los restantes con el precio más similar, habitualmente apenas algo más alto. Si, por el contrario, nos encontramos en un caso de venta de valores negociables, el precio lo elige el vendedor. No obstante, a pesar de esta posibilidad de elección, las reglas de la oferta y la demanda son las que dirigen los mercados financieros, por lo que no tendría sentido suscribir un contrato de venta bursátil a un precio que nadie va a aceptar por ser demasiado bajo. Y en el caso de ser más alto que el precio medio del mercado en ese momento, desde la entidad intermediaria advertirían a este cliente de la falta de lógica del precio de esa operación.

En cuanto a preceptos legales que rijan el precio de las compraventas, cabe destacar los siguientes. En primer lugar, con base en el art. 1445 CC, el precio ha de ser cierto, en dinero o signo que lo represente. En las compraventas bursátiles lo habitual es que este precio se determine en dinero, pues es el medio más cómodo para realizar las compraventas. Como segundo precepto, y ligado al anterior, el art. 1447 CC, señala que “para que el precio se tenga por cierto bastará con que lo sea con referencia a otra cosa cierta, o que se deje su señalamiento al arbitrio de persona determinada”. En caso de que esta persona no pueda o no quiera señalarlo, el contrato quedará ineficaz. Respecto a esto,

existe jurisprudencia, entre otras, “Ss. TS. 20 de mayo 1959, 6 de febrero 1990, 13 de marzo 1997, según las cuales la ausencia de precio determina la nulidad de la compraventa” (Curso de Derecho Civil, Martínez de Aguirre, 2016). Y como tercer precepto destacable, contamos con el art. 1448 CC, según el cual “también se tendrá por cierto el precio en la venta de valores, granos, líquidos y demás cosas fungibles, cuando se señale el que la cosa vendida tuviera en determinado día, bolsa o mercado, o se fije un tanto mayor o menor que el precio del día, bolsa o mercado, con tal de que sea cierto”. Esta es una práctica y estrategia muy utilizada en el mercado financiero, consistente en realizar una orden de compraventa a plazo, como comentábamos al principio del presente trabajo. De esta manera, en el momento en el que se cumple la condición de que el precio sea uno previamente determinado, se realiza la compra o venta de los instrumentos correspondientes.

## 6. ELEMENTOS FORMALES

A primera vista, el contrato de compraventa bursátil, al ser en esencia un contrato de compraventa, no requiere de una forma específica para ser eficaz y desplegar sus efectos. Prueba de ello es el art. 1450 CC, según el cual el contrato de compraventa se perfecciona por el mero consentimiento de las partes. También cabe mencionar que, ya que nada se menciona sobre los requisitos formales de este tipo de contrato en la Ley del Mercado de Valores, podemos tomar como referencia el art. 1258 CC mediante el cual los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento. Sin embargo, la ausencia de requisitos formales en la normativa vigente no implica que no se utilice un sistema para poder llevar a cabo estas compraventas. No debemos olvidar que el mercado financiero y, en el caso que nos ocupa, los mercados secundarios oficiales, están compuestos por innumerables contratos de compraventa simultáneos, gracias a los cuales se forma el tejido del sistema financiero. Por lo tanto, el hecho de que no existan unos requisitos formales para los contratos de compraventa bursátiles no implica que no se utilice ningún sistema para poder gestionar todos esos contratos que mencionamos y que veremos en el apartado 9 sobre los efectos de los contratos bursátiles.

La propia Comisión Nacional del Mercado de Valores española redactó en mayo de 2011 una guía informativa pública sobre las órdenes de los valores<sup>14</sup>, disponible en su página web, en la que se detalla cómo han de ser las órdenes de los clientes a sus entidades para poder llevar a cabo una compraventa bursátil. Concretamente en su apartado 1.4.2 sobre la transmisión y ejecución de las órdenes que los clientes deben dar a las agencias y sociedades de inversión para realizar la compraventa de instrumentos financieros se nos indica el contenido mínimo que ha de tener dicha orden.

En primer lugar, debe contener la identificación del inversor, la persona que realiza la orden. También debe identificarse la clase de valor que se quiere comprar o vender, pudiendo ser entre valores negociables, futuros, opciones, etc., tema que ya hemos tratado en el apartado sobre el objeto del contrato bursátil. Es esencial indicar si el contrato es de compra o venta y el precio y el volumen de ejecución de dicho contrato. Debe también quedar indicado en el contrato el plazo de vigencia del mismo, las cuentas de cargo o abono de valores, determinando así la cuenta desde la que se quieren vender o se quieren adquirir, una cuenta de efectivo asociada y, por último, cualquier otra información necesaria en función del canal empleado o de la normativa de mercado.

Entre los canales disponibles para que el inversor transmita su orden se encuentran, según la citada guía de órdenes, el método presencial o in-situ, de manera telefónica o a través de Internet. En el primero de los casos el cliente acude a la oficina de la entidad y firma un escrito en el que se especifican los términos de la orden. En caso de hacerlo de manera telefónica, la CNMV diferencia entre órdenes introducidas de manera sistematizada a través de un servicio contratado por el cliente y las órdenes realizadas de forma esporádica “de viva voz”, sin que exista ningún contrato que ampare la prestación del servicio por vía telefónica. En el primer supuesto la entidad deberá tener algún sistema para identificar al cliente y a su vez, deberá grabar la conversación. En el segundo supuesto, tras dar las instrucciones, el cliente tendrá que confirmarlas por escrito, pudiendo la entidad

---

<sup>14</sup> Guía de órdenes de valores dirigida a los inversores redactada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicada en mayo del 2011 (<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ordenes.pdf>).

condicionar la ejecución de dicha operación hasta obtener la confirmación necesaria. Y como tercer canal tenemos Internet, siendo sin duda el canal más flexible por poder realizar órdenes desde cualquier parte y a cualquier hora. La entidad deberá tener los medios adecuados y la capacidad técnica para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones. Algo que es común a los tres canales existentes para transmitir la orden es la obligación de la entidad de guardar la orden en un registro durante un periodo mínimo de 5 años.

## 7. LA MERCANTILIDAD

Ya el mero hecho de estar tratando de compraventas bursátiles y teniendo un simple conocimiento de lo que el término bursátil significa podemos esbozar si la compraventa bursátil tendrá o no un carácter mercantil. Con base en el Manual de Contratos y Responsabilidad Civil, Curso de Derecho Civil II Volumen II coordinado por Carlos Martínez de Aguirre Aldaz, “el contrato de compraventa encuentra su regulación genérica en los arts. 1445 a 1537 CC” (Curso de Derecho Civil, Martínez de Aguirre, 2016)<sup>15</sup>. Sin embargo, “existen previsiones contenidas en el Código de Comercio respecto de la llamada compraventa mercantil” en los arts. 325 a 345 del Código de Comercio.

Si nos dirigimos al art. 325 CCom., este dicta que “serán mercantil la compraventa de cosas muebles para revenderlas, bien en la misma forma que se compraron o bien en otra diferente, con ánimo de lucrarse en la reventa”. Dicha definición de las compraventas mercantiles coincide con el concepto general de lo que una compraventa bursátil comprende. De la misma manera lo apunta el libro de Derecho del Mercado Financiero en su capítulo 49 sobre la compraventa bursátil declarando que “la compraventa bursátil es una compraventa mercantil pues es el negocio de realización de una operación de

---

<sup>15</sup> Curso de Derecho Civil II Volumen II, Contratos y Responsabilidad Civil. Fuentes legales. Compraventa civil y mercantil. pág. 31. Coordinado por Carlos Martínez de Aguirre Aldaz. 4ª Edición, publicado por la editorial Edisofer en 2016.



especulación consistente en comprar con ánimo de revender y lucrarse en la reventa con la diferencia de cotización” (Derecho del Mercado Financiero, Fernando Zunzunegui Pastor, 2005)<sup>16</sup>.

Además de esto, se nos comenta también en el propio libro que la exposición de motivos de la propia Ley del Mercado de Valores de 1988 clasifica a sus preceptos de normas de Derecho Mercantil. También se menciona que, en el ya derogado Reglamento de las Bolsas de Comercio, aprobado por el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, su art. 1 establece que las Bolsas Oficiales de Comercio son instituciones de carácter económico que tienen por objeto la contratación pública mercantil. Por otro lado, si acudimos al art. 57 del mismo Reglamento, veremos que “las operaciones bursátiles se cumplimentaran en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes, siempre que no estén en contradicción con lo determinado en el Código de Comercio, en este Reglamento y en las demás disposiciones vigentes”.

Y, por último, el art. 2 del Código de Comercio reza de la siguiente manera: “Los actos de comercio, estén o no especificados en este Código, se regirán por las disposiciones contenidas en él. Serán reputados actos de comercio los comprendidos en este Código y cualesquiera otros de naturaleza análoga”. Dichas palabras se pueden enlazar con el art. 325 y siguientes de la misma norma donde queda regulada la compraventa mercantil. Por ende, la declaración de la mercantilidad de las compraventas bursátiles no son un juicio persona, sino que es la propia legislación la que le otorga dicho carácter. Sin embargo, es una lástima que no le dediquen la misma regulación que en la Ley del Mercado de Valores de 1988, donde se daban unas reglas claras sobre las que operar en las compraventas bursátiles comparándolo con la ausencia de preceptos precisos con la que contamos en la actualidad, pero este es un debate que ya se ha tenido en el presente trabajo y no es cuestión de dar repetir el discurso entero de nuevo.

---

<sup>16</sup> Libro sobre el Derecho del Mercado Financiero, escrito por Fernando Zunzunegui Pastor. Publicado por la editoria Marcial Pons en el año 2005. 3ª Edición.

Además, por si hubiese alguna duda sobre la mercantilidad de la compraventa bursátil, el propio Código de Comercio indica en su art. 326 los cuatro casos en los que la compraventa no se reputará mercantil. Dichos casos son los siguientes:

1. Las compras de efectos destinados al consumo del comprador o de la persona por cuyo encargo se adquieren.
2. Las ventas que hicieren los propietarios y los labradores o ganaderos, de los frutos o productos de sus cosechas o ganados, o de las especies en que se les paguen las rentas
3. Las ventas que, de los objetos contruidos o fabricados por los artesanos, hicieren éstos en sus talleres.
4. La reventa que haga cualquier persona no comerciante del resto de los acopios que hizo para su consumo.

Veamos si la compraventa bursátil podría caer dentro de los casos antes mencionados por terminar de comprobar su mercantilidad. En el primer caso se habla de compras con efectos destinados al consumo del comprador. Sin embargo, la compra y venta de valores negociables en los mercados secundarios no cumple una función de consumo, sino que responden a un ánimo de lucro. También cabría mencionar que los valores objeto de una compraventa bursátil no son bienes de consumo. Así lo indica también la autora Mariam Kiziryan en su artículo sobre Bienes de Consumo en la página web Economipedia cuando esta dice que “un bien de consumo es la mercancía final en un proceso de producción, satisfaciendo, así, las necesidades de las personas de manera directa” (Mariam Kiziryan, 27 de mayo de 2015. Bien de Consumo. Economipedia.com)<sup>17</sup>. Así, podemos descartar ya que nos encontremos en el primer supuesto de compraventas no mercantiles.

---

<sup>17</sup> Entrada sobre el Bien de Consumo, escrito por Miriam Kiziryan, para la página Economipedia.com. Publicado el 27 de mayo de 2015 (<https://economipedia.com/definiciones/bienes-de-consumo.html>)

En cuanto al segundo supuesto, es bastante claro que las compraventas bursátiles no tienen como objeto los frutos o productos de cosechas o ganados de los labradores o ganaderos. Con lo cual, el segundo supuesto, de nuevo, queda descartado.

En el tercer caso, ocurre lo mismo que en el segundo, ya de entrada los valores negociados en mercados financieros secundarios no son, ni por asomo, objetos construidos o fabricados por artesanos. Y, en lo que respecta al cuarto y último supuesto, volvemos a mencionar que las compraventas bursátiles no corresponden a bienes de consumo, pues su objeto pretende satisfacer las necesidades de los compradores o vendedores, solamente contribuyen al propósito de las personas de conseguir lucrarse por la propia reventa.

Por otro lado, el carácter mercantil de la compraventa tiene consecuencias a la hora de determinar el régimen legal aplicable al cómputo del plazo para el devengo de los intereses de demora, el régimen de la prescripción o la regulación aplicable a la reclamación por los derechos de la cosa vendida. Basándome en el artículo sobre La Naturaleza Civil o Mercantil de los Contratos de Compraventa de participaciones, redactado por David Del Valle para la página web AGM Abogados, “una corriente jurisprudencial consideraba que la nota que caracteriza la compraventa mercantil frente a la civil es la del elemento intencional del comprador, con un doble requisito: la reventa de los géneros comprados y el ánimo de lucro, consistente en obtener un beneficio en la reventa” (La naturaleza civil o mercantil de los Contratos de Compraventa de participaciones sociales. AGM Abogados, 19 de junio de 2020)<sup>18</sup>.

El autor del artículo hace especial mención de la Sentencia del Tribunal Supremo 686/2011 de 19 de octubre, y tras analizar su contenido es francamente interesante su Fundamento de Derecho Undécimo, en el cual el Tribunal entiende que la compraventa de es civil. El tribunal lo entiende de esta forma pues, según su criterio, los bienes adquiridos no lo fueron con ánimo de revenderlos, “bien de la misma forma en que se

---

<sup>18</sup> Artículo sobre La naturaleza civil o mercantil de los Contratos de Compraventa de participaciones sociales, escrito por David del Valle, abogado del área Mercantil de AGM Abogados (<https://n9.cl/vdne>)

compraron, o bien en otra diferente, con ánimo de lucrarse en la reventa”, tal y como lo exige el art. 325 del Código de Comercio sobre la compraventa mercantil.

De esta manera, podemos observar como el propio Tribunal Supremo requiere que la compraventa de acciones y participaciones sea el fin de revenderlas y con ánimo de lucro en dicha reventa. En el caso de la citada sentencia, es importante la declaración de la mercantilidad de la compraventa ya que el hecho de ser o no mercantil determinará los preceptos legales aplicables en relación con el pago de los intereses del contrato de compraventa. Ahora, sabiendo que es una compraventa civil y no mercantil por la ausencia de intención de reventa para un posterior lucro, los intereses deberán ser regidos, no por el Código de Comercio y su art. 63.1, sino por el Código Civil y su arts. 1100 y 1501.3. Consecuentemente, pasamos de la regulación del Código de Comercio a la del Código Civil. Con el objetivo de que se vea claramente el cambio de paradigma, y sobre todo en casos de suma importancia o de grandes cantidades de capital, incluiré las disposiciones relativas a los intereses antes mencionados.

Por un lado, el art. 63.1 del Código de Comercio declara que “los efectos de la morosidad en el cumplimiento de las obligaciones mercantiles comenzarán: en los contratos que tuvieran el día señalado para su cumplimiento, por voluntad de las partes o por la Ley, al día siguiente a su vencimiento”.

Por el otro lado, contamos con el art. 1501 del Código Civil, en el que se determina lo siguiente: “El comprador deberá intereses por el tiempo que medie entre la entrega de la cosa y el pago del precio, en los tres casos siguientes:

- Sí así se hubiere convenido
- Si la cosa vendida y entregada produce fruto o renta
- Si se hubiere constituido en mora, con arreglo al artículo 1.100 del propio Código

El propio art. 1.100 establece que “incurren en mora los obligados a entregar o a hacer alguna cosa desde que el acreedor les exija judicial o extrajudicialmente el cumplimiento de su obligación”.

Así, por resumir la parte que nos interesa de la STS 686/2011 de 19 de octubre, en su párrafo segundo del Fallo, el Tribunal decide sustituir la expresión “más los intereses legales devengados desde la fecha del vencimiento de cada uno de los aplazamientos de pago pactados” por la de “más los intereses legales devengados desde la fecha de la interpelación judicial”.

El autor del artículo de AGM Abogados concluye con los efectos que tienen la calificación del contrato de compraventa en cuanto a la prescripción aplicable. Dichos efectos son los siguientes, que, en el caso de estar ante una compraventa civil, debemos acudir al art. 1967.4, según el cual la prescripción para reclamar el precio de la cosa vendida es de tres años. Sin embargo, en el caso de compraventas de carácter mercantil, con base en el artículo de AGM, “por remisión del art. 943 del Código de Comercio se aplica el plazo de cinco años para las acciones que nazcan después de octubre de 2015 y de quince años para las anteriores a dicha fecha (art. 1964 Código Civil)” (La naturaleza civil o mercantil de los Contratos de Compraventa de participaciones sociales. AGM Abogados, 19 de junio de 2020).

Hablando sobre el ánimo de lucro que se exige en las compraventas bursátiles para ser calificadas como mercantiles, me gustaría matizar que en este tipo de operaciones no solo se persigue el lucro en forma de una posterior venta de los valores a una mayor cotización, sino que también se puede buscar el lucro con la mera propiedad de los valores, de tal manera que el simple hecho de haber comprado diversos valores reporte beneficios en forma de dividendos en el futuro. Aunque esto no siempre es posible, ya que múltiples empresas no reportan dividendos a sus accionistas, otras optan por reportar lo que se conoce como “papel” en el mundo de las finanzas, siendo una forma de decir que en vez de dividendos las empresas reparten más valores entre los accionistas, o bien, simplemente deciden reportar dividendos. Como podemos observar, existe un beneficio,

tanto con dividendos como con valores o “papel”, pues en el primer caso los dividendos suponen una cantidad de dinero proporcional al porcentaje que se posea de la empresa de la cual se posean valores. Y por el otro lado, cuando hablamos de que las empresas otorgan más valores de la misma forma que los dividendos, es decir, de manera proporcional al porcentaje que se posea de la empresa, también supone un beneficio económico, ya que si antes una persona era propietaria de 5.000 valores de una sociedad que cotice en bolsa y le reportan al año otros 20 valores nuevos, significa que esa persona está obteniendo anualmente un beneficio consistente en el número de valores que obtiene multiplicado por el precio de dichos valores.

## 8. EFECTOS

Los efectos de la compraventa bursátil no se alejan de los que pudiera tener una compraventa ordinaria. Al fin y al cabo, las especialidades de este tipo de compraventa son el objeto, el precio y los procedimientos para llevarla a cabo.

### A) Obligaciones del comprador

Como es comprensible, el comprador tiene la obligación de pagar un precio cierto por el objeto de la compraventa, afirmación que podemos apoyar en el art. 1445 CC. Aquí entra en juego el sistema de liquidación y compensación multilateral regulado en el art. 93 y ss. LMV 2015; pero el artículo que más nos interesa es el art. 94 LMV 2015. Tal y como precepto reza, “los compradores de valores negociables quedarán obligados a la entrega del efectivo desde que sus respectivas órdenes sean ejecutadas”.

Al ser una compraventa, estamos ante un contrato sinalagmático, por lo que el comprador también tiene la obligación de recibir el objeto de la compraventa bursátil. La peculiaridad, en el caso de las compraventas bursátiles, es que el comprador difícilmente

se puede oponerse a la recepción de los instrumentos financieros, pues estos son inmateriales y se transfieren directamente a la cuenta o cartera del comprador.

## B) Obligaciones del vendedor

Por otro lado, contamos con las obligaciones del vendedor, las cuales están reguladas en el Código Civil. Así, la primera que encontramos, no es otra que la obligación principal de entregar los valores quedando, gracias al propio sistema informático, justificada la propiedad de dichos valores a favor del vendedor. La forma en la que se realiza la entrega de los instrumentos no es como “antiguamente”, donde “los instrumentos financieros estaban mayoritariamente representados por títulos en papel” (Valores negociables y Anotaciones en cuenta, David Gil Pintor, 2020)<sup>19</sup>. En la actualidad el sistema que se sigue es el de las anotaciones en cuenta, por lo que, una vez recibido el precio de la compraventa, es tan simple como realizar una anotación en cuenta a través de la cual se manifieste el cambio de titularidad. Un poco más adelante veremos mejor el sistema de las anotaciones en cuenta.

La segunda obligación del vendedor, es la recepción del precio, la cual se produce mediante el abono en cuenta de manera simultánea a la liquidación de la operación. Al igual que ocurría con la dificultad de que el comprador no recibiera el objeto de la compraventa, también es difícil que el vendedor no reciba el precio de la compraventa dado que todo el sistema bursátil está informatizado.

## C) Transferencia de la propiedad

Como hemos mencionado, actualmente los instrumentos financieros están representados mediante anotaciones en cuenta, a diferencia de en el pasado donde estaban

---

<sup>19</sup> Entrada sobre Valores Negociables y Anotaciones en cuenta para la web de ILPAbogados. Publicada el 4 de junio de 2020 y escrita por David Gil Pintor (<https://www.ilpabogados.com/valores-negociables-y-anotaciones-en-cuenta/>)

representados mediante títulos en papel. Gracias a esto y a los avances en comunicaciones, a día de hoy el mercado financiero funciona de manera electrónica, transmitiéndose datos a través de internet y no teniendo que poseer un papel físico para acreditar la titularidad de valores negociables. Así, como efecto de la compraventa de instrumentos financieros tiene lugar una nueva anotación en cuenta a través de la cual queda acreditado el cambio de titularidad del mismo. De esta forma, cada compraventa realizada conlleva su correspondiente anotación en cuenta, quedando registrado en el registro contable de títulos.

La primera consecuencia de la equivalencia entre las formas de representación de las anotaciones en cuenta y los títulos en papel, es que la transmisión de la propiedad se produce con la transferencia contable; y no con la entrega como anteriormente. Y la segunda consecuencia, es que el desplazamiento de la posesión de los títulos en papel, ya no es requisito para la constitución de derechos reales sobre los instrumentos financieros.

En cuanto al régimen jurídico del sistema de anotaciones en cuenta, este se puede encontrar en tres normativas distintas. En primer lugar, en los artículos 6 a 13 de la Ley del Mercado de Valores de 2015. Segundo, en la Ley de Sociedades de Capital le son aplicables los arts. 118, 119, 496 y 497. Y, por último, disponemos del Real Decreto 878/2015 sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta.

## 9. DISCIPLINA DEL CONTRATO

En lo relativo a la perfección del contrato de compraventa bursátil, esta sigue la normativa del Código Civil español para las compraventas. Como ya hemos comentado anteriormente en los elementos formales, la compraventa bursátil es un contrato consensual; por lo que su forma y el momento quedan determinados por las normas de contratación de las sociedades rectoras. En este caso y, siguiendo los preceptos del Código



Civil, con base en el art. 1461 CC, la compraventa se perfecciona por el mero consentimiento sin la necesidad de la *traditio* o entrega de la cosa.

De esta manera, en el mercado de valores cuando un inversor decide realizar una orden de compra o de venta, no implica que desde ese preciso instante se esté transfiriendo la cosa. En ese caso estaríamos hablando de la consumación y ejecución de dicha orden o compraventa.

Si bien es cierto que la consumación del contrato de compraventa se da con entrega de la cosa y del precio, cosa distinta es la ejecución de la orden que el cliente da a su agencia o sociedad de valores. Según la guía que antes mencionábamos de la CNMV sobre órdenes de valores, “que el intermediario introduzca la orden en el mercado no significa que se ejecute de inmediato”. Y esto, es precisamente debido a ciertas condiciones, tanto de la orden en sí, como del mercado. Así, estas condiciones pueden ser el volumen o el precio de la orden o simplemente por la situación del mercado por lo que se pueden dar las siguientes situaciones. Puede ser que la orden se ejecute de forma instantánea, que permanezca en el libro de órdenes en espera de contrapartida o que no sea posible introducir la orden.

En cuanto al sistema de liquidación y compensación, que entra en juego cuando se ejecuta la orden; este empieza tres días hábiles después de la fecha de negociación. Y es en ese momento, cuando se liquida y compensa la operación, en el que realiza la inscripción de los movimientos de valores resultantes de la operación en los correspondientes registros informáticos.

## 10. RÉGIMEN JURÍDICO

En lo que al régimen jurídico de las compraventas bursátiles se refiere, existen un considerable número de disposiciones legales que las regulan, y esto se debe,

precisamente, por la especialidad de su objeto. En primer lugar, debemos mencionar el Código Civil, pues, no deja de ser una compraventa; y aquí se contiene su normativa general, desde el objeto, el precio, los sujetos y sus obligaciones y la capacidad necesaria para ser parte de un contrato de compraventa.

A continuación, la norma que nos sirve para determinar el carácter mercantil de la compraventa es el Código de Comercio; gracias a la interpretación negativa de su art. 326. La siguiente norma, muy utilizada pero mejorable desde mi punto de vista, es la Ley del Mercado de Valores de 2015 en la cual podemos conocer los preceptos que regulan los instrumentos financieros objeto de la compraventa bursátil, el sistema de liquidación y compensación y los miembros de las bolsas. Y respecto a mi juicio de que podría ser mejorable, me refiero a la derogación de artículos importantes como el art. 83 LMV 2015 sobre las operaciones en los mercados secundarios oficiales.

La compraventa bursátil también se regula en los Reglamentos de las Bolsas de España, siendo estas la de Bilbao, Valencia, Madrid y Barcelona. En estos reglamentos podemos encontrar preceptos sobre la contratación, la admisión a negociación de valores negociables y los miembros de la bolsa.

La siguiente norma es la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros. En esta norma del Parlamento Europeo y del Consejo podemos encontrar la definición a conceptos como “empresa de servicio de inversión”, “instrumento financiero” y “cliente minorista” y “cliente mayorista” entre otros. Entre las normativas que regulan la compraventa bursátil, quizás la siguiente no es muy relevante para la compraventa en sí, pero sí que lo es para entender el sistema a través del cual se realiza este contrato. Como ya hemos comentado en este trabajo, no cualquier sujeto puede operar en el mercado secundario, tan solo ciertas entidades. Así, el Real Decreto 217/2008 sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión regula qué sujetos pueden operar en el mercado financiero y las reglas que deben seguir para poder hacer de intermediarios entre los inversores. Y precisamente unido a esta Directiva 2014/65 disponemos de un Real

Decreto Ley 21/2017, de muy poca relevancia, a través del cual se adapta al derecho español la anterior directiva. Como se puede ver, este Real Decreto Ley es simplemente para aceptar la norma comunitaria.

Otro Real Decreto importante es el 1310/2005, por el que se desarrolla parcialmente la LMV 2015 en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales. Esta norma es muy útil en lo que a las definiciones y conceptos sobre los valores negociables se refiere, disponible en su art. 3. Continuando con la normativa útil en materia de conceptos y definiciones, contamos con la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva; gracias a esta ley podemos entender lo que son las acciones y participaciones en este tipo de instituciones, las cuales constituyen otro tipo de instrumentos financieros objeto de la compraventa bursátil.

Finalmente, entramos en normas relativas a materias un poco más técnicas, o al menos los preceptos que nos interesan en relación con la compraventa bursátil. La Ley de Sociedades de Capital, a pesar de su extensión, nos es necesaria para poder regular el sistema de anotaciones en cuenta por el que se determina y rige la titularidad de los instrumentos financieros. El siguiente reglamento sería el Reglamento 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. Dicho reglamento comunitario permite prohibir las ventas en corto cuando la situación financiera del país lo necesitare, a pesar de ser una medida bastante discutida por los expertos por su eficacia. Y, para terminar, contamos con el Real Decreto 878/2015 sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta. Esta última norma es esencial para poder regir el sistema de compensación y liquidación de los mercados financieros una vez las órdenes de los inversores son ejecutadas.

## 11. BIBLIOGRAFÍA

- Aldaz, C. M. (2016). Compraventa y Permuta. En C. M. Aldaz, *Curso de Derecho Civil Tomo II Derecho de las Obligaciones Volumen II COnt ratos y Responsabilidad Civil* (págs. 31-32). Madrid: Edisofer.
- BBVA. (10 de Septiembre de 2018). Pagarés de empresa: un producto financiero delicado. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/pagares-de-empresa-un-producto-financiero-delicado/>
- BBVA, B. (2021). *Agente de Cambio y Bolsa*. Obtenido de <https://www.bbva.es/diccionario-economico/a/agente-de-cambio-y-bolsa.html>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Manual para la autorización de sociedades y agencias de valores*.
- Denegri, A. R. (2000). Manual sobre la solicitud de autorización de sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de carteras. *THEMSI: Revista de Derecho*, 49-60.
- Digital, M. d. (s.f.). *Tesoro.es*. Obtenido de <https://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/letras-del-tesoro>
- Enciclopedia Jurídica. (2020). *Agentes de Cambio y Bolsa*. Obtenido de <http://www.encyclopedia-juridica.com/d/agentes-de-cambio-y-bolsa/agentes-de-cambio-y-bolsa.htm>
- Figuerola, V. M. (Abril de 2010). Contabilización de Contratos de Futuros, Opciones, Forwards y Swaps. *Tec Empresarial*, 42-48.
- Galán, J. S. (2020). Valor negociable. *Economipedia.com*.
- Hermida, A. J. (2015). *Manuak de Derecho del Mercado Financiero*. Madrid: Iustel.
- International. (2015). Instrumentos del Mercado Monetario. *leyderecho.org*.
- Kiziryan, M. (27 de mayo de 2015). Bien de Consumo. *Economipedia.com*.
- Lastres, J. L.-P. (2 de Julio de 2020). Operaciones bursátiles y operaciones de los mercados secundarios regulados de instrumentos financieros: algunas consideraciones a propósito de la desaparición formal de su definición jurídico positiva. *Dictum Abogados*. Obtenido de <https://dictumabogados.com/e-dictum-publicaciones-derecho-mercantil/operaciones-bursatiles-y-operaciones-de-los-mercados-secundarios-regulados-de-instrumentos-financieros-algunas-consideraciones-a-proposito-de-la-desaparicion-formal-de-su-definicion-jurid>
- Pastor, F. Z. (2005). Compraventa bursátil I. En F. Z. Pastor, *Derecho del Mercado Financiero*. Marcial Pons.
- Pintor, D. G. (2020). Valores negociables y anotaciones en cuenta. *ILPAbogados*. Obtenido de <https://www.ilpabogados.com/valores-negociables-y-anotaciones-en-cuenta/>

Rodríguez-Cano, R. B. (2016). *Manuak de Derecho Civil. Derecho Privado y Derecho de la Persona*. Madrid: Bercal, S.A.

Ucha, A. P. (17 de diciembre, 2015). Mercado Monetario. *Economipedia.com*.

Valle, D. d. (19 de junio de 2020). La naturaleza civil o mercantil de los Contratos de Compraventa de participaciones sociales. *AGM Abogados*.

Westreicher, G. (05 de diciembre, 2018). Venta al descubierto. *Economipedia.com*.