

Ley nacional aplicable a las operaciones bursátiles

National law applicable to stock market operations

JOSÉ LUIS GARCÍA-PITA Y LASTRES

Catedrático de Derecho mercantil

Universidad de La Coruña

Recibido: 09.06.2024 / Aceptado: 09.07.2024

DOI: 10.20318/cdt.2024.8939

Resumen: El Derecho mercantil nació impregnado de internacionalidad y, aunque durante un tiempo perdió esa condición, luego hubo de recuperarla, pues la ruptura de la originaria internacionalidad del Derecho mercantil coincidió con una ulterior *reactivación* del tráfico mercantil *internacional*, unida a la preponderancia de los países económicamente más poderosos. El resurgir de un floreciente y activo tráfico económico internacional, basado en el “*reconocimiento de la interdependencia humana*”, enfrenta a los comerciantes y empresarios, a los Estados y al público de los consumidores y de los inversores con varios fenómenos de importancia: por una parte, con el fenómeno de las llamadas sociedades multinacionales, y –por otra– con el fenómeno de la contratación internacional.

Pues bien; si lo característico del Derecho como sistema de normas es que atañe a las personas, precisamente *en el contexto de sus relaciones sociales* y si ese contexto se define en términos de lugar y tiempo, debemos incluir, también, en el ámbito material de validez de esta afirmación, al Derecho Bursátil y del Mercado de Valores, que –igualmente– ha de preocuparse por cuestiones como el ámbito y situación de los mercados, y por reglas o principios como la “*locus regit actum*” y “*tempus regit actum*”, o la “*lex loci delicti*”, o el “*forum rei*” y el “*fórum rei sitae*”, etc., dado que la creciente globalización de los mercados financieros se manifiesta en la internacionalización de las operaciones sobre valores negociables e instrumentos financieros.

El reconocimiento de la libertad de movimiento de capitales trae consigo “*la admisión a cotización oficial en las Bolsas de los Estados miembros de valores mobiliarios emitidos por empresas*” extranjeras, constituye una “*modalidad importante de acceso a estos mercados de capitales*” de otros países. Así; teniendo en cuenta la evidente internacionalidad de la operativa de los mercados de capitales y del Derecho del Mercado de Valores, es obvio que buena parte de sus fuentes serán de carácter internacional, bien porque se trate de normas de Derecho internacional convencional, bien porque la complejidad que es propia de las relaciones que se traban en el Derecho mercantil en todas sus ramas y –en concreto– del Derecho bursátil y de los mercados de valores, determina la necesidad de que entre en juego el Derecho internacional privado y –más precisamente– el Derecho conflictual, de manera que, como consecuencia de la aplicación de una norma de conflicto se haya producido la determinación de la aplicabilidad de una determinada Ley nacional.

Palabras clave: Bolsa, mercado de valores, conflicto de leyes, normas de conflicto. vinculación contrato/empresa. “*lex bursae*”.

Abstract: Commercial Law was born impregnated with internationality and, although for a time it lost that condition, it later had to recover it, since the rupture of the original internationality of Commercial Law coincided with a subsequent reactivation of international commercial traffic, together with the preponderance of the countries economically more powerful. The resurgence of a flourishing and active international economic traffic, based on the “*recognition of human interdependence*”, confronts merchants and entrepreneurs, States and the public of consumers and investors with several important

phenomena: on the one hand, with the phenomenon of so-called multinational companies, and -on the other hand- with the phenomenon of international contracting.

Well then; If the characteristic of Law as a system of norms is that it concerns people, precisely in the context of their social relations and if that context is defined in terms of place and time, we must also include in the material scope of validity of this affirmation the Stock Market and Securities Market Law, which - equally - must be concerned with issues such as the scope and situation of the markets, and with rules or principles such as the “locus regit actum” and “tempus regit actum”, or the “lex loci delicti”, or the “forum rei” and the “forum rei sitae”, etc., given that the growing globalization of financial markets is manifested in the internationalization of operations on negotiable securities and financial instruments.

The recognition of the freedom of capital movement which brings with it “*the admission to official listing on the stock exchanges of the Member States of securities issued by [foreign] companies*”, constitutes an “*important modality of access to these capital markets*” of other countries. So; taking into account the evident internationality of the operations of capital markets and Securities Market Law, it is obvious that a good part of its sources will be of an international nature, either because they are rules of international treaty law, or because the complexity which is typical of the relationships that are established in commercial law in all its branches and - specifically - stock market and securities markets Law, determines the need for private international law to come into play and - more precisely - the Conflict law, so that, as a consequence of the application of a conflict rule, the determination of the applicability of a specific national law has occurred.

Keywords: Stock exchange, stock market, conflict of laws, conflict rules, contract/enterprise link, “*lex bursae*”.

Sumario: I. Consideraciones generales: La internacionalización de los mercados de valores y el Derecho internacional conflictual. II. Las operaciones bursátiles: concepto, naturaleza y estructura. 1. Concepto y naturaleza jurídica de las operaciones bursátiles. Operaciones de Bolsa y concepto de Institución. 2. Elementos estructurales de las Operaciones bursátiles y factores de deslocalización o plurilocalización ordinamental. 3. Características de la regulación positiva de las operaciones bursátiles y su trascendencia para el Derecho internacional conflictual. III. Puntos de conexión y fuentes de la normativa internacional de los mercados de valores. 1. Los puntos de conexión en relación con los valores objeto de tráfico bursátil. 2. Los puntos de conexión en relación con los contratos bursátiles. IV. La identificación de la “*lex bursae*” como “*lex contractus*”.

I. Consideraciones generales: La internacionalización de los mercados de valores y el Derecho internacional conflictual

1. Es característico del Derecho, como sistema de normas, el que atañe a las personas... pero no las afecta en cualquier circunstancia, sino precisamente *en el contexto de sus relaciones sociales*; en el contexto de relaciones intersubjetivas; en el contexto de relaciones entre personas, no aisladamente, sino en número plural; entre un número de varios seres humanos. Pero, a su vez, ese *contexto* se define en términos de **lugar y tiempo**; de ahí que el Derecho se preocupe siempre por cuestiones como el domicilio y por reglas o principios como las reglas “*locus regit actum*” o “*tempus regit actum*”, o la “*lex loci delicti*”, o el “*forum rei*” y el “*forum rei sitae*”, etc.

Pues bien; venía siendo tradicional, en los tratados y manuales de Derecho mercantil españoles y en la propia sistemática clásica de enseñanza de esta materia, coincidiendo con el contenido de los programas de la asignatura, dedicar algún capítulo a las **Bolsas** y las **operaciones bursátiles** ⁽¹⁾ ⁽²⁾, cuando

¹ Dos nociones fundamentales y estrechamente vinculadas. Vid. SCHÖNLE, H.: “*Bank- und Börsenrecht*”, edit. VERLAG C.H.BECK, 2ª ed., Munich, 1976, p. 447.

² GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “*Tratado de Derecho Mercantil*”, t. III, vol. 1º, “*Obligaciones y contratos mercantiles. Teoría General – Cuentas en participación – Compraventa – Comisión – Agencia – Corretaje*”, edit. REVISTA DE DERE-

no a presentar ese conjunto de cuestiones como un capítulo referido al **Derecho bursátil**, definido -o definible- en su momento como:

“La parte del Derecho objetivo que comprende las normas reguladoras de unos específicos centros de contratación [Bolsas y Bolsines], donde operan intermediarios cualificados [Agentes de cambio y bolsa y corredores de comercio], que dentro de esos centros [y, en ocasiones, fuera de ellos] convienen y ejecutan por cuenta de sus clientes ciertos contratos típicos, que reciben por la intervención de dichos mediadores la calificación de contratos bursátiles” (3),

... aunque esta definición puede, con justicia, considerarse ampliamente superada, hasta el punto de que -hoy por hoy- de ella habría poca cosa aprovechable.

2. Una materia esta -el Derecho bursátil- que también dio lugar a la publicación de importantes monografías y tratados específicos (4). A decir verdad, se trata de una materia cuyo enfoque sistemático ha sido diverso y ha experimentado una notable evolución y hasta profundas transformaciones, pero que apenas posee aspectos procesales. Y es que puede que en el ámbito de las relaciones, situaciones e instituciones jurídicas del Derecho bursátil haya muchos procedimientos -los de contratación, los de compensación y liquidación; incluso los de admisión, exclusión y suspensión de cotización...-, pero lo que no hay son “procesos” jurisdiccionales -entiéndase, especiales; propios de las controversias bursátiles-, aunque ocasionalmente existan instancias mediadoras o conciliadoras e instancias arbitrales en los Mercados de Valores.

Hubo un primer momento en que las instituciones de un -por entonces y tradicionalmente- denominado “Derecho bursátil” aparecían en la sistemática de los tratados y manuales de Derecho mercantil españoles y en la propia sistemática clásica de enseñanza de esta materia disgregadas y afectadas por un enfoque **inorgánico**; inorganicismo que se reflejaba en el hecho de que las Bolsas y sus operaciones aparecían **desvinculadas** -en la sistemática de los tratados y manuales- **del conjunto de instituciones propias de la intermediación financiera**; de hecho, los tratados y manuales *clásicos* de Derecho Mercantil; las obras publicadas hasta los años 1980, desconocían -o simplemente ignoraban- el concepto “Sistema

CHO MERCANTIL, Madrid, 1964, p. 246. LANGLE RUBIO, E.: “Manual de Derecho Mercantil español”, t. III, “Obligaciones comerciales – Doctrina general de las obligaciones mercantiles y de sus fuentes, especialmente del Contrato – Contratos de comercio en particular”, edit. BOSCH, CASA EDITORIAL, Barcelona, 1959, ps. 212 a 237.

³ SANCHEZ ANDRÉS, A.: “En torno al concepto, evolución y fuentes del Derecho bursátil en el sistema jurídico español”, en “Revista de Derecho Mercantil”, 1980, nº 155, p. 12. CARBAJALES, M.: “La Regulación del Mercado Financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores”, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A., Madrid, 2006, p. 298. URÍA GONZÁLEZ/APARICIO: cit., 28ª ed., p. 665.

⁴ BONILLA y SAN MARTÍN, A. y MIÑANA VILLAGRASA, E.: “Derecho bursátil”, edit. LIBRERÍA GENERAL DE VICTORIANO SUÁREZ, Madrid, 1924. RODRÍGUEZ SASTRE, A.: “Operaciones de Bolsa. Doctrina, legislación y Jurisprudencia españolas”, 2 vols., edit. EDITORIAL REVISTA DE DERECHO PRIVADO, 2ª ed. corregida, ampliada y puesta al día, Madrid, 1954. FERNÁNDEZ AMATRIÁN, J.: “La Bolsa, su técnica y organización. Cómo operar en el Mercado de Valores”, edit. EDICIONES DEUSTO, 2ª ed., Bilbao, 1969. Respecto de otros ordenamientos, vid. BIANCHI D’ESPINOSA, L.: “I contratti di Borsa. Il riporto”, en VV.AA.: “Trattato di Diritto civile e commerciale”, dir. por A. Cicu y F. Messineo, t. XXXV, vol. 2º, edit. DOTT. A. GIUFFRÈ, Milán, 1969. DI TOMMASI, E.: “La Borsa valori. Investimento e speculazione”, edit. CEDAM, Padua, 1982. JUGGLART, M. de e IPPOLITO, B.: “Droit commercial avec cas concrets et jurisprudence”, t. IVº, «Banques et Bourses», edit. MONTCHRESTIEN, 2ª ed. por L. M. Martin, Paris, 1979., ps. 2 y 535 y ss. RABUT, A.: “Le Droit des Bourses de valeurs et des agents de change”, edit. LITEC., Paris, s/f. MEYER, O.: “Börsengesetz nebst Ausführungsgesetze”, edit. WALTER DE GRUYTER & Co., 4ª ed. con la colaboración de H. Bremer, Berlín, 1957. GÖPPERT, H.: “Das Recht der Börsen. Ein Beitrag zum Verwaltungsrecht”, edit. VERLAG VON JULIUS SPRINGER, Berlín, 1932, ps. 67 y ss., con una visión claramente juspublicista del Derecho bursátil, como verdadero Derecho administrativo. SCHMIDT, H.: “Wertpapierbörsen. Strukturprinzip, Organisation, Kassa- und Terminmärkte”, edit. FRANZ VAHLEN, Munich, 1988. SCHWARK, E.: “Börsengesetz. Kommentar zum Börsengesetz und zu den börsenrechtlichen Nebenbestimmungen”, edit. C.H.BECK’SCHER VERLAGS- BUCHHANDLUNG, 2ª ed. reelaborada, Munich, 1994. SIEG, H. y DEGNER, H.: “Börsenrecht. Allgemeines Börsenrecht und Recht der Wertpapierbörsen. Sammlung von Gesetzen, Verordnungen, Geschäftsordnungen, Geschäftsbedingungen, Satzungen, Richtlinien und Gebührenordnungen mit Anmerkungen und Sachverzeichnisse”, edit. C.H.BECK’SCHER VERLAGS- BUCHHANDLUNG, 2ª ed., Munich, 1969. Vid. también FLECKNER, A. y HOPT, K.J.: “IX Evolución del Derecho Bursátil”, en HOPT, K.J.: “Estudios de Derecho de Sociedades y del Mercado de Valores”, coord. por S. Hierro anibarro, edit. MARCIAL PONS, Madrid/ Barcelona/Bs. Aires, 2010, ps. 325 a 348.

Financiero”, y raras veces reflejaban -raras veces advertían- la estrecha relación existente entre la Bolsa y el Sistema bancario, al tiempo que -por el contrario- preferían un enfoque estrictamente comercialista -entiéndase, aquí, la referencia a “*lo comercial*”, como opuesta a la referencia a “*lo financiero*”- de las operaciones bursátiles y de las propias Bolsas, viéndose -así- reducidas a un tratamiento que -de forma incomprensible- las vinculaba con el estricto fenómeno del cambio; con el estricto fenómeno del comercio de mercancías u otros bienes inespecíficos -de hecho, las Bolsas, durante mucho tiempo, lo fueron “*de Comercio*”, y no “*de valores*”-, tratándolas como modalidad especial -por razón del objeto- de las compraventas mercantiles. En este sentido, incluso hubo quien situó el estudio de las Bolsas y de las operaciones bursátiles en el marco del estudio de las **compraventas mercantiles** ⁽⁵⁾; las compraventas mercantiles de títulos-valores, cuya pertenencia al ámbito del Derecho mercantil -ocasionalmente- se asociaba a su elemento real característico: los títulos-valores ⁽⁶⁾, lo que además -en opinión de algunos- incluso imbuía de una **redoblada especialidad** a dichas compraventas, como si sobre ser especiales, por ser mercantiles, asumieran rasgos de ulterior -y mayor- especialidad, por recaer sobre **títulos-valores** ⁽⁷⁾; cosa que comportaba -al menos, en apariencia- una cierta devaluación del papel de las Bolsas -como organizaciones mercantiles- limitándolo a aparecer como simple marco de las operaciones mencionadas ⁽⁸⁾, de manera que -en ocasiones- se viene a dar un cierto paralelismo entre el tratamiento del Derecho Concursal y el tratamiento del Derecho bursátil, en cuanto coinciden en haber sido objeto de un “*ap-proach*” jus-contractualista o jus-obligacionista.

3. Por el contrario, jamás parece haber habido ninguna tentativa seria de abordar el estudio de las Bolsas y de las operaciones bursátiles, por parte de la Doctrina del Derecho civil, debido -posiblemente- a la indiscutida mercantilidad de la materia ⁽⁹⁾, que nunca ha llegado a presentar ninguna hipotética modalidad común o general -i.e., civil-, que justificase una “*regulación por partida doble*”. En España, las leyes civiles nunca se han ocupado de las Bolsas, ni de los contratos de Bolsa, como tam-

⁵ GASCA, C.L.: “*La Compraventa civil y comercial*”, t. I, 1ª ed. española, trad esp. J. Santacruz Teijeiro y J. Vicente y Gella, edit. REVISTA DE DERECHO PRIVADO, Madrid, 1931, ps. 711 a 776. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “*Tratado...*”, cit., t. III, vol. 1º, p. 246. LANGLE RUBIO, E.: “*Manual...*”, cit., t. III, ps. 212 a 237.

⁶ BADENES GASSET, R.: “*El Contrato de Compraventa*”, t. I, edit. J.M. BOSCH, EDITOR, S.A., 3ª ed., Barcelona, 1995, p. 20, quien manifiesta que los objetos que forman, más frecuentemente, el elemento real de las compraventas mercantiles, son las cosas muebles, entre las cuales cita expresamente, los títulos-valores. BOIX RASPALL, J.Mª.: Voz “Compraventa mercantil”, en VV.AA.: “*Nueva Enciclopedia Jurídica Seix*”, dir. por C.E. Mascarenas, t. IV, “CEM - CONQ”, edit. FRANCISCO SEIX, EDITOR, Barcelona, 1952, p. 537. Así; la visión más tradicional, siempre ha considerado la mercantilidad de las operaciones bursátiles porque recaen sobre cosas mercantiles; a saber: los valores mobiliarios o valores negociables, en tanto que subespecie de los títulos-valores, porque se trata de títulos que incorporan derechos -por así decirlo- de participación en una “*empresa*”; ora en su “*propiedad*” [las acciones], ora bien en su financiación [las obligaciones], en cuyo caso podríamos estar viéndonoslas con actos en los que -hasta cierto punto- la Empresa aparece como objeto de tráfico y disposición... mas no con fines de liquidación y extinción de la organización productiva, ni de la actividad con ella desarrollada, sino de tráfico lucrativo; de inversión/desinversión.

⁷ GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “*Tratado...*”, cit., t. III, vol. 1º, ps. 246 y 392 y ss. ESTASÉN, P.: “*Instituciones de Derecho mercantil*”, t. I, “*Parte Histórica*”, edit. IMPRENTA DE LA REVISTA DE LEGISLACIÓN, Madrid, 1890, p. 252, quien caracterizaba a las Bolsas, frente a las Lonjas, como centros de contratación sobre efectos públicos, valores fiduciarios, títulos de crédito, documentos de giro... aunque también incluía los metales preciosos. Más claramente, Idem: “*Instituciones de Derecho mercantil*”, t. II, “*Parte Legislativa*”, edit. IMPRENTA DE LA REVISTA DE LEGISLACIÓN, Madrid, 1890, ps. 276 y ss.

Un enfoque -digamos- llamativo, podemos encontrarlo en la doctrina franco-belga, como revelarían las obras de ESCARRÁ, J.: “*Cours...*”, cit., nueva ed., ps. 1017 a 1044; de VAN RYN, J. y HEENEN, J.: “*Principes de Droit commercial*”, t. IIIº, edit. ÉTABLISSEMENTS ÉMILE BRUYLANT, 2ª ed., Bruselas, 1981, ps. 81 y passim, entre otros, que estudian las Bolsas y las operaciones de Bolsa, como operaciones caracterizadas por ser ventas de títulos valores; de valores mobiliarios, en el régimen general de los contratos mercantiles, dentro de los elementos reales, donde incluye los valores mobiliarios como bienes típicamente objeto de tráfico mercantil. Aunque en el caso de estos autores belgas -VAN RYN, J. y HEENEN, J.: “*Principes de Droit commercial*”, t. IVº, edit. ÉTABLISSEMENTS ÉMILE BRUYLANT, 2ª ed., Bruselas, 1981, ps. 143 a 238- ofrecen un amplísimo tratamiento de la materia, dentro del estudio de los contratos mercantiles, como un fenómeno -el de las Bolsas y las operaciones bursátiles- representativo de las actividades de distribución de bienes y servicios, a continuación del estudio de los contratos de Comisión, Agencia o Compraventa, y justo antes del estudio de los bancos y las operaciones bancarias y los contratos de transporte.

⁸ ESTASÉN, P.: “*Instituciones...*”, cit., t. I, ps. 252 y ss. LANGLE RUBIO, E.: “*Manual...*”, cit., t. III, ps. 212 a 237.

⁹ VICENTE Y GELLA, A.: “*Los Títulos de crédito en la Doctrina y en el Derecho positivo*”, edición facsimil, edit. INSTITUCIÓN FERNANDO EL CATÓLICO, Zaragoza, 1986, p. 401.

poco lo han hecho los manuales, tratados ni monografías, como no fuera de forma -digamos- puntual, episódica y excepcional.

Pues bien; es sabido que el Derecho mercantil nació fuertemente impregnado de internacionalidad. En este sentido, bien cabe reconocer que, durante la Edad Media, haber empleado la expresión “*Derecho mercantil internacional*” hubiera resultado algo totalmente exacto y acertado, porque ese Derecho -consuetudinario- de los comerciantes nació transnacional, como consecuencia de la disgregación política posterior a la caída del Imperio Romano de Occidente, que favoreció la creación de usos uniformes entre comerciantes de diversos países. Pero el advenimiento de los Grandes Estados nacionales produjo una correlativa “nacionalización” del Derecho, que tiñó a los Derechos mercantiles de cada nación de un acusado particularismo, quebrando así su originaria uniformidad⁽¹⁰⁾. Sin embargo, paradójicamente la ruptura de la originaria internacionalidad del Derecho mercantil coincidió con una ulterior *reactivación* del tráfico mercantil *internacional*, unida a la preponderancia de los países económicamente más poderosos, que impusieron a los menos desarrollados -bajo capa del respeto por la autonomía de la voluntad contractual- contratos-tipo y condiciones generales favorables a los intereses de aquéllos, en detrimento de los de estos últimos⁽¹¹⁾. El resurgir de un floreciente y activo tráfico económico internacional, unido a una diferente concepción de las relaciones internacionales, que ya no se basa en el concepto de “*sociedad internacional*”, sino en el de “*orden mundial*”, basado en el “*reconocimiento de la interdependencia humana*”⁽¹²⁾, enfrenta a los comerciantes y empresarios, a los Estados y al público de los consumidores y de los inversores con varios fenómenos de importancia: por una parte, con el fenómeno de las llamadas sociedades multinacionales, y -por otra- con el fenómeno de la **contratación internacional** sobre bienes y servicios; contratación internacional que presenta peculiaridades, en contratos como la compraventa internacional de mercancías⁽¹³⁾ -pero también de servicios⁽¹⁴⁾-, el transporte terrestre, marítimo o aéreo internacional⁽¹⁵⁾, los créditos a la exportación y las operaciones bancarias documentarias, para pago y garantía de operaciones de comercio internacional⁽¹⁶⁾, los seguros de crédito a la exportación; incluso actividades industriales o transformadores e incluso la construcción transfronteriza de infraestructuras⁽¹⁷⁾ y así un largo “*et cætera*”.

4. Pues bien; si -como se dijo al principio de la presente exposición- lo característico del Derecho como sistema de normas es que atañe a las personas, precisamente *en el contexto de sus relaciones sociales*; en el contexto de relaciones intersubjetivas; de las relaciones entre personas, no aisladamente, sino en número plural; entre un número de varios seres humanos; y si ese contexto se define en términos de lugar y tiempo, debemos incluir, también, en el ámbito material de validez de esta afirmación, al Derecho Bursátil y del Mercado de Valores; de ahí que si el Derecho, en general, se preocupa siempre por cuestiones como el domicilio y por reglas o principios como las reglas “*locus regit actum*” o “*tempus regit actum*”, o la “*lex loci delicti*”, o el “*forum rei*” y el “*fórum rei sitae*”, etc., esto mismo

¹⁰ GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J.: “El Derecho mercantil de las Naciones Unidas”, en “*Temas de Derecho mercantil*”, cit., p. 299. PENDÓN MELÉNDEZ, M.A.: “Preámbulo (Propósito de los Principios)”, en VV.AA.: “*Comentario a los Principios de UNIDROIT. para los Contratos de Comercio Internacional*”, coord. por D. Morán Bovio, edit. ARANZADI, S.A., Pamplona, 1999, p. 23. ILLESCAS ORTIZ, R. y PERALES VISCASILLAS, M^a del P.: “*Derecho mercantil internacional. El Derecho Uniforme*”, edit. CEURA./UNIVERSIDAD CARLOS III, Madrid, 2003, p. 27, quienes aluden a “*los exacerbados nacionalismos de los dos últimos siglos*”. REICH, N.: “*Mercado y Derecho*”, edit. ARIEL, S.A., Barcelona, p. 320. KASSIS, A.: “*Théorie générale des usages du commerce. Droit comparé, contrats et arbitrage internationaux, lex mercatoria*”, París, 1984, ps. 272 y s. DAVID, R.: “*Le Droit du commerce international. Réflexions d’un comparatiste sur le Droit international privé*”, París, 1987, ps. 10 y ss.

¹¹ GARRIGUES, J.: “Última lección como catedrático”, en “*Hacia un nuevo Derecho mercantil*”, edit. TECNOS, Madrid, ps. 347 y s. GONDRA ROMERO, J.M^a: “La moderna Lex Mercatoria y la Unificación del Derecho del comercio internacional”, en “*Revista de Derecho Mercantil*”, 1973, n^o 127, p. 33.

¹² ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., p. 27.

¹³ ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., ps. 79 y ss.

¹⁴ ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., p. 30, quienes señalan que “*bajo el término “comercio” tiene cabida un número muy variado de prestaciones de servicios*”.

¹⁵ ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., p. 30, quienes aluden a las “*prestaciones de servicios financieros*”.

¹⁶ ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., p. 30, quienes aluden a las “*prestaciones de servicios de transporte*”.

¹⁷ ILLESCAS/PERALES/DMI: cit., p. 30.

sucede -como veremos y en la forma que habremos de ver- con el Derecho Bursátil y del Mercado de Valores, dado que la creciente interdependencia mundial de las economías se traduce en la creciente Globalización de los mercados financieros (18); y esta, a su vez, se manifiesta en la **internacionalización** de las **operaciones sobre valores negociables** e instrumentos financieros, que -a su vez- propicia una **internacionalización** de los propios **mercados bursátiles** y análogos. En efecto; apenas cinco años después de la promulgación de la Ley nº 24/1988, de 28.07.1988, del Mercado de Valores, Antonio ZOIDO declaraba a un conocido diario español, que “*todos los mercados están tratando de mejorar su posición competitiva para atraer el flujo internacional de ordenes*”, y que la Bolsa había de ser -ha de ser- “*competitiva en costes operativos; que [había] de esforzarse en mejorar su liquidez, aumentar su oferta de producto y saber incardinarse adecuadamente en los mercados europeos y mundiales*” (19). Pues bien, si -como ya señalaba un ilustre internacionalprivatista español: D. Adolfo MIAJA DE LA MUELA- sucede que “*las materias típicamente contenidas en los ordenamientos mercantiles plantean problemas conflictuales con mucha más frecuencia que las puramente civiles*” (20), aclaremos o sustituyamos el adjetivo “*mercantiles*”, por el adjetivo “**bursátiles**”, y la afirmación será perfectamente asumible y predicable del problema que ahora nos interesa.

El fenómeno que se acaba de describir se asocia ineludiblemente a una **internacionalización de los flujos de capital**. Estos movimientos internacionales de capital pueden tener *causas diversas*, y algún autor ha propuesto distinguir según que las operaciones sean *públicas* o *privadas*. Así, las transferencias de capital público se han justificado tradicionalmente como una forma de apoyo al sector exportador nacional o como una forma de inversión en sectores estratégicos para los intereses de un país. Incluso es frecuente que dichas transferencias se produzcan para apoyar gobiernos o regímenes políticos en otros países, o como parte un programa de ayuda al desarrollo (21). En cambio, los movimientos de capital de origen privado suelen perseguir dos objetivos fundamentales; a saber:

- a) Búsqueda de un **mayor nivel de seguridad** de los activos financieros y monetarios que constituyen y materializan la inversión, por *aversión al riesgo*; es decir: la búsqueda de aquellos activos, cuya inversión suponga -para el inversor- una menor probabilidad de pérdida de los capitales invertidos, por insolvencia de sus receptores. Así, cabe afirmar que los inversores privados pretenden siempre colocar sus ahorros en activos y en países que presenten el menor grado de riesgo posible; política que complementan con una adecuada distribución de los riesgos, por medio de la *distribución internacional* de los mismos, que toma en consideración, entre otros muchos factores, el denominado “**riesgo-país**” [“*Cou-*

¹⁸ LARA AGUADO, A.: “*La contratación transfronteriza de valores negociables en la Unión Europea*”, edit. COMARES, Granada, 2002, ps. 1 y ss. Sobre la internacionalización del Derecho bursátil, vid.: FIKENTSCHER, W.: “*Wirtschaftsrecht*”, t. I, edit. C.H.BECK'SCHE VERLAGSBUCHHANDLUNG, Munich, 1983, p. 377. WALLACH, E.: “Financial regulation. Amendment of the German Stock-Exchange Act 1-August-1989”, en “*Journal of International Banking Law*”, 1989, nº 5, p. N-186. DALE, R.: “Clearing and Settlement Risks...”, cit., ps. 434 y ss. MORÁN GARCÍA, M.E.: “*Derecho de los Mercados financieros internacionales*”, cit., ps. 49 y *passim*. TAPIA HERMIDA, A.J.: “*Derecho del Mercado de valores*”, cit., p. 23. VALENZUELA GARACH, F.: “Actividad bancaria y actividad aseguradora: algunos aspectos de integración y competencia”, en RDBB., 1990, nº 40, octubre-diciembre, p. 854, con referencia -en general- a las “*operaciones financieras*”, de las que afirma que experimentan una creciente internacionalización o globalización, ligadas a la expansión de los movimientos de capitales. ENTRENA RUIZ, D.: “*El empleo de información privilegiada en el Mercado de Valores: un estudio de su régimen administrativo sancionador*”, edit. THOMSON – CIVITAS, S.A., Madrid, 2006, p. 31. Por su parte, VILLEGAS/VILLEGAS.: “*Aspectos legales...*”, cit., p. 789, llegan a afirmar que “*existe un conjunto de principios que han pasado a constituir una especie de “lex mercatoria” internacional, respecto de este tipo de transacciones en el mercado de capitales, en particular de las llamadas emisiones transfronterizas [“cross-border offerings”]...*”, con la consecuencia de que “*muchas normas locales o emitidas por entes gubernamentales cuya competencia es, en principio, sólo de alcance territorial (ej. Rule 144 A o Regulation S de la SEC. de los EE.UU. o “Financial Services and Market Act” del Reino Unido), se han convertido en ley del mercado internacional*”.

¹⁹ ZOIDO MARTINEZ, A.: “La Bolsa de Madrid tiene que ganarse un lugar seguro en el nuevo marco de competencia”, en “*ABC*”, del lunes, 4 de enero de 1993, p. 33.

²⁰ MIAJA DE LA MUELA, A.: “*Derecho internacional privado*”, t. II, Parte especial, 7ª ed., Madrid, 1977, p. 339. PENDÓN MELÉNDEZ, M.A.: “*Preámbulo (Propósito de los Principios)*”, en VV.AA.: “*Comentario a los Principios de UNIDROIT. para los Contratos de Comercio Internacional*”, coord. por D.Morán Bovio, edit. ARANZADI, S.A., Pamplona, 1999, p. 24.

²¹ HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos internacionales de capital, desde una perspectiva europea*”, edit. MCGRAW-HILL, Madrid, 1997, p. 11.

ntry-risk”): el que tiene que ver con los cambios de gobierno, huelgas, conflictos armados, estabilidad de la moneda... (22).

- b) Búsqueda de un mayor nivel de **rentabilidad**; es decir: la búsqueda de aquellos activos, cuya inversión suponga -para el inversor- unos rendimientos más elevados (23). De este modo, se puede afirmar que la obtención de mayores rendimientos constituye un criterio o factor determinante de las decisiones privadas de inversión de capitales transnacionales, ya que *los inversores* también pueden *optar por colocar sus activos en el extranjero*, si esperan obtener, de este modo, *mayores rendimientos que en su propio país* (24).

La posibilidad de inversión transnacional comporta, incluso “*de facto*”, una **integración financiera** internacional, lo cual suele producir una serie de efectos beneficiosos, aunque no esté exenta de riesgos: se alude tradicionalmente a la *mayor eficiencia en la asignación de recursos de capital*, así en el plano nacional, como en el plano *internacional* (25). Pero también han de mencionarse, tanto la *redistribución de los capitales*, desde los países comercialmente superavitarios, a los deficitarios, haciendo posible la *financiación* de los flujos de *mercancías y servicios*, como la posibilidad de *más fácil acceso a los euromercados*; un mejor *flujo de información* sobre la situación de los distintos mercados; un “*efecto de arrastre*” sobre los gobiernos nacionales de sentido más restrictivo en lo económico; el aumento en la liquidez de los mercados financieros, y -por fin- una mejor diversificación de los riesgos, que -“*de facto*”- beneficia sobre todo a los inversores institucionales (26). En consecuencia, cabe reconocer que resultaba *aconsejable*, aunque -en el plano estrictamente conceptual- no pareciera necesario, que la *liberalización de los servicios financieros*, en la CEE, cuando fueran *unidos a movimientos de capitales*, fuese precedida de una liberalización de esos movimientos de capitales, en sí.

5. A medida que se expande geográficamente el ámbito de actividad de los empresarios privados, al propio tiempo **se expande el ámbito geográfico de la emisión y negociación de sus valores**, como manifestación de la ampliación geográfica de sus necesidades de financiación (27), pues “*la admisión a cotización oficial en las Bolsas de los Estados miembros de valores mobiliarios emitidos por empresas, constituye una modalidad importante de acceso a estos mercados de capitales*” (28), de manera que una **sociedad anónima**, domiciliada en -y por tanto con la nacionalidad de- un determinado **Estado “A”**-, que emite acciones, cuyo régimen -lógicamente- está sometido al Derecho de sociedades anónimas de ese mismo determinado Estado “A”, sin embargo, **las ofrece al público en un distinto Estado “B”**-, **e incluso solicita que sean admitidas en una Bolsa de Valores establecida en ese mismo distinto Estado “B”**, **de forma que se someterá al Derecho de ese Estado “B”... en lo referente a la Oferta pública y a la admisión a negociación, contratación y liquidación de las operaciones del mercado...** aunque el régimen jurídico de la Sociedad -como sociedad anónima-, el funcionamiento de los órganos sociales, junto con el régimen jurídico de las acciones; de la posición jurídica de Accionista; los derechos que confiere la acción, etc. sigan sometidos a la “*Lex societatis*” del Estado “A”.

Este fenómeno puede ser contemplado desde la **perspectiva inversa**: el **público de los ahorradores e inversores nacionales o residentes en el Estado “B”**, **tiene la oportunidad de suscribir, y -luego- comprar o vender acciones emitidas por una sociedad anónima domiciliada en el Estado**

²² HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 12.

²³ HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 12.

²⁴ HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 12.

²⁵ HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 20.

²⁶ HINOJOSA MARTINEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 20.

²⁷ WOOD, Ph.R.: “*International Loans, Bonds and Securities Regulation*”, edit. SWEET & MAXWELL, Londres, 1995, p. 4. HERNÁNDEZ SÁINZ, E.: “La internacionalización de los mercados de valores y la lucha contra los abusos de mercados transfronterizos”, en RDBB., 2006, n° 103, julio/septiembre, ps. 49 y *passim*.

²⁸ Ya el Preámbulo de la derogada Dir.CEE., del Consejo, n° 390/1980, de 27.03.1980, sobre coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión del Prospecto que se publicará para la Admisión de valores mobiliarios a la Cotización oficial en una Bolsa de valores, señalaba que “*la ampliación del área económica en las que las empresas están llamadas a ejercer su actividades, a las dimensiones de la Comunidad, conlleva una ampliación paralela de sus necesidades de financiación y de los mercados de capitales a los que han de recurrir para satisfacer dichas necesidades...*”.

“A”, que dicha Sociedad les ofrece... **directamente en el Mercado de Valores de “B”**, pudiendo los potenciales inversores residentes en “B”, adquirir, conforme al Derecho de “B”, en cuanto a los contratos y al mercado, unas acciones que los convierten en accionistas de una Sociedad, cuyo Derecho societario no es el de “B”, sino el de “A”. En este sentido, la **inversión –llamada “indirecta”- que consiste en comprar valores; acciones o valores de deuda emitidos por Entidades domiciliadas en un Estado diferente del propio del Inversor**, constituye una de las formas más conocidas de –llamémosle- **“internacionalización inversora”** ⁽²⁹⁾, y se trata de una realidad que ya reconocía, aunque en términos muy limitados, nuestro viejo CCom/1885, cuando establecía la distinción entre **valores o efectos “nacionales” y valores o efectos “extranjeros”**, previendo -**art. 68, nº 2, CCom.-** que incluso estos últimos pudieran ser materia de contratación en nuestras Bolsas, aunque solamente contemplaba los valores mobiliarios extranjeros **“públicos”**; es decir: las emisiones de empréstitos públicos extranjeros; de Deuda pública emitida por **“naciones extranjeras”**, y eso, previa autorización. Hoy, en cambio, el **juego conjunto de las Libertades comunitarias de Establecimiento, Servicios y movimiento de capitales permite que todos los valores mobiliarios extranjeros, incluso “privados”, puedan ser objeto de ofertas públicas transfronterizas y de admisión en mercados secundarios de países distintos del de establecimiento de su emisor.**

Pero no se trata sólo de admitir las **operaciones transfronterizas sobre valores**, sino que incluso podemos hablar ya, desde hace tiempo –no es de ahora-, de verdaderos **mercados financieros internacionales**, para referirnos al fenómeno de la existencia de **“centros financieros en los que entidades financieras extranjeras suministran a financiados también extranjeros, fondos denominados en moneda distinta a la que tiene curso legal en el Estado en el cual el mercado está emplazado físicamente”** ⁽³⁰⁾. Nos encontramos ante un fenómeno de **plurilocalización de las inversiones**, donde tres elementos fundamentales de las operaciones de inversión de capital se **internacionalizan**, y lo hacen **recíproca y relativamente**; es decir: que devienen **“extranacionales”**, mutuamente **“per relationem”**, cada uno respecto de los demás:

1. El **mercado** de tráfico de los valores se sitúa en un **Estado “A”**
2. A él acuden, para formular ofertas públicas de suscripción o venta de sus valores, **entidades emisoras** u oferentes situadas en un **Estado distinto –“B”-**,
3. ... que emiten valores que, siendo propios –y por tanto sometándose al Derecho del Estado “B”- puede ir denominados en **una Unidad Monetaria propia del Ordenamiento monetario de otro Estado distinto –“C”-**,
4. ... ofreciendo dichos valores a **inversores de terceros Estados: “C”, “D”, “E”, “F”, etc.**, sobre todo cuando esos inversores, a su vez, son **“inversores institucionales”** u operadores profesionales de los mercados, con establecimiento o domicilio social en esos Estados **distintos de “A”... y de “B”**.

Pues bien; de este modo, el Mercado de Capitales se ha hecho internacional, concentrándose eminentemente en N.York, Londres y Tokio, donde la gran mayoría de los **“underwriters”** y **“dealers”**, dedicados -por cuenta propia o ajena- al negocio de **compra, suscripción y venta de valores negociables**, tienen en tales plazas financieras **sus oficinas** ⁽³¹⁾, lo que sin duda tanto facilita la internacionalización de las **ofertas públicas de valores** -sean de venta o de emisión originaria-, como **propicia la centralización en tales mercados** de dichas operaciones ⁽³²⁾. Por consiguiente; frente a los mercados **nacionales** de capitales, caracterizados por el hecho de que el emisor efectúa la emisión **dentro del territorio de su país**,

²⁹ FOLSOM,R.H.: *“Foreign Investment Law in a Nutschell”*, edit. WEST ACADEMIC PUBLISHING Co., St.Paul (Minn.), 2016, p. 4. FOLSOM,R.H., GORDON,M.W., VAN ALSTINE,M.P. y RAMSEY,M.D.: *“International Business Transactions in a Nutshell”*, edit. WEST ACADEMIC PUBLISHING Co., 10çº ed., St.Paul (Minn.), 2016, p. 305

³⁰ MORÁN GARCÍA,M.E.: *“Derecho de los Mercados financieros internacionales”*, cit., p. 49.

³¹ ADELL,J.: cit., p. 995.

³² Esta circunstancia tiende a producir un efecto de **predominio de ciertas especies monetarias, como denominaciones de las emisiones internacionales**: el dólar, el yen... Posiblemente, el Euro [ADELL,J.: cit., p. 995].

de valores *denominados en la moneda de su país* y para ofrecerlos a *suscriptores residentes en el mismo*, existen los fenómenos del recurso a:

1. **Mercados *extranjeros***: que es lo que sucede cuando el emisor, que reside o tiene su establecimiento o domicilio social en un país determinado, efectúa la oferta pública de los valores *dentro del territorio de otro país*; esa oferta se refiere a valores *denominados en la moneda de ese otro país*, y no del Estado de origen, y todo ello con el fin de ofrecerlos a *suscriptores residentes en ese mismo otro país*.
2. ... y a **mercados *internacionales***, propiamente dichos: que es lo que sucede cuando el emisor efectúa la emisión *en un centro financiero internacional*, denominando los valores emitidos *en diversas monedas*, para ofrecerlos a *inversores de nacionalidades diversas* o -inclusive- propiamente *internacionales* ⁽³³⁾.

6. Teniendo en cuenta la evidente internacionalidad de la operativa de los mercados de capitales y del Derecho del Mercado de Valores, es obvio que buena parte de sus fuentes serán de carácter internacional, bien porque se trate de normas de Derecho internacional convencional, bien porque la complejidad que es propia de las relaciones que se traban en el Derecho mercantil en todas sus ramas y -en concreto- del Derecho bursátil y de los mercados de valores, determina la necesidad de que entre en juego el **Derecho internacional privado** ⁽³⁴⁾ y -más precisamente- el Derecho **conflictual**, de manera que, como consecuencia de la aplicación de una norma de conflicto se haya producido la determinación de la aplicabilidad de una determinada Ley nacional ⁽³⁵⁾, bien la Propia... que se aplica a extranjeros; bien una extranjera, que se haya de aplicar a nacionales. En este sentido, es posible afirmar, hoy, sin temor a equivocación, que asistimos como testigos a la globalización del sistema bancario y financiero; a la **integración de los mercados financieros** a escala mundial, debida a una serie de diversos factores ⁽³⁶⁾: el incremento en el volumen de transacciones comerciales internacionales; la presencia de un *número creciente* de “*inversores institucionales*”: fondos de pensiones, compañías de seguros, instituciones de inversión colectiva, que tratan de disminuir el riesgo de sus miembros mediante la diversificación internacional de activos. Y, por fin, debido a lo que podríamos describir como un “*forum shopping*” fiscal. En este sentido; desde los años 1980 del pasado siglo XX, los flujos financieros transfronterizos se convirtieron en un elemento clave de la economía mundial, debido a cuatro grandes cambios decisivos:

1. La evolución del contexto normativo -sobre todo en forma de *eliminación de barreras a la libre circulación de capitales* y de expansión de políticas de “*desregulación*” ⁽³⁷⁾-, que permitió la apertura de los mercados nacionales a la concurrencia interior y exterior, produciendo un incremento de la interdependencia internacional.
2. El cambio tecnológico, que -sobre todo en materia de informática y telecomunicaciones- ha permitido poner en marcha nuevos métodos de movilización e inversión de recursos financieros: no hay más que pensar en el progreso en materia de *sistemas de pago electrónicos* ⁽³⁸⁾.

³³ ADELL, J.: cit., ps. 995 y s.

³⁴ McDOUGAL III, L.L., FELIX, R.L. y WHITTEN, R.U.: “*American Conflicts Law*”, edit. TRANSNATIONAL PUBLISHERS, Inc, 5ª ed., Ardsley (N.Y.), 2001, p. 10. ABARCA JUNCO, A.P., GONZÁLEZ CAMPOS, J.D., GUZMÁN ZAPATER, M., MIRALLES SANGRO, P.P., PÉREZ VERA, E.: “*Derecho Internacional Privado*”, vol. I, edit. UNED, 2ª reimp. de la 6ª ed., Madrid. 2008/2010, ps. 32 y ss. En relación con los mercados de valores, vid. LOSS, L. y SELIGMAN, J.: “*Fundamentals of Securities Regulation*”, edit. LITTLE, BROWN & Co., 3ª ed., Boston/N.York/Toronto/Londres, 1995, p. 1269. LARA AGUADO, A.: “*La contratación transfronteriza...*”, cit., ps. 177 y ss.

³⁵ AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, edit. SECCIÓLN DE PUBLICACIONES E INTERCAMBIO DE LA FACULTAD DE DERECHO DE LA UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID, 4ª ed., Madrid, 1975, p. 24. GARCÍA VELASCO, I.: “*Derecho Internacional Privado. Reflexiones introductorias*”, edit. LIBRERÍA CERVANTES, Salamanca, 1994, ps. 64 y ss. LARA AGUADO, A.: “*La contratación transfronteriza...*”, cit., p. 181.

³⁶ LANGUETIN, P.: “*Transformation de l’activité bancaire et de l’environnement financier*”, en MIKDASHI, Z.: “*Nouvelles politiques...*”, cit., p. 9. HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M.: “*La regulación de los movimientos...*”, cit., p. 13.

³⁷ ADELL, J.: cit., p. 990.

³⁸ FAVBRE-BULLE, X.: “*Le Droit Communautaire du Paiement électronique*”, edit. SCHULTESS POLYGRAPHISCHER VERLAG, Zürich, 1992.

3. La Innovación financiera: fenómeno causado en parte por la voluntad de evitar los obstáculos legales en un contexto técnico en plena transformación, lo que ha propiciado el lanzamiento de métodos inéditos para responder a las nuevas necesidades de los clientes (particulares, empresas o estados), a las necesidades de la competencia y al deseo creciente de las entidades financieras de proteger su rentabilidad y preveir sus riesgos (39).
4. La creciente diversificación de los sistemas financieros y el desarrollo de las técnicas de división de riesgos (40).
5. La creciente importancia y protagonismo de los inversores institucionales (41).

7. Se dijo -y era verdad- que, dentro del Derecho del Comercio Internacional había surgido un Derecho *bancario* internacional, que ofrecía -que ofrece- tres rúbricas principales; a saber: a) desde el punto de vista subjetivo, problemas de extranjería bancaria; es decir: los que derivan de la actuación de las entidades de crédito fuera de los límites de su Estado nacional de origen, y que se reflejan en el tratamiento legal que les deparan los Estados nacionales de acogida; b) desde el punto de vista objetiva, problemas conflictuales en el plano de las *operaciones bancarias*. Y, por fin -c)- los problemas relacionados con el régimen jurídico del *Control de cambios*, en la medida en que el Control de cambios supone una restricción o limitación a la autonomía negocial privada; a la libertad de contratación de las partes, cuando pretendan efectuar una operación bancaria que implique transferencias de dinero o de divisas al extranjero (42).

Pues bien; no veo por qué no podríamos hablar, también -asimismo, dentro del Derecho del Comercio Internacional- de un **Derecho bursátil internacional** o de un Derecho internacional de los mercados de valores y centros de negociación de instrumentos financieros; un Derecho internacional

cuya existencia tiene por objeto, como su propia denominación indica, la regulación de un Mercado, el proceso de internacionalización se manifiesta -también- en una tendencia a la *interconexión* de esos mercados, cuando no a su plena integración (43). En el caso europeo, dado el reconocimiento de la Libertad de movimiento de Capitales, nada impediría que operadores e inversores españoles, accediesen a mercados de valores extranjeros, para celebrar operaciones bursátiles, porque la Libertad de Movimiento de Capitales (44), supone la facultad de los residentes en la UE, de efectuar actos de *inversión* de capital, *allí* [es decir: en aquél Estado nacional miembro, sea el propio del inversor u otro distinto] *donde las posibilidades de rendimiento sean mayores, según las leyes del mercado*, contribuyendo así al aumento de la productividad y el nivel de vida. Por consiguiente el concepto de la Libertad de Movimiento de capitales describe un verdadero **derecho subjetivo** (45), cuyo **ámbito material** abarca *todas las operaciones*

³⁹ ADELL,J.: cit., p. 990.

⁴⁰ IFFLAND,C.: “L’Activité bancaire...”, cit., p. 6. ADELL,J.: cit., p. 990.

⁴¹ ADELL,J.: cit., p. 990.

⁴² Esto desde lo que nos atreveríamos a denominar una perspectiva *funcional* o *dinámica*, puesto que afecta a la ejecución de las operaciones financieras y bancarias, aunque -al propio tiempo- desde una perspectiva *estructural*, ya que enraiza profundamente con el *régimen de intervención administrativa en el proceso de inversiones extranjeras y transacciones exteriores*. Vid. FERNÁNDEZ ROZAS,J.C.: “La banca extranjera en...”, cit., p. 4.

⁴³ HAYNES,A.: “European Regulation, and its Likely Impact on Banking and Securities Houses”, en JIBL., 1989, nº 5, p. 216, quien señala que este fenómeno reclama un marco regulador común.

⁴⁴ Que debe ser contemplada -desde un punto de vista objetivo- como una *prohibición* legal -por vía de tratado internacional, o de normativa transnacional de origen comunitario- *de restricciones*, desde la perspectiva de los Estados, y -desde un punto de vista subjetivo; es decir: si se adopta la perspectiva de los particulares-, la Libertad de Movimiento de Capitales constituye un verdadero *derecho* subjetivo

⁴⁵ En consecuencia, se integra de varios elementos; a saber:

- una facultad o haz de facultades: lo que supone un señorío de la voluntad, al servicio de un interés legítimo, que confiere poderes de actuación personal o por representación, oponibles e imponibles a otros sujetos.

- Tal facultad o derecho tiene por objeto una opción; una posibilidad de *elegir* entre *varias opciones* alternativas. Y, en la medida en que tales facultades son libres, su ejercicio no debería comportar ninguna consecuencia negativa, ni tampoco estar condicionado a carga alguna, aunque a veces sí que lo estén: lo que no puede existir es discriminación por razón de nacionalidad o residencia, como se verá.

- las alternativas se refieren a la *inversión de capitales* y afectan a la *localización* de la inversión: el destino geográfico y económico de la misma; a la situación de los activos a adquirir, respecto de la procedencia de los activos de gasto. En este sentido, hay que señalar que la Libertad de Movimiento de Capitales, en cuanto supone libertad de elección, comporta dos aspectos:

- a) Un aspecto que -históricamente- se ha revelado evolutivo: la progresiva *supresión* de trabas: aquí se proyecta la idea de no

necesarias para los fines de los movimientos de capital: la conclusión y ejecución de la transacción y de las transferencias vinculadas a ella, de modo no basta -simplemente- con contemplar ciertas operaciones o ciertos negocios jurídicos contractuales, en sí mismos considerados, *sino* que es preciso contemplar *todo el proceso* jurídico; todo el “*iter*” negocial, *que conduce* a dichos *flujos*; desde la transacción u operaciones -llamémosle- *causales* o *básicas*, hasta su consumación plena, en forma de los citados *flujos* o *transferencias de fondos*, *incluso aquellos que fueran consecuenciales* [art. 1º, nº 2, de la Ley nº 19/2003, de 04.07.2003, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales]:

1. En primer lugar, la transacción o las operaciones *causales* o *básicas*; los contratos de emisión y oferta pública de valores, pero -también, por lo que a la actividad bancaria de custodia o de mediación en los pagos se refiere- los contratos causales entre las partes que tienen por objeto proporcionar los fondos a confiar, luego, a las entidades de crédito depositarias... y – la inversa- los contratos causales entre las partes que suscitan la necesidad de obtener financiación, proporcionando, luego, las entidades de crédito prestamistas, los fondos a facilitar.
2. En segundo lugar, abarca el acceso, por el operador económico, a *todas las técnicas financieras disponibles en el mercado de acceso*, para llevar a cabo la operación en cuestión [P.e., la adquisición de valores y otros instrumentos financieros incluía, no sólo las compraventa de valores, sino todas las técnicas de negociación disponibles, como los contratos a plazo (“*forward transactions*”) de mercado y etc.; las operaciones de opción, los “*warrants*”, los “*swaps*”, pero -también, por lo que a la actividad bancaria se refiere- los contratos de depósito y la apertura de cuentas corrientes, y – la inversa- los contratos financiación -Préstamo, Apertura de crédito, Descuento-, mediante los cuales las entidades de crédito prestamistas proporcionan los fondos a facilitar].
3. En tercero, a las operaciones para *liquidar o ceder las inversiones o activos* adquiridos, la *repatriación de los saldos* resultantes de la liquidación o el *uso inmediato de los mismos*, dentro de la UE, y a las operaciones para *reembolsar créditos* y préstamos ⁽⁴⁶⁾.

8. Así las cosas; ese **Derecho bursátil internacional** o de un Derecho internacional de los mercados de valores y centros de negociación de instrumentos financieros requeriría que -asimismo- abordar aquellas mismas tres rúbricas problemáticas que se mencionaron, en relación con la actividad bancaria:

1. Para empezar, problemas de **extranjería**, solo que más complejos que los bancarios, porque aquí se plantean cuestiones derivadas de:
 - a. La extranjería -entiéndase diversidad de nacionalidad [en este caso, respecto de los inversores o suscriptores, de los operadores de las infraestructuras de mercado y de las infraestructuras de la poscontratación, e incluso respecto de las Autoridades supervisoras, que lo son de un determinado ordenamiento jurídico]- de los emisores.

soportar consecuencias negativas, ni estar sometidos o condicionados a carga o requisito alguno; principios cuyo desarrollo histórico habremos de ver más adelante.

b) Otro aspecto, que hemos de calificar como consecuencia del primero: la no discriminación por razón de la nacionalidad o residencia de las personas, ni del origen de los activos que se van a invertir, ni de la localización de los activos en que se va a invertir.

- el interés legítimo consiste en la búsqueda de la mayor rentabilidad; finalidad u objetivo que legitima la opción que corresponde al inversor

- una finalidad trans-personal: se considera, se presume -y, al propio tiempo, se persigue- con el reconocimiento de esta libertad contribuir al aumento de la productividad y del nivel de vida.

Hay algo -mucho- de “*adamsmithiano*” en esta definición de la Libertad de Movimiento de Capitales, dado que su autor -Antonio ORTIZ ARCE- sugiere que la búsqueda individual y privada de mayores rendimientos, por parte del inversor, contribuye al aumento de la productividad y del nivel de vida. Sin embargo, no creo que se deba tomar esta afirmación al pie de la letra, ya que precisamente debe ser interpretada, en el marco del proceso de creación de un verdadero Mercado Unico.

⁴⁶ En relación con la Dir. CEE. nº 361/1988, vid. DASSESSE,M., ISAACS,S. y PENN,G.: “*EC. Banking Law*”, edit. LLOYD’S OF LONDON PRESS,Ltd., 2ª ed., Londres/N.York/Hamburgo/Hong-Kong, 1994, p. 231.

- b. La extranjería de los inversores [en este caso, respecto de los otros inversores, de los operadores de las infraestructuras de mercado y de las infraestructuras de la poscontratación, e incluso respecto de las Autoridades supervisoras, que lo son de un determinado ordenamiento jurídico]
 - c. La extranjería de las infraestructuras de mercado [en este caso, respecto de cualquiera de los operadores profesionales y de los inversores]
 - d. La extranjería de los operadores de la intermediación bursátil [en este caso, respecto de los inversores, otros operadores de la intermediación; de los operadores de las infraestructuras de mercado y de las infraestructuras de la poscontratación, e incluso respecto de las Autoridades supervisoras, que lo son de un determinado ordenamiento jurídico]
 - e. La extranjería de las infraestructuras de poscontratación [en este caso, respecto de los inversores, otros operadores de la intermediación o de los operadores de las infraestructuras de mercado].
 - f. La extranjería de los operadores de las infraestructuras de poscontratación [en este caso, respecto de los inversores, de los operadores de la intermediación; de los operadores de las infraestructuras de mercado, e incluso respecto de las Autoridades supervisoras, que lo son de un determinado ordenamiento jurídico]
2. En segundo lugar, desde el punto de vista **objetivo u objetivo-funcional**, problemas conflictuales en el plano de las **operaciones de mercado**; típica -pero no exclusivamente- de las operaciones bursátiles; problemas que son tan complejos o más que los ocasionados por las operaciones bancarias, ya que si al menos los procesos de unificación monetaria han reducido notablemente -aunque estén muy lejos de terminar con ellos- los problemas de cambio de moneda y -por tanto- los problemas de las operaciones bancarias, en cambio las operaciones bursátiles plantean, para empezar, el problema de la **nacionalidad** -de la procedencia nacional y adscripción ordinamental- **de los valores negociables**; un problema que, en el fondo, no se ha solucionado, en la medida en que los valores negociables suelen tener una “*nacionalidad*”, vinculada a la nacionalidad –“*lex personæ*”- de la Sociedad o entidad emisora, y esa “*lex societatis*” es diversa, de un ordenamiento -de un Estado nacional- a otro. Luego está el problema de la propia “*lex contractus*” de las operaciones mismas; una ley que -p.e.- podría tener una extraordinaria relevancia en el régimen de las **operaciones a plazo** -¿Se admiten? ¿Están prohibidas? ¿Son lícitas, pero “*de facto*” impracticables, como operaciones de mercado? ¿Poseen verdadera eficacia vinculante? Y cosa similar sucedería respecto de las denominadas “*operaciones especiales*”.
3. Y, desde luego, el Derecho *bursátil* internacional, también suscitaría ese tercer plano de cuestiones problemáticas; el de los problemas relacionados con el régimen jurídico del *Control de cambios* y -además- el régimen de las *inversiones exteriores*, en la medida en que todos ellos suponen una restricción o limitación a la autonomía negocial privada.

9. Pues bien, desde el momento en que esto sucede, ha de entrar en juego el *Derecho Internacional privado* o *Derecho conflictual* -aunque se me antoja que esta equiparación desmerece de la verdadera entidad actual del derecho Internacional privado-, con un triple objetivo; a saber:

1. Determinar la competencia de los **tribunales nacionales** ⁽⁴⁷⁾; es decir: determinar si un determinado tribunal u órgano jurisdiccional; si un órgano perteneciente a la Jurisdicción de un determinado estado nacional posee, o no posee, competencia para decidir acerca de un asunto en *materia* de operaciones *bursátiles*, que presente elementos de internacionalidad,
2. Identificar **qué Ordenamiento**; qué sistema de leyes nacional, **se aplicará** a los hechos del supuesto objeto de la hipotética “*litis*”, al objeto de regular sustancial o materialmente las relaciones entre las partes, y

⁴⁷ LARA AGUADO, A.: “*La contratación transfronteriza...*”, cit., ps. 99 y ss.

3. Determinar si el tribunal de un país ejecutará o reconocerá un fallo jurisdiccional –o arbitral- **extranjero** ⁽⁴⁸⁾, en *materia* de operaciones *bursátiles*, que presenten elementos de internacionalidad.

Así; habría un Derecho *conflictual* del Sistema Financiero y de los mercados de capitales; un Derecho *Internacional privado* del Sistema Financiero y de los mercados de capitales, cuya vía o instrumento tradicional -y prototípico, si se quiere- para resolver los problemas que suscitan las relaciones jurídicas con **elemento extranjero**, ha sido y sigue siendo, en buena medida, la **Norma de Conflicto** ⁽⁴⁹⁾; es decir una disposición o norma jurídica, cuyo objeto y cuyo contenido ideológico-preceptivo consiste -como indica Tito BALLARINO-, no tanto en imponer un mandato o una prohibición, o siquiera establecer un régimen material determinado, para su directa aplicación a un supuesto de hecho, como en **determinar cuál será el Derecho sustantivo** [o procesal] **interno aplicable a la relación** de que se trate, aunque -por lo demás- la estructura de la citada Norma sea idéntica a la de cualquier otra norma jurídica: también élla posee esa conformación “*silogística*”, en la que se presupone un supuesto de hecho, y se determina que al mismo haya de corresponderle una determinada consecuencia jurídica ⁽⁵⁰⁾. En esta labor de selección de normas aplicables, el Derecho Internacional privado -o Derecho conflictual o de las normas de colisión- se vale de una serie de **puntos de conexión** [“*Anknüpfungspunkte*”], para la determinación del Derecho nacional aplicable.

10. Ahora bien; llegado el momento de determinar cuál haya de ser esa Ley nacional aplicable, las *opciones son varias* ⁽⁵¹⁾, toda vez que en el Ordenamiento jurídico español hay varias normas de conflicto que afectarían potencialmente al Derecho bursátil y del Mercado de Valores; normas que se encuentran dispersas pues el Derecho Internacional Privado se caracteriza por la pluralidad de fuentes, tanto en sentido formal y material, como en sentido instrumental: así, el Derecho Internacional Privado comparte el sistema general de fuentes del Ordenamiento jurídico español -art. 1º, CCiv: En España, las principales fuentes formales de creación de normas de Derecho Internacional Privado son **la ley, la costumbre y los principios generales del Derecho** ⁽⁵²⁾, pero como el Derecho Internacional Privado se mueve en un contexto pluriordinamental, no puede sorprender que existan fuentes de producción **inter-na** y fuentes de producción **internacional** e incluso supranacional ⁽⁵³⁾.

Así; existen normas de Derecho Internacional Privado de producción internacional convencional -normas de Derecho de tratados-... aunque también existe lo que se describe como “*Lex Mercatoria*” internacional, cuya caracterización como verdadero Derecho objetivo, en ocasiones, puede ser una cuestión compleja y susceptible de discusión. Existen, también, normas de Derecho Internacional Privado de la Unión Europea [UE], que podemos calificar como “*supranacionales*” más que internacionales, y que principalmente se hallan contenidas en -o representadas por- Reglamentos comunitarios, entre los cuales destacan el Reglamento (CE) nº 864/2007 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11.07.2007, relativo a la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales (Roma II) y -sobre todo- el Reglamento (CE) nº 593/2008, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17.06.2008, sobre ley aplicable a las obligaciones contractuales [Roma I] ⁽⁵⁴⁾.

⁴⁸ PENN/SHEA/ARORA.: cit., t. II, “*The Law and Practice of International Banking*”, p. 1.

⁴⁹ ABARCA JUNCO/GONZÁLEZ CAMPOS/GUZMÁN ZAPATER/MIRALLES SANGRO/PÉREZ VERA: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., vol. I, 2ª reimp. de la 6ª ed., ps. 111 y ss.

⁵⁰ BALLARINO, T.: “*Diritto Internazionale privato*”, edit. CEDAM., Padua, 1982, p. 260.

⁵¹ ARROYO MONTERO, R.: “Responsabilidad del naviero”, cit., p. 526.

⁵² ABARCA JUNCO/GONZÁLEZ CAMPOS/GUZMÁN ZAPATER/MIRALLES SANGRO/PÉREZ VERA: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., vol. I, 2ª reimp. de la 6ª ed., p. 72.

⁵³ ABARCA JUNCO/GONZÁLEZ CAMPOS/GUZMÁN ZAPATER/MIRALLES SANGRO/PÉREZ VERA: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., vol. I, 2ª reimp. de la 6ª ed., ps. 72 y ss. FONT i SEGURA, A., GRÀCIA i CASAMITJANA, J., OROZCO HERMOSO, M y VINAIXA i MIQUEL, M.: “Objeto, contenido y fuentes del Derecho Internacional Privado”, PID_00266880, curso de aprendizaje UOC coordinado por la profesora: Raquel Xalabarder Plantada (2019), UNIVERSITAT OBERTA DE CATALUNYA, ps. 17 passim.

⁵⁴ ABARCA JUNCO/GONZÁLEZ CAMPOS/GUZMÁN ZAPATER/MIRALLES SANGRO/PÉREZ VERA: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., vol. I, 2ª reimp. de la 6ª ed., ps. 93 y ss. FONT i SEGURA/GRÀCIA i CASAMITJANA/OROZCO HERMOSO/VINAIXA i MIQUEL: “Objeto, contenido y fuentes...”, cit., ps. 31 passim.

11. Pero, entre las fuentes internas, las normas de conflicto que afectarían potencialmente al Derecho bursátil y del Mercado de Valores, se encuentran principalmente en el Título Preliminar de nuestro **Código civil [arts. 8º al 12]**⁽⁵⁵⁾, aunque también hay que tener en cuenta que existen otras normas de conflicto en diversos instrumentos internacionales. Así, llegado el momento de determinar cuál haya de ser el Derecho nacional aplicable, cabe distinguir:

1. **Normas de conflicto personales:** se contienen en el **art. 9º, CCiv.**, que establece que la ley personal de las **personas físicas y jurídicas** –piénsese en la diversidad de sujetos de la navegación: armadores, navieros, consignatarios de buques, etc.- es **su ley nacional**, rigiendo a todo lo relativo a su capacidad, constitución, representación y funcionamiento.
2. **Normas de conflicto patrimoniales;** a saber:
 - En primer lugar, el criterio de la **sumisión**; criterio que tanto el **art. 10, nº 5, CCiv** como el **Reglamento ROMA I** –igual que su predecesor, el Convenio de Roma de 19.06.1980, sobre Ley aplicable a las Obligaciones contractuales- aplican, atribuyéndole el papel de regla fundamental, en materia de determinación de la ley aplicable a las obligaciones contractuales o negociales, pero siempre a **condición** de que la **ley nacional** a la que se hayan remitido los contratantes tenga alguna **conexión** con el negocio de que se trate, para de este modo evitar conductas fraudulentas ⁽⁵⁶⁾.
Ahora bien; esa **conexión**, por lo que a los operaciones bursátiles se refiere, puede basarse o versar sobre **cualquier elemento de la relación jurídica**: la *nacionalidad del emisor* y la *nacionalidad de los valores*; el *“locus rerum”* de los valores; la *nacionalidad o residencia del comprador y/o del vendedor* de los valores; la *nacionalidad o establecimiento de la Entidad rectora del mercado*; de el o de los *intermediarios* profesionales que reciben y ejecutan las órdenes; de los *operadores* de las infraestructuras de la *poscontratación*, y un largo etcétera.
 - Estrechamente vinculado con el criterio anterior, podemos aludir a la aplicación de la **ley material** que corresponda a la **Jurisdicción competente** [Lo que se conoce como la *“lex fori”*], sobre todo en la medida en que la competencia Jurisdicción haya venido previamente determinada por el cauce de la sumisión

Los dos criterios aludidos parecen gozar de un notable predicamento en los países del *“Common Law”*, como el Reino Unido y los EE.UU; países en los que la *Jurisprudencia* de los Tribunales, con cierta frecuencia, ha venido extendiendo la aplicación del Derecho **material**, sobre la base de la **competencia jurisdiccional** de sus tribunales, aunque hay que señalar que, si bien las operaciones bursátiles no pueden escapar a la cognición de los Tribunales de Justicia, lo cierto es que los mercados de valores tienden a proporcionar cauces para la resolución extrajudicial de los conflictos que se producen con ocasión de las operaciones de mercado.

- La **Ley de la nacionalidad, vecindad o residencia común** de los **contratantes**: en materia de celebración de negocios jurídicos y contratos, no hay que olvidar la posibilidad de que los puntos de conexión se centren en condiciones subjetivas del propio armador responsable; a saber: su nacionalidad; su residencia o establecimiento ⁽⁵⁷⁾.
- La **Ley del lugar donde se celebró el contrato** o se otorgó el acto o negocio jurídico [*“lex loci contractus”*] ⁽⁵⁸⁾.
- La **Ley del lugar de cumplimiento del contrato** [*“lex loci executionis”*] ⁽⁵⁹⁾.

⁵⁵ ARROYO MARTÍNEZ, I.: *“Curso...”*, cit., ps. 65 y ss.

⁵⁶ SANCHEZ CALERO, F.: *“Noción y caracteres...”*, cit., p. 32. ARROYO MARTÍNEZ, I.: *“Curso...”*, cit., ps. 65 y ss.

⁵⁷ PUTTFARKEN, H.-J.: cit., p. 33.

⁵⁸ AGUILAR NAVARRO, M.: *“Derecho Internacional Privado”*, cit., t. II, *“Derecho Civil Internacional”*, 4ª ed., ps. 570 y ss. GARCÍA VELASCO, I.: *“Derecho Internacional Privado...”*, cit., p. 250.

⁵⁹ AGUILAR NAVARRO, M.: *“Derecho Internacional Privado”*, cit., t. II, *“Derecho Civil Internacional”*, 4ª ed., ps. 570

- La **Ley del lugar donde acaeció el evento generador de la responsabilidad** [*“lex loci delicti commissi”*], que emplea el **art. 10, nº 2, CCiv.**, en relación con la ley nacional aplicable a las **obligaciones extracontractuales** ⁽⁶⁰⁾; criterio tampoco suficientemente fiable, por las dificultades que se suscitan en un fenómeno como el de la navegación con transporte de mercancías o personas, a través de las aguas de múltiples Estados. Parecido a él es el criterio de la **Ley del lugar donde acaeció el daño** [*“lex loci damni”*].
- La **Ley aplicable a la obligación incumplida**; criterio que –al parecer, y aunque me suscite alguna duda o reserva– únicamente parece considerarse válido en materia de **responsabilidad contractual**, pero no en materia de responsabilidad aquiliana,
- La **Ley con la que la relación presente los vínculos más estrechos**; criterio muy caro al **Reglamento ROMA I**, como antes lo fue para el ConvR./1980 ⁽⁶¹⁾.

Los puntos de conexión son susceptibles de clasificación: para empezar, los puntos de conexión pueden clasificarse atendiendo al objeto de referencia, teniendo en cuenta los elementos del caso que pueden ser matizados de extranjerías: ya sabemos que los hay personales, reales y funcionales –que algún autor califica como *“conductistas”* ⁽⁶²⁾–. Si los primeros atienden a, o se basan en cualidades abstractas del Sujeto, por ejemplo, la nacionalidad, domicilio, residencia, pertenencia a un país por medio de la prestación de servicios, etc; los segundos toman como punto de referencia las circunstancias que rodean o caracterizan a los bienes, tanto muebles como inmuebles: p.e., el lugar de situación o localización [*“forum rei sitæ”*], lugar de matriculación, etc. Y, por fin, los puntos de conexión *“funcionales”* consisten o se basan en, o toman como referencia, sucesos, acontecimientos, conductas o actividades: los cumplimientos o incumplimientos obligacionales-contractuales; los ilícitos extracontractuales, etc.

También es posible formular una clasificación de los puntos de conexión que atienda, no a los elementos materiales que se toman como referencia, sino a la interacción con otros puntos de conexión; a la necesidad, o no, de interacción entre más de uno. Así; desde este punto de vista se habla de puntos de conexión acumulativos y puntos de conexión no-acumulativos; si estos últimos son aquellos puntos de conexión que permiten identificar la ley nacional aplicable a un supuesto con elementos de tráfico externo, sin necesidad de recurrir a otros puntos de conexión adicionales, empero ello no obsta a que –a su vez– deben subclasificarse, distinguiendo entre:

- puntos de conexión no-acumulativos simples
- y puntos de conexión no-acumulativos condicionales, los cuales –a su vez– se dividen en:
 1. puntos de conexión no-acumulativos condicionales subsidiarios: la norma indirecta emplea un solo punto de contacto, pero acude a un segundo o ulterior, en caso de que el primer punto de conexión fracasase.
 2. y puntos de conexión no-acumulativos condicionales alternativos: la norma indirecta ofrece varios puntos de contacto, entre los cuales la elección debe llevarse a cabo, o según la voluntad libre de las partes o en virtud de un hecho determinado cualquiera, por regla general, a favor de aquel Derecho que más beneficioso sea en un cierto aspecto, por ejemplo, el derecho más favorable a la validez de un contrato celebrado entre ausentes.

Y si los puntos de conexión no-acumulativos son aquellos puntos de conexión respecto de los cuales la Norma de conflicto permite identificar la ley nacional aplicable a un supuesto con elementos de tráfico externo, valiéndose de un solo punto de conexión sin necesidad de recurrir a otros puntos de

y ss. GARCÍA VELASCO, I.: *“Derecho Internacional Privado. Reflexiones introductorias”*, edit. LIBRERÍA CERVANTES, Salamanca, 1994, ps. 64 y ss. LARA AGUADO, A.: *“La contratación transfronteriza...”*, cit., p. 181.

⁶⁰ GARCÍA VELASCO, I.: *“Derecho Internacional Privado...”*, cit., p. 250. SANCHEZ CALERO, F.: *“Noción y caracteres...”*, cit., p. 32. ARROYO MARTÍNEZ, I.: *“Curso...”*, cit., p. 66. GABALDÓN GARCÍA/RUIZ SOROA.: *“Manual...”*, cit., 2ª ed., p. 33.

⁶¹ ARROYO MARTÍNEZ, I.: *“Curso...”*, cit., p. 66. ARROYO MONTERO, R.: *“Responsabilidad del naviero”*, cit., p. 526.

⁶² CADET ODIMBA, J.: *“Puntos de conexión en el DIpr”*, en <https://prezi.com/p/dcao_g7jsjco/puntos-de-conexion-en-el-di-pr/>

conexión adicionales, los puntos de conexión acumulativos son aquellos puntos de conexión respecto de los cuales la Norma de conflicto permite identificar la ley nacional aplicable a un supuesto con elementos de tráfico externo, valiéndose de varios factores que han de concurrir, ora en términos de igualdad, ora bien de modo desigual, lo que -a su vez- permite distinguir entre:

1. puntos de conexión acumulativos iguales: la norma de conflicto determina que la misma cuestión venga sometida a distintas leyes nacionales aplicables que la resuelven cada una con independencia de la otra, de manera que sólo el acuerdo entre todos los Derechos aplicables permite llegar a una solución positiva. Así por ejemplo, resulta la adopción sólo válida, si lo es tanto según el Derecho domiciliario del adoptante como del adoptado.
2. puntos de conexión acumulativos desiguales: la norma de conflicto determina que la misma cuestión venga resuelta aplicando una sola Ley nacional, cuya aplicación puede resultar ora completada, ora bien limitada o reducido su alcance por la aplicación de otra Ley nacional, que juega el papel de un límite legal mínimo o máximo.

Pero, las operaciones de los mercados de valores presentan una complejidad estructural, personal y funcional de tal calibre, que en seguida se percibe que los anteriores puntos de conexión, aisladamente considerados, pueden resultar lastimosamente insuficientes.

12. Por si lo anterior no fuera suficiente, resulta que el sistema de las normas de conflicto ha sido objeto de críticas porque además de no ofrecer una solución directa e inmediata al problema de fondo, lo que va en detrimento de la seguridad jurídica y de la seguridad del tráfico, también adolece de la propia inseguridad y diversidad de las propias normas de conflicto... ya que cada Ordenamiento jurídico tiene las suyas, por lo que ¿cómo seleccionamos el sistema de normas de conflicto... cuando existen varios, concurrentes y tan convergentes y enfrentados como los sistemas de Derecho material? ⁽⁶³⁾. Posteriormente veremos que el Derecho moderno opta por la armonización, solo que esa armonización puede serlo de las propias normas materiales o sustantivas, referidas al fondo... como puede ser una **armonización de las propias normas de conflicto**, de lo que constituyen dos buenos ejemplos los reglamentos comunitarios como el citado **Regl.CE. n° 593/2008, sobre la Ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I)**, etc., que -con el Reglamento Roma II- reflejan cómo el Derecho Comunitario comienza a sentir hondo interés por la armonización del Derecho de **obligaciones contractuales y extracontractuales**, siquiera sea en el plano de la mera **armonización de las normas de conflicto**, y cuya aplicabilidad al ámbito de las operaciones de los mercados de valores, al menos en su aspecto de contratos, parece inevitable, si no innegable.

II. Las operaciones bursátiles: concepto, naturaleza y estructura

1. Concepto y naturaleza jurídica de las operaciones bursátiles. Operaciones de Bolsa y concepto de Institución

13. Si el objeto y propósito de esta reflexión es analizar la problemática de la determinación de la Ley aplicable a las operaciones bursátiles, en el ámbito de las relaciones de tráfico internacional, preciso será abordar la tarea de definir y caracterizar esas mencionadas “operaciones bursátiles”, para determinar -luego- cómo las afecta el Derecho Internacional conflictual.

Como ya he señalado en alguna ocasión ⁽⁶⁴⁾, derogados los arts. 43 y 94, Tref.LMV, el vigente **art. 81** de la vigente **Ley n° 6/2023, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión [LMVySI]**

⁶³ McDOUGAL III/FELIX/WHITTEN: “*American Conflicts Law*”, cit., 5ª ed., p. 14.

⁶⁴ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “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”, en “*E-Dictum*”, 2020, n° 101, julio, ps. 1 y ss., en <<https://dictumabogados.com/files/2020/07/doctrinajulio2020.pdf>>

junto con una -relativamente numerosa- jurisprudencia ⁽⁶⁵⁾, representada por decisiones como la STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 19.02.1896 ⁽⁶⁶⁾, la STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 09.01.1911 ⁽⁶⁷⁾, la STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 11.04.1924 ⁽⁶⁸⁾, la STS, Sala Primera, de lo Civil, nº 766/1987, de 26.11.1987 ⁽⁶⁹⁾, o -mucho más recientemente- la STS., Sala de lo Civil, Secc. 991ª, nº 371/2019, de 27.06.2019 ⁽⁷⁰⁾

⁶⁵ En GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “El relevante papel dogmático de la jurisprudencia en la configuración de las operaciones bursátiles: de la categoría de “contrato” a la de “institución””, en “*E-Dictum*”, 2021, nº 111, julio, ps. 2 y ss., en <https://dictumabogados.com/wp-content/uploads/2021/06/doctrina_junio_2021.pdf>, manifiesto mi apreciación de que, “[d]adas las peculiares características que presenta su regulación como “*Ius specialis de Bursa ac de Bursæ operationibus*”, cabe suponer que –en un momento dado- el papel protagonista en la definición del régimen jurídico de las operaciones de Bolsa y, en general, de los contratos u operaciones de los mercados secundarios oficiales de instrumentos financieros se desplazó al Poder Legislativo y al Poder Ejecutivo, aquí representado –en su día- por los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa, rectores de las diferentes Bolsas de Valores existentes en España y de algún Bolsín, luego transformado, y ahora por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin que –por el contrario- el Poder Judicial jugase ningún papel relevante al respecto. Y es que, durante mucho tiempo, las operaciones bursátiles apenas aparecieron por entre la jurisprudencia de nuestros tribunales de justicia: recurriendo a la base de datos jurídica “*Tirant on line*”, entre 1882 y 1989 –ciento siete años, nada menos- aparecen solamente 25 sentencias; prácticamente, una por cada cuatro años, si no menos: 3, en 1889; 2, en 1971; 1 –cada año, respectivamente- en 1968, 1966, 1965 y 1956. Luego hay que esperar nada menos que 9 años, para que encontremos 2 de 1947, y luego –nuevamente- 1 –cada año, respectivamente- en 1945, 1943 y 1932 (es decir, otros 11 años antes). Con anterioridad, incluso, el año 1927 resulta casi excepcional, al hacer dictado 4 Sentencias, en la materia; luego 2, en 1926, 1 en 1925 y en 1924; 2 en 1918 y 1 en 1916; 2 en 1915; 1 –cada año, respectivamente- en 1914 y 1913; 2 –cada año, respectivamente- en 1912 y 1909 y luego 1 –cada año, respectivamente- en 1908, 1907, 1902 y 1897. 1896 volvió a ser un año excepcional, con 3 sentencias, pero inmediatamente se vuelve al mínimo de 1 –cada año, respectivamente- en 1895, 1894, 1893, 1888 y 1882 (tres años antes de promulgarse el nuevo –vigente- Código de comercio, de 22 de agosto de 1885), con la exigua excepción del año 1889, en que se dictaron 2. Razón de este fenómeno fue –probablemente- lo que podríamos denominar la “*autotutela bursátil*”; las facultades de ejecución –por medio de los propios mecanismos del mercado- de las obligaciones contractuales incumplidas resultantes de los contratos de Bolsa. En este sentido, la “*bursatilidad*” o pertenencia al mercado supone que los contratos quedan sometidos a las normas positivas y a las reglas convencionales que rigen los citados mercados y que se refieren: a la negociación y celebración precisamente a través de los sistemas y procedimientos establecidos por el propio mercado; a la ejecución por medio de sistemas de compensación multilateral –clearing-... y –por fin- a que, en caso de incumplimiento contractual, serán los propios organismos rectores de los mercados o los organismos de compensación los que procedan a una ejecución extrajudicial de las obligaciones incumplidas, ora por vía de ventas de sustitución y compras de reemplazo, ora mediante la interposición de ciertas entidades –las entidades de contrapartida central- entre comprador y vendedor, actuando como contraparte de cada uno [como vendedor, frente al comprador para proporcionarle los valores; y como comprador, frente al vendedor para abonarle el precio]. Esa ejecución extrajudicial se traduce en la elusión del recurso al Proceso Jurisdiccional”. Sin embargo, la situación cambió profundamente entre 1990 y 2021, produciéndose una verdadera eclosión de lo que podríamos llamar la “*Jurisprudencia bursátil*”.

⁶⁶ STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 19.02.1896; Magistrados: D. José de Aldecoa, D. José de Garnica, D. Diego Montero de Espinosa, D. José de Cáceres, D. Francisco Toda, D. Joaquín González de la Peña y D. Pedro Lavín; Ponente: Sr. D. F. Toda; Roj: STS 21/1896; Ecli: ECLI:ES:TS:1896:21; Documento TOL5.068.566, en <<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/5068566?index=3&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operaciones+burs%C3%A1tiles%22++O+%22compraventa+de+valores%22+Y+incumplimiento+O+%22ejecuci%C3%B3n+forzosa%22&searchtype=ol&concepts=ejecuci%C3%B3n+forzosa&concepts=compraventa+valores&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles&concepts=incumplimiento>>

⁶⁷ STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 09.01.1911; Magistrados: D. Pedro Lavín, D. Ramón Barroeta, Sr. Gullón votó en Sala y no pudo firmar, D. Pedro Lavini, D. Eduardo Ruiz García Hita, D. Mariano Enciso D. Juan Francisco Ruiz y D. Octavio Cuartero; Ponente: D. Eduardo Ruiz García Hita; Roj: STS 440/1911; Ecli: ECLI:ES:TS:1911:440; Documento TOL5.053.191, en <<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/5053191?index=1&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operaciones+burs%C3%A1tiles%22++O+%22compraventas+de+valores%22+Y+incumplimiento&searchtype=ol&concepts=operaciones&concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles&concepts=compraventas&concepts=valores&concepts=incumplimiento&concepts=mercantil&themineglobalgrupo-domainmb=mercantil>>

⁶⁸ STS., Sala Primera, Secc. 1ª, de 11.04.1924; Magistrados: D. Rafael Bermejo, D. Enrique Gotarredona, D. Mariano Avellón, D. Pedro Armenteros de Ovando, D. Diego Medina García, D. Benito Salgues y D. Manuel Moreno; Ponente: Sr. D. D. Medina García; Roj: STS 176/1924; Ecli: ECLI:ES:TS:1924:176; Documento TOL5.041.370, en <<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/5041370?index=0&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operaciones+burs%C3%A1tiles%22++O+%22compraventa+de+valores%22+Y+incumplimiento+O+%22ejecuci%C3%B3n+forzosa%22&searchtype=ol&concepts=ejecuci%C3%B3n+forzosa&concepts=compraventa+valores&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles&concepts=incumplimiento>>

⁶⁹ STS, Sala Primera, de lo Civil, nº 766/1987, de 26.11.1987; Ponente: D. R. López Vilas, en <<https://supremo.vlex.es/vid/-77092733>>

⁷⁰ STS, Sala de lo Civil, Secc. 991ª, nº 371/2019, de 27.06.2019; Magistrados: Excmos. Sres. y Excm. Sra. Presidente: D. Francisco Marín Castán; D. Antonio Salas Carceller, D. Francisco Javier Arroyo Fiestas, D. Ignacio Sancho Gargallo, D. Rafael Sarazá Jimena, D. Eduardo Baena Ruiz, D. Pedro José Vela Torres y Dª Mª Ángeles Parra Lucán; Ponente: D. Pedro José Vela

y la **SAProv. Barcelona, Secc. 1ª, nº 23/2021, de 18.01.2021** ⁽⁷¹⁾, nos revelan que “[l]as operaciones de compraventa bursátil son negocios jurídicos complejos que incluyen distintas figuras contractuales: unas órdenes cruzadas de compra y venta y unos contratos yuxtapuestos de comisión mercantil, en los que aparte del comprador y vendedor intervienen como intermediarias (una por parte del vendedor y otra por cuenta del comprador) unas agencias de valores, unas sociedades de valores o unas entidades bancarias (en general, Empresas de Servicios de Inversión, ESI). La compraventa de títulos en los mercados secundarios oficiales presenta características propias que la distinguen de las reguladas en el Código Civil. El objeto de este contrato -los valores negociables e instrumentos financieros- y su forma de representación, hacen que la compraventa en los mercados secundarios oficiales no consista en un contrato por el que el vendedor se obliga a entregar una cosa determinada a cambio de un precio. Se trata de un negocio por el que uno o varios intermediarios se obligan a realizar por orden de otro (el vendedor) las actuaciones necesarias para que los valores o instrumentos financieros existentes en el patrimonio de éste se transmitan al comprador a cambio del pago por éste de un precio”. Y es que solamente la compraventa es susceptible de constituir un **título jurídico de adquisición onerosa –mediante “un precio en dinero”- de valores negociables**, de los contemplados en los **apdos. a) al c)**, del **art. 2º, LMVySI**; es decir: 1.º Acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, y recibos de depositario representativos de tales valores, 2.º Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores, 3.º Los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas. Y –además- instrumentos del mercado monetario, entendiendo como tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como letras del Tesoro, y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago, y participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, considerados **“uti rebus”**, en el sentido del art. 333, CCiv –“cosas que son o pueden ser objeto de apropiación”-, lo que viene avalado, aunque muy pobremente, por el art. 336, Cciv.

14. La Compraventa siempre ha sido el paradigma de la contratación en las Bolsas y mercados de valores; ya el Tít. Vº del Lib. Iº, Ccom -“De los comerciantes y del Comercio en general”- regulaba los “lugares y casas de contratación mercantil”, incluyendo la regulación de las Bolsas, que –por entonces- se denominaban “de comercio”, y no “de valores”, así como las “ferias, mercados y tiendas”; una regulación que no se limitaba a la ordenación de las referidas instituciones, sino que se extendía a la regulación –total o parcial; orgánica o inorgánica- de sus operaciones, muchas de las cuales eran de compraventa o de cambio, cual revelaban los –todavía vigentes- arts. 83 al 87, Ccom, y –año- los arts. 64 al 80, Ccom, hoy derogados, que regulaban -sobre todo el art. 67 ⁽⁷²⁾, que pecaba, acaso, de excesiva amplitud y genericidad ⁽⁷³⁾ y también de inorganicidad- las operaciones de Bolsa ⁽⁷⁴⁾.

Torres, pronunciada en Rec.casación nº 1000/2017, contra la SAProv. de Segovia, Secc. 1ª, nº 9/2017, de 23.01.2017, en el recurso de apelación núm. 16/2017, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 303/2015, del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Segovia; Roj: STS 2025/2019; Id.Cendoj: 28079119912019100019; - ECLI: ES:TS:2019:2025, en <<https://www.poderjudicial.es/search/openDocument/c231439354136f68>>

⁷¹ SAProv. Barcelona, Secc. 1ª, nº 23/2021, de 18.01.2021; Magistradas: Doña Amelia Mateo Marco, Doña Isabel Adela García De La Torre Fernández Y Doña Susana Solans Ballarini; Ponente: Doña Susana Solans Ballarini, pronunciada en rec. apelación nº 944/2019; Roj: SAP B 61:2021; Ecli: ES:APB:2021:61; Documento TOL8.296.235, en <<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/8296235?index=4&general=contrato+de+descuento+bancario&searchtype=substrin g&concepts=contrato+descuento+bancario>>

⁷² Ello, con independencia del elogio que pudiera merecer el último inciso del viejo art. 67, Ccom, porque gracias a él el mercado de valores pudo ir adaptándose a las circunstancias e incorporando nuevas modalidades de negociación [RUIZ CABRERO, J.: “Los Contratos bursátiles”, edit. CENTRO DE DOCUMENTACIÓN BANCARIA Y BURSÁTIL, Madrid, 1987, p. 40, quien señala que el Legislador siempre fué consciente de que la Bolsa era una realidad viva, que siempre necesitará de la creación de nuevos mercados]

⁷³ VERDERA TUELLS, E.: “Aspectos típicos del Contrato Bursátil en el nuevo Reglamento de Bolas de Comercio español”, en VV.AA.: “Colóquio de Derecho Bursátil”, edit, UNIVERSIDAD DE BILBAO, FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS, ECONÓMICAS Y COMERCIALES, impr. SEVER-CUESTA, Valladolid, 1970, p. 161.

⁷⁴ En este sentido, el viejo art. 67, Ccom establecía que serían “materia de contrato en Bolsa”:

Pero la complejidad de la Operación bursátil no se agota en la vinculación entre compraventa de mercado y comisión de mercado, sino que lo verdaderamente característico está en la incardinación de estos negocios contractuales, **en el seno de complejas estructuras organizativas; complejos procesos técnico-funcionales y complejos haces de negocios contractuales, interconectados con un sentido instrumental**, para que los sucesivos operadores, cada vez más y más alejados de los inversores-contratantes, puedan contar con un título jurídico que los habilite, pero que también los comprometa, para ir llevando a cabo cada uno de los sucesivos pasos -actos materiales o técnicos y también jurídicos- de la operativa del Mercado, desde la celebración de los contratos, hasta su plena consumación, con efectiva trascendencia incluso en el plano jurídico-real [art. 81, LMVySI].

15. Respecto de la caracterización jurídica de las “operaciones bursátiles” y las “operaciones de los centros de negociación de instrumentos financieros” -por diversas que unas y otras sean- parece posible llegar a una consideración conclusiva, la cual tendría que ver con la -digamos- congruencia entre su calificación general como “operaciones” y su naturaleza jurídica. Me explico: nos encontramos ante uno más de esos supuestos en los que resulta discutible si a la figura en cuestión debe denominársela o si se la debe calificar como “operación”/“-ones”, o bien como “contrato”/“-os”, porque es obvio que nuestra legislación bursátil y del mercado de valores, lo mismo que la de otros países, utiliza o aplica -más o menos indistintamente- tanto la una como la otra expresión ⁽⁷⁵⁾. Si el desaparecido art. 83, Tref. LMV hablaba de “operaciones de los mercados secundarios de valores”, y el -también derogado- art. 58, Tref.LMV optó por conservar las expresiones más clásicas: hablando de “operaciones en Bolsa” y de “operaciones bursátiles”, nociones que se asociaban a la idea de “asignación” de dichas operaciones, ora a alguna -una- Bolsa de Valores o, en su caso, al Sistema de Interconexión Bursátil, **la LMVySI guarda silencio**; la nueva Ley habla, sí, de “operaciones”, pero lo hace **sin añadir ningún calificativo**, salvo la referencia a las “operaciones de mercado de valores” que podemos encontrar -por fin- en el **art. 248, LMVySI**, pero en un contexto absolutamente ajeno a la cuestión que analizamos.

De lo que sí habla la nueva LMVySI es de la “negociación en Bolsa” y de la “negociación a través del Sistema de Interconexión Bursátil” [Disp.Adic. Octava], la cual se relaciona -a su vez- con el hecho de “[I]a integración de una emisión en el Sistema de Interconexión Bursátil”, cuya integración “implicará su negociación exclusiva a través del mismo”; es decir: que -si nos atenemos a la literalidad de la Disp.Adic. Octava, LMVySI- uno podría pensar que lo que define a las “operaciones bursátiles” es el hecho de tratarse de **operaciones sobre conjuntos de valores, “integrada la emisión” -rectius:**

“1) los valores y efectos públicos. 2) Los valores industriales y mercantiles emitidos por particulares o sociedades o empresas legalmente constituidas. 3) Las letras de cambio, pagares y cualesquiera otros valores mercantiles. 4) La venta de metales preciosos, amonedados o en pasta. 5) Las mercaderías de todas clases y los resguardos de depósito. 6) Los seguros de efectos comerciales contra riesgos marítimos o terrestres. 7) Los fletes y transportes, conocimientos y cartas de porte y 8) Cualesquiera otras operaciones análogas a las expresadas en los números anteriores, con tal que sean lícitas conforme a las leyes...”

Aparecían mezclados, así, cosas -bienes, objetos- y contratos, sin más orden y concierto que el de una mera exposición analítica; una simple lista de posibles operaciones -en sentido económico- que podrían llevarse a cabo en las Bolsas. Y es que decir que pueden ser “materia de contrato en Bolsa” los “valores industriales y mercantiles emitidos por particulares o sociedades o empresas legalmente constituidas”, no nos indica -“per se”- de que tipo de negocios o contratos son objeto: se menciona e elemento real... pero no el título jurídico. En cambio, otras veces lo que se menciona es -directamente- ese título jurídico, que no es -propriadamente- ni traslaticio, ni cambiario: “6) Los seguros de efectos comerciales contra riesgos marítimos o terrestres. 7) Los fletes y transportes, conocimientos y cartas de porte”.

⁷⁵ RUIZ CABRERO, J.: “Capítulo XIV. Las Operaciones de Bolsa”, cit. en VV.AA.: “Curso de Introducción ...”, p. 303, manifestaba con todo crítico que la legislación española parecía eludir la noción de “Contrato Bursátil”, prefiriendo hablar de “operaciones bursátiles” o de la materia de contratación del Bolsa, lo cual constituía una de las razones por las cuales el concepto de Contrato Bursátil nunca había sido correctamente definido en España, y que los autores se resistían a reconocerle autonomía jurídica. Por su parte, BARTOLOMÉ LABORDA, R.: “La Bolsa en el Mundo. Organización y funcionamiento de todas las Bolsas existentes”, edit. EDICIONES DEUSTO, S.A., Bilbao, 1980, ps. 122 y ss., 165 y ss. y 191 y ss., emplea estas diferentes expresiones.

sin embargo, cierto es que CANO RICO, J.R.: “Contrato mercantil de compraventa de valores mobiliarios con pago aplazado de su precio. Viabilidad jurídica y formalización”, en “Revista de Derecho Bancario y bursátil”, 1985, nº 17, enero-marzo, ps. 143 y s., advierte que, “[e]n sentido técnico y normativo, no es lo mismo ‘operación’ que ‘compraventa’; no es lo mismo ‘operación de Bolsa’ u ‘operación bursátil’ que ‘compraventa de valores mobiliarios’...”.

integrados los valores que componen esa emisión- en una Bolsa de valores determinada, o bien en el marco del SIB [“*Sistema de Interconexión Bursátil*”]. Mas, a decir verdad, esto sería un error; sería un error de perspectiva y un error por defecto; por insuficiencia, pues fuerza es reconocer que, por acertados o veraces que sean o fuesen, sólo con los elementos que supuestamente proporcionaría la Disp.Adic. Octava, LMVySI, ni de lejos podremos obtener una definición o en modo alguno podríamos alcanzar una visión que permita describir, ni que califique, ni que permita caracterizar a estas “operaciones”, en lo que podría considerarse como su íntima naturaleza. Para empezar, porque el mismísimo primer elemento de esta noción compuesta -el término “operación/-ones”- precisa de su propia definición, como requisito necesario para elaborar la definición del concepto “Operación bursátil”.

Por lo demás; como revelaría nuestra tradición histórico-jurídica, existe ese primer problema terminológico; en efecto, de forma similar –tal vez no idéntica- a lo que sucede en materia de operaciones y contratos bancarios, se vienen utilizando expresiones diferentes en diversos preceptos y disposiciones, para referirse a estas operaciones: se suele hablar de “operaciones de Bolsa”⁽⁷⁶⁾[“*opérations de Bourse*”⁽⁷⁷⁾; “*Börsengeschäfte*”⁽⁷⁸⁾]-cuando no se especifica hablando de los “*Börsenkassageschäfte*”⁽⁷⁹⁾ y de los “*Börsentermingeschäfte*”⁽⁸⁰⁾-, en Alemania, aunque la traducción también podría ser –quizá- la de “negocios jurídicos bursátiles” o, en términos más amplios, de “operaciones de un mercado secundario oficial de valores” [Como decía el viejo art. 36, LMV] y, más brevemente, “operaciones de mercado”⁽⁸¹⁾, otras veces –aunque más raramente- se habla de “contratos bursátiles” [“*contrats de*

⁷⁶ El empleo de la expresión “operaciones” se apreciaba en los preceptos del CCom -arts. 64, 65, 74, 75, 76, 78, 79 y 80-, así como en los del Regl.Bols/1967; también se generalizó su uso en la Jurisprudencia de nuestros Tribunales -vid., p.e., la STS, Sala Primera, Secc. Primera, nº 21/1896, de 19.02.1896; Ponente: D. F. Toda; Roj: STS 21/1896; Ecli: ECLI:ES:TS:1896:21, Documento TOL5.068.566, en <

⁷⁷ MARTIN, L.M.: “*Banques et Bourses*”, en JUGGLART, M, de e IPPOLITO, B.: “*Traité de Droit commercial*”, t. VIIº, edit. MONTCHRESTIEN, 3ª ed. por L. M. Martin, Paris, 1991, ps. 737 passim. COURET, A., LE NABASQUE, H., COQUELET, M-L., PORACCHIA, D., RAYNOUARD, A., REYGROBELLET, A. y ROBINE, D.: “*Droit Financier*”, edit. DALLOZ, 2ª ed., Paris, 2012, ps. 70 y ss. MARQUET, Y.: “*Les marchés d’options négociables sur contrat a terme*”, edit. ECONOMICA, Paris, 1988, ps. 27 y ss.

⁷⁸ SCHÖNLE, H.: “*Bank- und...*”, cit., 2ª ed., ps. 459 y ss.

⁷⁹ SCHÖNLE, H.: “*Bank- und...*”, cit., 2ª ed., ps. 460. SCHWARK, E.: “*Börsengesetz...*”, cit., 2ª ed. reelaborada, ps. 406 y s. HÄUSER, F. WELTER, R.: “4 Kapitel. Börsentermingeschäfte”, en VV.AA.: “*Handbuch des Kapitalanlagerechts*”, dir. Por H-D. Assmann y R.A. Schütze, edit. C.H. BECK’SCHER VERLAGSBUCHHANDLUNG, Munich, 1990, ps. 451 y ss.

⁸⁰ SCHÖNLE, H.: “*Bank- und...*”, cit., 2ª ed., ps. 463 y ss. SCHWARK, E.: “*Börsengesetz...*”, cit., 2ª ed. reelaborada, ps. 386 y ss. HÄUSER/WELTER: “4 Kapitel. Börsentermingeschäfte”, cit. en ASSMANN/SCHÜTZE y otros: “*Handbuch...*”, ps. 407 passim.

⁸¹ Que siguió el criterio del art. 34 del Proy.LMV., nº 121/000074, BOCG., Congreso, IIIª Legislatura, 4. 3. 1988. Como señala IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W.: “*La Contratación en el Mercado de Valores*”, en VV.AA.: “*Tratado de Derecho mercantil*”, dirigido por M. Olivencia, C. Fernández-Novoa, R. Jiménez de Parga, coord. por G. Jiménez Sánchez, t. XXXIV, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A., Madrid/Barcelona, 2001, ps. 31 y 180 y s., en el uso de los profesionales del mercado, pero también en el uso académico, se está expandiendo el empleo del término “operación”, por delante de los términos más jurídicos, como “negocio” o como “contrato”. El autor continúa señalando que esta tendencia se encuentra “*aún más justificada, si cabe, que en los siglos precedentes, no sólo porque la contrato principal que se ejecuta en las Bolsas sobre los valores constituye un contrato singular, de factura compleja, al se adjuntan varios negocios auxiliares [Cuenta corriente, Garantía, Comisión], sino además porque a partir de las últimas dos décadas del siglo XX, se sustentan en los mercados*

Bourse”, en Francia; o “*contratti di Borsa*”, en Italia], e incluso en alguna norma o precepto se habla –empleando no un sustantivo, sino una expresión verbal o “operación/-ones”– de ser “**materia de contratación bursátil**”⁽⁸²⁾, en vez de aludir a los términos precedentes. Y estas diversas expresiones no se sabe a ciencia cierta si son, o *no son* -como parece más plausible, a juzgar por la sistemática utilizada, en su día, por nuestro Ccom/1885 y por nuestro Reglamento de Bolsas aprobado por Decreto nº 1506/1967, de 30.06.1967 [Regl.Bols/1967]- idénticas.

Hasta 1988, el **Ccom/1885** regulaba las operaciones de Bolsa, no en su Lib. IIº, relativo a los “*contratos especiales de comercio*”, sino en su **Lib. Iº**, “*De los comerciantes y del comercio en general*”; más precisamente, dentro de la regulación de los “**lugares y casas de contratación mercantil**”, y ya hemos visto la trascendencia que este hecho tuvo sobre la Doctrina jus-mercantilista clásica, a la hora de exponer las materias propias del Derecho bursátil.

16. Mas aunque esa visión clásica pueda darse, ya, por netamente superada, lo cierto es que todavía refleja algo que es muy real: que la definición de las operaciones bursátiles no es una definición que se centre en la naturaleza jurídica de estas operaciones, sino **en las circunstancias periféricas de su modalidad de celebración y las especialidades de su ejecución**⁽⁸³⁾; es decir: que esa definición no se centra en la sustancia, en la esencia... sino en el accidente, cuando el accidente -lo que en sí mismo es accidental, particular y, en cierto sentido, hasta contingente- se convierte -como consecuencia de un cambio de perspectiva en el análisis del objeto- en un propio elemento fundamental del régimen jurídico de esas operaciones, dejando de ser accidente, para convertirse en parte de la sustancia. En este sentido, me parece pertinente –como hice, ha tiempo, en relación con el Seguro marítimo- parafrasear las conocidas palabras de ORTEGA y GASSET, para decir que las operaciones de Bolsa o las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores, “*son ellas y su circunstancia*”, y que cualquier aproximación introductoria de carácter analítico a las mismas, debe fijar su atención en tres puntos o cuestiones que deben ser planteados y resueltos precisamente en un determinado orden lógico, y no en otro diferente: el **cómo**, el **por qué** y el **qué son** las operaciones de Bolsa o la operación es o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores.

Por lo que hace a la primera cuestión -“**cómo son**” las operaciones de Bolsa o las operaciones o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores-, es preciso comenzar señalando que ese “**cómo son**” las operaciones mencionadas, en realidad depende de dos aspectos o presenta dos planos o una doble dimensión: la dimensión o el aspecto **técnico** y la dimensión o el aspecto **jurídico-institucional** o -si se quiere- ordinamental; el aspecto de las **fuentes** reguladoras de esas operaciones las operaciones de Bolsa o las operaciones o los contratos de los mercados secundarios de valores e instrumentos financieros están sometidos a un **sistema propio de fuentes instrumentales** [Se trata, una vez más, de las afirmaciones expuestas por RODRÍGUEZ SASTRE]⁽⁸⁴⁾. En este sentido, estas operaciones se encuentran sometidas a **disposiciones –legales y reglamentarias- propias, especiales**, como la LMVySI, la Ley nº 44/2002, de 22.11.2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero [LFin/2002], el Real Decreto nº 813/2023, de 08.11.2023, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de

secundarios algunas operaciones de cuño nuevo especialísimas, difícilmente encajables... en el molde de la contratación tradicional”.

⁸² Emplea esta expresión BARTOLOMÉ LABORDA,R.: “*La Bolsa en el Mundo...*”, cit., ps. 122 y ss.

⁸³ CONTRERAS Y VILCHES,A. de.: “*El Contrato de Futuros financieros*”, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES,S.A., Madrid/Barcelona, 2006, ps. 27 y s.

⁸⁴ RODRIGUEZ SASTRE,A.: “*Operaciones de Bolsa...*”, cit., t. II, 2ª ed., p. 514. BELTRAN,L.: Voz “*Operaciones de Bolsa*”, en BELTRAN,L. y otros.: “*Diccionario de Banca y Bolsa*”, edit. LABOR,S.A., Barcelona/Madrid/Bogotá/Bs.Aires/Caracas/Río de Janeiro/México/ Montevideo, 1969, p. 906. CANO RICO, J.R.: “*Manual práctico...*”, cit., t. II, “*Contratos bancarios...*”, 4ª ed., p. 716. En un sentido similar o, al menos, paralelo, vid. TARTUFARI,L.: “*De la Venta y del Reporto*”, en BOLAFFIO,L., ROCCO,A. y VIVANTE,C.: “*Derecho Comercial*”, t. V, vol. 2º, “*Efectos del contrato (Continuación). Incumplimiento del contrato y sus efectos. Del Reporto*”, trad. por D.Viterbo de Frieder y S.Sentís Melendo, notas de Derecho argentino por C.Viterbo, ed. revisada y ampliada por E.Soprano, edit. EDIAR, SOCIEDAD ANÓNIMA, EDITORES, Buenos Aires, 1948, ps. 348 y ss., que -sobre todo- localiza el factor determinante de la bursatilidad de las compraventas, en su objeto y en la liquidación coactiva, en caso de incumplimiento, tal como vienen previstas en las leyes, reglamentos y usos bursátiles. LEÓN LEÓN, R.: “*Ámbito de aplicación de la Ley bursátil mexicana*”, en “*Revista de Derecho Bancario y bursátil*”, 1985, nº 18, abril-junio, ps. 343 y ss.

las demás entidades que prestan servicios de inversión [RDESI/2023], el Real Decreto nº 814/2023, de 08.11.2023, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores e infraestructuras de mercado [RDVan/2023] -algo más dudosa es la posibilidad de que puedan estar sometidas a la Ley nº 22/2007, de 11.07.2007, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores [L.Com.Sfdis]-... y otras que se hallan fuera del articulado de nuestros códigos, sean civiles o de comercio. Para no mencionar -y eso que son importantísimas; de hecho, fundamentales, las “*normas*” contenidas en los “*reglamentos de mercado*”, elaborados -con apoyo en las previsiones normativas- en ejercicio de la **libertad de autorganización** de los propios mercados, regidos -fundamentalmente- por **entidades “rectoras” jurídico-privadas**, encargadas -asimismo- de organizar la contratación. Mas con ser cierto este existir un sistema propio de fuentes reguladoras... por una vez, ese simple hecho **no es suficiente** -ni muchísimo menos- para dar respuesta cabal y completa a la cuestión de “*cómo son*” las operaciones de Bolsa o las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores; y no es suficiente, porque es preciso incidir en lo que podríamos describir como la **anatomía** y la **fisiología**, e incluso la **patología** de estas operaciones, porque posiblemente analizando esos aspectos sea cuando podamos responder a la cuestión de **por qué se las denomina “operaciones”, y no “contratos”**... a pesar de que -evidentemente- son esto último; a pesar de que -evidentemente- son “*contratos*”⁽⁸⁵⁾.

17. Así las cosas; con todo y eso, todavía no hemos llegado a la pregunta -aparente o formalmente- esencial: “*qué son*” las operaciones de Bolsa o las operaciones o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores; cómo definir las en su esencia misma; en su naturaleza; es decir: la tercera y última de aquellos tres grandes puntos o cuestiones que debían ser planteados y resueltos en un determinado orden lógico: el **cómo**, el **por qué** y el **qué** son las operaciones de Bolsa o las operaciones o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores. Y debían ser planteados y resueltos precisamente en ese mismo orden lógico... porque creo adivinar que muchas de las tentativas de definiciones del concepto de operaciones de Bolsa, u operaciones o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores... adolecían del **defecto básico de mezclar y confundir el cómo son, el por qué son de esa manera, y -finalmente- el qué son, en sí mismos.**

Y la respuesta a esa última cuestión nos exige considerar que las compraventas de valores, que se hallan en el núcleo de las operaciones bursátiles, se encuentran integradas en el contexto de una institución; de unas **instituciones**; circunstancia donde vienen a converger el qué, el por qué y -en definitiva- el cómo son las operaciones de Bolsa.

⁸⁵ Es interesante el “*approach*” metodológico expositivo que adopta, en la literatura jurídico-financiera angloamericana, el inglés HUDSON, A.: “*The Law of Finance*”, edit. SWEET & MAXWELL, 1ª ed., Londres, 2009, ps. 78 y ss. y 379 *passim*, que hace aplicación de las construcciones doctrinales del “*Contract Law*” anglosajón, a todas las operaciones y contratos del sistema financiero, lo que incluye -ciertamente- las operaciones de Bolsa y de mercados secundarios de instrumentos financieros -hay una referencia explícita en p. 437-. así, el Autor comienza afirmando que los contratos constituyen el corazón, el núcleo de las transacciones financieras. En general, los autores angloamericanos presuponen que las operaciones de mercado de valores son compraventas [BECKER, W.G.: “*Some Ethical Aspects of Stock Market Operations*”, (1943), Master’s Theses. 3452, Loyola eCommons, LOYOLA UNIVERSITY, Chicago, 1943, ps. 7, 9, 15, 16, etc. JAMES, L.: “How financial markets work. Investing & Finance”, en “*New York State Attorney General*”, en <<https://ag.ny.gov/resources/individuals/investing-finance/how-financial-markets-work>>, quien señala que “A financial market is a place where firms and individuals enter into contracts to sell or buy a specific product, such as a stock, bond, or futures contract. Buyers seek to buy at the lowest available price and sellers seek to sell at the highest available price. There are different kinds of financial markets, depending on what investors want to buy or sell...”. CHEN, J.: “What Is the Stock Market?”, Updated October 27, 2023, Reviewed by Cierra Murphy; Fact checked by Kirsten Rohrs Schmitt, en <<https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>>, quien señala que “*Traders in the stock market buy or sell shares on one or more of the stock exchanges that are part of the overall stock market... The stock market allows buyers and sellers of securities to meet, interact, and transact*”. Análogamente, HAYES, A.: “How Does the Stock Market Work?”, Updated December 22, 2023, Reviewed by Julius Mansa; Fact checked by Kirsten Rohrs Schmitt, en <<https://www.investopedia.com/articles/investing/082614/how-stock-market-works.asp>>, quien señala que “>, quien señala que “Individual and institutional investors come together on stock exchanges to buy and sell shares in a public market. When you buy a share of stock on the stock market, you are not buying it from the company, you are buying it from an existing shareholder. What happens when you sell a stock? You do not sell your shares back to the company, but instead, sell them to another investor on the exchange”. Vid. también, en un contexto ordinal diferente, CONTRERAS Y VILCHES, A. de.: “*El Contrato de Futuros financieros*”, cit., ps. 25 y ss.

2. Elementos estructurales de las operaciones bursátiles y factores de deslocalización o plurilocalización ordinamental

18. Por consiguiente; de todo lo que se acaba de manifestar, la primera impresión que se obtiene es que la anatomía de estas llamadas “operaciones” [bursátiles] revela que se trata de organismos dotados de una estructura ósea claramente contractual: las operaciones de Bolsa o las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores nacen de –y como- “contratos”; porque el Contrato es el tipo de acto –de negocio- jurídico que mejor cuadra a una realidad socioeconómica en que:

1. Existe un doble deseo –y por tanto- dos intereses distintos, en adquirir valores y en enajenarlos por precio cierto [no olvidemos que el art. 42, LMVySI se refiere a los “mercados regulados” como todo aquel “sistema multilateral, operado o gestionado por un organismo rector del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con el presente Título”].
2. Esos dos intereses, se hallan, evidentemente enfrentados; existe –entre ellos- un conflicto originario [“*Urkonflikt*”]...
3. Pero –asimismo- los titulares de esos dos intereses en conflicto, están dispuestos a superarlo, buscando un punto de convergencia que haga que, asumiendo cada uno de ellos un sacrificio patrimonial suficientemente satisfactorio del interés de su Contraparte, les permita –o les convenza para- llegar a un acuerdo y dar lugar al intercambio ⁽⁸⁶⁾.

Pues bien; si existe un instrumento jurídico adecuado para lograr ese propósito, es el **Contrato**, ya que el Contrato es el tipo de acto jurídico-negocial que, nacido del consentimiento de varios sujetos, que se manifiesta como el “*concurso de la oferta y la aceptación sobre la cosa y la causa*” que han de constituirlo, puede generar obligaciones para las –dos... o más- Partes contratantes [1089, 1091, 1256 o 1258, CCiv], y –además- en su caso puede ser título de disposición, traslativo del dominio [arts. 609 y 1095, CCiv, y arts. 10 y 81, LMVySI]. Mas, si es cierto que -de conformidad con el **art. 1257, Cciv**, “[I]os contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos...”, basta leer lo dispuesto en la legislación bursátil y del Mercado de Valores, para apreciar que, en la contratación bursátil y de los mercados secundarios oficiales de valores e instrumentos financieros, **participan numerosos “terceros”, que no son “otorgantes” de dichos contratos, pero cuya participación hace posible la celebración de los contratos y, sobre todo, su ejecución y el cumplimiento de las obligaciones asumidas.**

El contrato -además- lo es de compraventa, y como cualquier otro contrato –bursátil o no; civil o mercantil, o incluso laboral o administrativo- y como cualquier otro negocio jurídico, el Contrato –o los contratos- de compraventa bursátil de valores; los que podríamos describir como núcleo de las operaciones de Bolsa, pueden ser considerados como estructuras; lo son en su aspecto negocial, en su aspecto relacional y en su aspecto normativo u organizativo, y –por consiguiente- el Contrato –o los contratos- de Bolsa poseen *elementos* que forman su estructura y cuya interacción dinámica y programada, integra o constituye el indispensable “*objeto*” del contrato; elementos que –como en cualquier otro contrato y como cualquier otro negocio jurídico- pueden serlo de diversos tipos o clases: *personales, reales, causales y formales*.

19. Mas no podemos olvidar -tampoco- el enfoque jurídico-positivo que dedica el Ordenamiento jurídico español -como podría hacerlo cualquier otro- a la descripción y regulación de los “*requisitos*” del Contrato -de los contratos; de todos ellos, cualesquiera que fueran su tipo, su adscripción ordinamental [civiles, mercantiles, administrativos, laborales; internacionales -es decir, con elemento de internacionalidad- o meramente internos]. En efecto; ni el CCom, ni el CCiv parecen tener especial interés por los

“*elementos*” del Contrato -de los contratos- sino que dedican su atención a los “*requisitos*”. Así se hace patente en preceptos como el art. 50, CCom y 1261, CCiv que es el primero de los que forman el Cap. IIº, Tít. IIº, Lib. IVº, CCiv, que lleva por título -precisamente- el de “*de los requisitos esenciales para la validez de los contratos*”. Y a este respecto creo que procede recurrir -como tantas veces- a la utilísima ayuda del Diccionario R.A.E. de la Lengua Española, cuando nos define las voces “*requisito*” y “*elemento*”.

Mas procedamos con orden: el art. 50, CCom dispone -como es de todos bien sabido- que los contratos mercantiles se registrarán, en todo lo que no se halle expresamente establecido en el propio CCom o en las Leyes especiales, por las reglas generales del Derecho común -entre otras cosas-... “*en todo lo relativo a sus requisitos*”; eso, además de “*en todo lo relativo a... sus modificaciones, excepciones, interpretación y extinción y a la capacidad de los contratantes*”, que no deja de ser -en el fondo- otro requisito o una parte o aspecto de un requisito. Y puesto que el CCom o las leyes especiales no disponen nada más en punto a esta cuestión, debemos fijar la atención en el art. 1261, CCiv, que dispone que:

“*No hay contrato sino cuando concurren los requisitos siguientes:*

- 1.º *Consentimiento de los contratantes.*
- 2.º *Objeto cierto que sea materia del contrato.*
- 3.º *Causa de la obligación que se establezca*”

Se habla -pues- en todo caso, de los “*requisitos*” de los contratos; más precisamente -porque ello es lógicamente necesario, como se verá de inmediato- “*de los requisitos esenciales para la validez de los contratos*”. Por el contrario, no se habla de “*elementos*” del Contrato; mejor dicho: no se habla expresamente de “*elementos*” del Contrato. La explicación de este fenómeno la podemos hallar si -para empezar- analizamos el significado de las voces “*requisito*” y “*elemento*”. Pues bien; de acuerdo con el Diccionario R.A.E., la voz **requisito** -del lat. *requisitus*- cuenta con una *única* acepción; a saber: 1. m. Circunstancia o condición necesaria para algo. Por el contrario; nuevamente de acuerdo con el Diccionario R.A.E., nos encontramos con que la voz **elemento** -del lat. *elementum*- cuenta con -nada menos- que hasta 12 acepciones, a las que aún cabría sumar una serie de voces compuestas, si bien -centrando la atención únicamente en las primeras y luego de efectuar una purga de aquellas acepciones que no guardan relación con el objeto de nuestro análisis- podemos centrar la atención exclusivamente en las siguientes: 1. m. Parte constitutiva o integrante de algo. 2. m. En la filosofía griega, cada uno de los cuatro principios que componen el universo: tierra, agua, aire y fuego. 3. m. Fundamento, medio o recurso necesarios para algo [a.e. *Me faltan elementos de análisis*]. 5. m. Componente de una agrupación humana. El elemento conservador. Elementos subversivos. 8. m. Mat. Cada uno de los componentes de un conjunto.

Pues bien; comparando ambas voces y sus diferentes acepciones podemos llegar a una triple conclusión; a saber: por una parte, que el concepto “*requisito*” tiene un significado *único* y que ese significado puede calificarse como esencialmente *teleológico*, y -por otra parte- que el concepto “*elemento*” tiene varios significados, aunque con evidente tendencia a sugerir una idea *única*, y que esos significados y esa idea *única* puede calificarse como esencialmente *ontológicos*, en vez de ontológicos [que es lo propio del término “*requisito*”]. Si lo consideramos desde una perspectiva etimológica, no podemos pasar por alto que la voz “*requisito*” tiene un origen verbal; se trata de un participio del verbo requerir, mientras que la voz “*elemento*” parece meramente sustantiva. Por tanto, se trata de voces que designan **realidades diferentes** porque sirven a **distintos propósitos**: “*requisito*” es -exclusivamente- condición; situación o circunstancia indispensable para la existencia de otra cosa, situación o circunstancia. En cambio, “*elemento*” sugiere la idea de componente; de parte que integra algo... sin presuponer que sea -al propio tiempo- la situación o circunstancia indispensable para la existencia de ese algo.

Sin embargo; el propio Diccionario R.A.E. nos revela que existe un punto de coincidencia, un punto de contacto entre ambas nociones, porque resulta que la voz **elemento** en su *tercera acepción*, designa o alude a: 3. m. *fundamento, medio o recurso necesarios para algo*. Luego, por consiguiente, “*requisito*” y “*elemento*” pueden resultar -siquiera, puntualmente- sinónimos, o -cuando menos- presentar un cierto punto de coincidencia. Mas, pese a todo, lo que es evidente es que el CCiv y el CCom han preferido hablar de los “*requisitos*” de los contratos, precisamente porque ni el CCiv ni el CCom son obras científicas; no

son manuales, ni tratados... sino que son *disposiciones legales* que contienen *normas positivas* de Derecho objetivo que, en su caso, se ocupan de las condiciones para la existencia y la validez de los contratos, de forma que parece mucho más lógico y acertado tratar de la cuestión -desde una perspectiva normativa; de ejercicio del poder de regular; de dictar preceptos legales- de la *existencia y validez* de los contratos, recurriendo al término “*requisitos*”, más que -o en lugar- de recurrir al término “*elementos*”.

Ahora bien; aunque ni el CCiv ni el CCom hablan *expresamente* de “*elementos*” del Contrato, este hecho no debe interpretarse como revelador de una decidida voluntad de prescindir o de hacer caso omiso y “*tabula rasa*” de los “*elementos*” del Contrato: no es eso lo que pretende el Legislador, de modo que cabe admitir que nuestros códigos -bien el CCiv, bien el CCom, o ambos incluso- dejan una puerta abierta a una consideración de los “*elementos*” -ya no, o además de, los “*requisitos*”- del Contrato, aunque -insisto- *sin* emplear expresa y específicamente ese término “*elementos*”. Y en verdad es así, porque -a poco que se considere con cierto detenimiento y a la vista de la lectura de las normas positivas- en seguida se percibe que los “*requisitos*” del Contrato, a su vez- constan de “*elementos*”. Así, p.e., el Consentimiento es el primer requisito de validez del Contrato, pero -a su vez- el Consentimiento consta de sus propios *elementos*: “*El consentimiento se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación sobre la cosa y la causa que han de constituir el contrato*”, dice el art. 1262, párr. 1º, CCiv.

20. Pues bien; a efectos de esta exposición, nos interesan, sí, los “*elementos*” -ya no, o además de, los “*requisitos*”- de las operaciones bursátiles, que superan -incluso- a los de los contratos que latan en su seno; elementos que son -como digo- *personales, reales, causales y formales*.

En principio, parece que los elementos que mayor trascendencia tienen -por lo característico- son los elementos **reales**, que -como sucede con toda compraventa- son Cosa y Precio, con la peculiaridad de que -aquí- la Cosa no es una sino una cantidad de varias -incluso muchas-, pues estamos ante una compraventa de cosas genéricas y fungibles; concretamente, se trata de cantidades o conjuntos de **valores negociables**...

El problema es que ese elemento real nos reconduce a lo me atrevería a calificar como **elemento personal periférico** porque los valores son bienes que -al propio tiempo- son **derechos que se ostentan “en” o “frente a” un tercer sujeto; el “emisor”**, que es -digamos- sujeto pasivo de los derechos que se materializan en los valores, pero que no es Parte en la Operación bursátil.

Luego vienen los elementos **personales nucleares**, que son **las Partes contratantes**... Con esto tendríamos, ya, siquiera los elementos fundamentales del **negocio jurídico** contractual; del “**contrato**”; de la compraventa que subyace bajo estas operaciones... Pero el negocio jurídico no es el único aspecto del Contrato; el Contrato no se agota en el acto de autonomía privada, sino que genera una **relación jurídica** y una **norma de conducta** -denominada “*lex contractus*”-, que suponen desplegar en el tiempo y el espacio el objeto de ese contrato, en forma de -si se me permite utilizar este término inglés- “**performance**” de la relación y de la regla de conducta, mediante la ejecución de las mutuas prestaciones. Por tanto, si empleamos el concepto de “*contrato*” en cualquiera de esos otros dos sentidos... entonces **también** podremos considerar como “*elementos*”, los que lo sean de la relación jurídica y de la norma de conducta; es decir: entonces **también** podremos considerar como “*elementos*” del contrato, lo que lo sean de su **ejecución y cumplimiento**; “*elementos*” -insisto- y no “*requisitos*”. Es aquí donde volvemos a encontrarnos con una multiplicación de elementos, ya que hay que tener en cuenta **cómo la ejecución de las obligaciones se lleva a cabo mediante la ineludible participación de terceros**, como los operadores de las infraestructuras de la poscontratación. Este es un rasgo morfológico que hace más complejas tanto la anatomía como la fisiología de los contratos que vertebran jurídicamente las operaciones de Bolsa y las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores o instrumentos financieros; en otras palabras: para expresar “**cómo son**” las operaciones de Bolsa o las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores, es inevitable aludir a la **participación -más o menos intensa- de terceros**...

1. **En la pre-contratación...**
2. **... en la contratación, propiamente dicha...**
3. **... y en la post-contratación** ⁽⁸⁷⁾

⁸⁷ RUIZ y RUIZ, R.: “*La Compraventa de Valores mobiliarios*”, cit., ps. 1 y ss., sobre la vinculación entre la compraventa

Y en esta línea, no puede sorprender, p.e., que el **art. 80, RDVan/2023**, bajo el título “operaciones de un centro de negociación”, establezca que “[l]as operaciones concluidas con arreglo a las normas de un mercado regulado, de un SMN o un SOC se consideran operaciones concluidas en el marco de dicho centro de negociación”, pues -en mi opinión- esa referencia -“**en el marco de [el] centro de negociación**”- encubre el fenómeno que he descrito de la **participación de terceros en la pre-contratación, la contratación propiamente dicha y la post-contratación**; participación -incluso- de terceros que **no son “partes” en las compraventas de valores**, ni en los contratos de futuros, opciones, permutas etc. que se celebran en los citados centros o sistemas; participación de sujetos que no intervienen en la conclusión de tales contratos, en calidad de portadores de intereses particulares propios, que intentan satisfacer -en el contexto de un conflicto con la Contraparte- mediante la celebración de esos contratos por cuenta e interés propios. Frecuentemente, p.e., las sociedades y agencias de valores, o las entidades de crédito, participan en estos contratos... pero no como “partes”, sino como agentes, comisionistas o mediadores.

21. En el caso de las Bolsas y las operaciones bursátiles, la propia “Sociedad Rectora”, que gestiona y organiza el mercado, y organiza y dirige la contratación, no interviene en la conclusión de tales contratos, ni en calidad de portadora o titular de intereses particulares propios, que intenta satisfacer mediante la celebración, por cuenta e interés propios, de esos contratos... ni tampoco interviene como agente, comisionista o mediadora, por cuenta e interés de compradores o vendedores.

Mas la cosa no termina aquí: en las operaciones bursátiles y de otros mercados de propio comercio de valores, unos terceros -ajenos al contrato original- como son las **entidades de contrapartida central [ECCs]** asumen el compromiso de proporcionar liquidez al mercado, efectuando operaciones de contrapartida de contratación, cuando compradores y/o vendedores, no encuentran contraparte con la que efectuar las operaciones que desean, e incluso **frente a supuestos de incumplimiento**, de forma que la ECC -cada ECC- actuaría como una suerte de **supra-intermediario**, que **celebra un contrato de compra de valores** -interviniendo como comprador-... **con el Miembro vendedor y -otro- contrato de venta de valores** -interviniendo como vendedor-... **con el Miembro comprador** ⁽⁸⁸⁾. En este sentido, hay que sostener que son “**contratos ciegos**” ⁽⁸⁹⁾, aunque yo prefiero señalar que se trata de un caso de **intermediación indirecta en la contratación**, lejanamente parecida -sólo lejanamente- a la operativa bancaria de intermediación indirecta en el crédito. Sin embargo, no podemos pasar por alto el hecho de

y el previo contrato de comisión que compradores y vendedores celebraban con los agentes. CANO RICO, J.R.: “Manual práctico de Contratación mercantil”, t. II, “Contratos bancarios, financieros y sobre títulos-valores”, edit. TECNOS,S.A., 4ª ed., Madrid, 1999, p. 716. MARTÍNEZ FLÓREZ/PÉREZ TROYA/SALIDO GUSI: “Capítulo 2. La Compraventa en los Mercados de valores...”, cit. en VV.AA.: “Contratos del Mercado de Valores...”, en YZQUIERDO TOLSADA/ALMUDÍ CID/MARTÍNEZ LAGO y otros: “Contratos civiles, mercantiles...”, t. XI, ps. 128 y ss., en esp. ps. 135 y ss. CONTRERAS Y VILCHES, A. de.: “El Contrato de Futuros financieros”, cit., ps. 86 y ss. No puedo por menos que citar, una vez más, como confirmación de mis palabras, el interesante estudio de DÍAZ RUIZ,E.: “Los mercados secundarios...”, cit., ps. 103 y s., cuando manifestaba que la compensación y liquidación de las operaciones bursátiles, es decir, la determinación de las cantidades que deben efectivamente liquidarse en valores y efectivo entre los distintos miembros del mercado por cuenta propia y de sus clientes, se llevan a cabo, respecto de la mayoría de las bolsas, por sociedades independientes, que vienen a denominarse, por regla general, sistemas de compensación y liquidación de valores, adoptando la forma de sociedades anónimas. En línea similar, más recientemente, LEÓN SANZ, F.J.: “Capítulo I Contratación y postcontratación en los mercados de valores: un sistema especial de transmisión de valores/Trade and post-trade in securities markets: a special securities transfer system”, en VV.AA.: “La Reforma del Sistema de Postcontratación en los Mercados de Valores”, edit. THOMSON-REUTERS/EDITORIAL ARANZADI, Cizur Menor (Navarra), 2017, ps. 44 y s. BAGO ORIA, B.: “Capítulo 6 Las Cuentas de la Entidad de Contrapartida Central y su Registro de operaciones/Register ans account structura of central counterparty”, en VV.AA.: “La Reforma del Sistema de Postcontratación en los Mercados de Valores”, edit. THOMSON-REUTERS/EDITORIAL ARANZADI, Cizur Menor (Navarra), 2017, ps. 254 y s.

⁸⁸ IGLESIAS PRADA,J.L.: “El Contrato de Futuros financieros. Una síntesis de su caracterización y régimen jurídico”, en VV.AA.: “Los mercados españoles de opciones y futuros financieros. Seminario celebrado en la Universidad Menéndez y Pelayo del 12 al 16 de septiembre de 1994”, dir. por E. Díaz Ruiz y P. Larraga, edit. UNIVERSIDAD INTERNACIONAL MENÉNDEZ Y PELAYO (UIMP)/MEFF/CENTRO DE DOCUMENTACIÓN BANCARIA Y BURSÁTIL, Madrid, 1995, p. 245.

⁸⁹ MASSAGUER FUENTES,J.: “La Opción financiera: caracterización jurídica”, en VV.AA.: “Los mercados españoles de opciones y futuros financieros. Seminario celebrado en la Universidad Menéndez y Pelayo del 12 al 16 de septiembre de 1994”, dir. por E. Díaz Ruiz y P. Larraga, edit. UNIVERSIDAD INTERNACIONAL MENÉNDEZ Y PELAYO (UIMP)/MEFF/CENTRO DE DOCUMENTACIÓN BANCARIA Y BURSÁTIL, Madrid, 1995, p. 275.

que, ya en la Ley anterior, si la Entidad de contrapartida central **actuaba “contraparte” en esos “contratos ciegos”**, en realidad lo hacía **actuando como -digamos- “agente” o “instrumento” de la Sociedad rectora**, porque el viejo art. 65, nº 2, Tref.LMV, a quien imponía -realmente- el deber de asegurar la contrapartida de los contratos, era a la propia **Sociedad rectora**, que se veía, ya, convertida en obligada o responsable **“ex lege”** ⁽⁹⁰⁾; papel que creo que continuaría desempeñando ahora.

Pero, sobre todo, este fenómeno se reproduce –con un sentido diferente- en los **procesos de la fase de postcontratación, donde la ECC actuaría nuevamente como comprador, frente al Vendedor y como vendedor, ante el Comprador... pero** –ahora- simplemente **a los efectos de la compensación y ulterior liquidación de operaciones, valores y efectivo**. Y es que, por fin, hay que tener en cuenta la participación de los –llamémosles- **operadores profesionales de la “compensación y liquidación de operaciones y valores”**, que juegan un papel absolutamente fundamental en la consumación y buen fin de las operaciones de Bolsa y de las operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores o instrumentos financieros, coadyuvando a su ejecución y cumplimiento, y a la procura de sus efectos jurídico-reales, tampoco intervienen en la conclusión de tales contratos, ni en calidad de portadores o titular de intereses particulares propios, que intenta satisfacer mediante la celebración de esos contratos por cuenta e interés propios... ni asumen –por y para sí- las obligaciones derivadas de tales contratos. Si acaso, su papel puede ser el de agentes, comisionistas o prestadores de obra o servicios, por cuenta e interés de compradores o vendedores... pero en relación, no con la celebración de los contratos, **sino** en relación con su **ejecución**, respecto de la cual tampoco se puede decir que hayan asumido los compromisos que surgen del Contrato bursátil, etc. En este sentido, no me resisto a reproducir unas palabras de ARIAS VARONA, cuando dice que “[e]l funcionamiento de los mercados de valores actuales ha agudizado el problema del tratamiento de los valores anotados en caso de concurso de alguna de las entidades que participan en el depositario central de valores (...) La cuestión es más antigua de lo que puede parecer, pues entronca con la situación derivada de los contratos de comisión y depósito. De hecho, es conocida desde hace tiempo en el ámbito financiero y bancario, del que proceden las reglas ahora recogidas en el [Tref.LMV, vigente por entonces]. Su agudización obedece al progresivo desarrollo del mundo moderno de los mercados de valores, el empleo del sistema de anotaciones en cuenta, la consolidación de la plena fungibilidad de los valores y el incremento de escalones entre el titular último del interés sobre los valores y la entidad encargada de su depósito. El problema puede expresarse de manera sintética sin grandes dificultades. Se trata de resolver la posible existencia de un derecho de separación de los valores en beneficio de sus legítimos titulares, en caso de concurso de la entidad participante en el [Depositorio Central de Valores]”; posibilidad que –empero- se enfrenta con varios inconvenientes que el propio ARIAS VARONA describe o expone en los siguientes términos: “... que quienes ostentan el interés último sobre los valores no suelen poder participar de forma directa en el [Depositorio Central de Valores] y deben hacerlo con la intermediación de una entidad participante. La situación es más compleja cuando, como es frecuente, los interesados finales ni siquiera mantienen la relación directa con la entidad participante en el [Depositorio Central de Valores], por lo que existen diferentes escalones intermedios hasta ellos” ⁽⁹¹⁾. Así lo demuestran la **STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019** ⁽⁹²⁾, el **ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021** ⁽⁹³⁾, que se producen en los siguientes términos:

⁹⁰ CONTRERAS Y VILCHES, A. de.: “El Contrato de Futuros financieros”, cit., p. 311.

⁹¹ ARIAS VARONA, F.: “Capítulo 23 El tratamiento de los valores de los clientes en el concurso de entidades participantes en el Depositorio Central de Valores/Clients’ securities in the insolvency proceedings of members of the Central Securities Depository”, edit. THOMSON-REUTERS/EDITORIAL ARANZADI, Cizur Menor (Navarra), 2017, p. 915

⁹² STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019; Magistrados: Excmos. Sres. y Excm. Sra. D. Francisco Marín Castán, presidente, D. Antonio Salas Carceller, D. Francisco Javier Arroyo Fiestas, D. Ignacio Sancho Gargallo, D. Rafael Sarazá Jimena, D. Eduardo Baena Ruiz, D. Pedro José Vela Torres y D.ª M. Ángeles Parra Lucán; Ponente: P.J. Vela Torres, pronunciada en Rec.casación nº 1000/2017, en <<https://supremo.vlex.es/vid/796936897>>.

⁹³ ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021; Ponente: Ilmo. SR. D. F. Marín Castán; Rec. Nº 374/2019 Roj: ATS 2629:2021; Ecli: ES:TS:2021:2629ª; Documento TOL8.356.404, en <<https://www-tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/8356404?index=28&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operaciones+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles%22>>

“...La compraventa de títulos en los mercados secundarios oficiales presenta características propias que la distinguen de las reguladas en el Código Civil. El objeto de este contrato –los valores negociables e instrumentos financieros– y su forma de representación, hacen que la compraventa en los mercados secundarios oficiales no consista en un contrato por el que el vendedor se obliga a entregar una cosa determinada a cambio de un precio. Se trata de un negocio por el que uno o varios intermediarios se obligan a realizar por orden de otro (el vendedor) las actuaciones necesarias para que los valores o instrumentos financieros existentes en el patrimonio de éste se transmitan al comprador a cambio del pago por éste de un precio.

3.- El vendedor no entrega unas acciones al comprador, que le paga por ellas un precio, sino que interviene necesariamente un operador del mercado, se ejecuta una transferencia contable de las acciones anotadas en cuenta y un pago con intermediario, de acuerdo con una operativa de compensación y liquidación reglada. Las partes no entran en contacto, las ofertas y las demandas se introducen por un tercero en un sistema informático, en el que las operaciones son anónimas y se produce la compensación y liquidación de forma masificada y normalizada, según un procedimiento establecido reglamentariamente.

Por ello, junto a las tradicionales partes del contrato de compraventa, vendedor y comprador, la normativa específica del mercado secundario oficial de la Bolsa de valores exige la intervención necesaria en la conclusión del contrato de un comisionista bursátil y después, en la ejecución, de una entidad de contrapartida central y de una entidad de liquidación. Pero ello no quiere decir que, a efectos obligacionales, tales entidades intermediarias y liquidadoras sean parte en el contrato de compraventa de las acciones, sino que dicho contrato debe realizarse con su intervención mediante la yuxtaposición de otras figuras jurídicas complementarias”⁽⁹⁴⁾

22. Ahora bien; precisamente este hecho que acabo de referir –la necesidad de participación de terceros, en los procesos de cumplimiento contractual de las operaciones de mercado bursátil- conecta con esa otra cualidad tan peculiar de la existencia de unas **fuentes instrumentales propias**, distintas y especiales; **heterogéneas** en lo que respecta a su **naturaleza y valor normativo**, al tiempo que obliga a plantear y resolver la segunda interrogante: el **“por qué”** de las operaciones de Bolsa y/o de las operaciones o los contratos de los mercados secundarios oficiales de valores; más precisamente: **“el porqué de cómo son”** las operaciones de Bolsa o las operaciones o los contratos de los centros de negociación de instrumentos financieros. Pues bien; la explicación más verosímil es la que insiste en considerar que se trata de contratos en los que –o mediante los cuales- tiene lugar el proceso de **inversión/desinversión/especulación, cobertura o arbitraje financieros**, que –desde una perspectiva macroeconómica y, si se me permite expresarlo así, **“macro-jurídica”**- sirve a los fines característicos de un sistema financiero –

⁹⁴ CAPELL NAVARRO, J. y SÁNCHEZ-VILLEGAS J.A.: “15. Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de junio de 2019 (371/2019) Falta de legitimación pasiva del intermediario financiero en la acción de anulabilidad del contrato de compraventa bursátil de acciones”, en IZQUIERDO TOLSADA, M. y otros: “Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina. Civil y mercantil”, Volumen 11º (2019), edit. DYKINSON, S.L., Madrid, 2020, p. 227, quienes -recogiendo el sentido de la Sentencia analizada- manifiestan que el contrato de compraventa civil tradicional consiste en un negocio jurídico de carácter simple por el que el vendedor se obliga a entregar al comprador unas acciones determinadas a cambio de un precio. De esta forma, en la compraventa civil, las partes intervinientes (comprador y vendedor) mantienen una relación jurídica directa mediante la cual negocian el objeto de transacción (acciones). Por el contrario, la compraventa bursátil de acciones constituye un negocio jurídico complejo que agrupa diversas figuras contractuales yuxtapuestas de comisión mercantil (arts. 244 y ss, CCom), en las que participan varios intermediarios (agencias de valores, sociedades de valores o entidades bancarias, genéricamente denominadas empresas de servicios de inversión) que se obligan a realizar por orden del vendedor y el comprador las actuaciones necesarias para que las acciones sean transmitidas a cambio de un precio. De este modo, el comprador y el vendedor de la compraventa bursátil no mantienen una relación jurídica directa como en la compraventa civil, sino que las ofertas y las demandas emitidas por éstos se introducen por terceros intermediarios en un sistema informático en el que las operaciones son anónimas y se produce la compensación y liquidación de forma masificada y normalizada en el mercado secundario oficial, según un procedimiento establecido reglamentariamente. En efecto, en el ámbito de la compraventa bursátil, el vendedor no entrega las acciones al comprador, que paga un precio por ellas, sino que la legislación del mercado de valores prescribe necesariamente: (i) en la conclusión del contrato de compraventa, la intervención de un comisionista bursátil (o bróker) y, más tarde, (ii) en la ejecución de la operación en el mercado, de una entidad de contrapartida central y una entidad de liquidación. Ello implica –añaden- que, en el plano obligacional, para que la compraventa bursátil surta efectos, es preciso la formalización de una órbita de contratos de comisión mercantiles en nombre ajeno (en su modalidad de intermediación, compensación y liquidación) que hacen posible el propio negocio de transmisión de acciones. Estos contratos de comisión son independientes entre sí y, en virtud del principio de relatividad de los contratos, vinculan exclusivamente a cada una de las partes que se obligan por ellos.

canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, del modo más eficiente; **garantizando “la seguridad jurídica y económica de lo pactado”** [según decía el derogado art. 1º, Regl.Bols/1967, utilizando una expresión que me parece, todavía, de notable valor y utilidad ⁽⁹⁵⁾]-, en ese especial segmento suyo que son los mercados de valores. En este sentido, es preciso ir más lejos; más allá del concepto “*contrato*”, y analizar las operaciones bursátiles y las operaciones de los mercados secundarios oficiales de instrumentos financieros, considerándolas como “*instituciones*”; algo que ya GARRIGUES había predicado de la propia Bolsa, en sí misma ⁽⁹⁶⁾.

No voy a entrar, ahora, en el complejo problema de la definición del concepto “*Institución*”, que resulta ser claramente polisémico: me limitaré a hacer uso de una de las caracterizaciones más ampliamente aceptadas y la definiré como toda aquella “*realidad social típica, reguladas por normas jurídicas*” ⁽⁹⁷⁾; alguno añade que de carácter predominantemente imperativo ⁽⁹⁸⁾, aunque me gustaría completar esta noción matizando que donde se habla de una realidad “*regulada por normas jurídicas*”, habría que entender regulada de forma *convergente* por *haces diversos de normas jurídicas de procedencia, acaso, diversa y heterogénea*, poniendo de manifiesto –así- que, cuando se está en presencia de una Institución, ya se sabe que habrá de existir un bloque o conjunto de normas, disponibles de antemano, para ser aplicado a todos los supuestos de relaciones sociales que se refieran a la Institución considerada. En este sentido *jurídico* -y no meramente sociológico-, que proviene de la Doctrina romanista y de SAVIGNY ⁽⁹⁹⁾, las instituciones constituyen “*conjuntos de normas*” -normas objetivas, reglas voluntarias de conducta y, en síntesis, relaciones jurídicas- que se agrupan -y se configuran como “*conjuntos*”-, por referirse a una misma figura o realidad socioeconómica nuclear ⁽¹⁰⁰⁾. Pues bien; no cabe duda de que,

⁹⁵ OSUNA COSTA, J.: “Reforma de las Normas sobre contratación de las acciones bancarias en la Bolsa de Madrid (Comentarios a la Circular 7/85 de la Junta sindical de la Bolsa de Madrid)”, en “*Revista de Derecho Bancario y bursátil*”, 1985, nº 18, abril-junio, p. 355.

⁹⁶ GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “El Concepto orgánico de Bolsa”, en “*Revista de Derecho Bancario y bursátil*”, 1981, vol. Iº, nº 4, Septiembre-Diciembre, p. 746. GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Configuración jurídica de la Bolsa de valores y de la cotización oficial”, en VV.AA.: “*Estudios de Derecho mercantil en Homenaje al Prof. Manuel Broseta Pont*”, t. I, edit. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, p. 1503. CARBAJALES, M.: “*La Regulación del Mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores*”, edit. FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS/MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A., Madrid/Barcelona, 2006, p. 86.

⁹⁷ Díez Pícazo y Ponce de León, L. y Gullón Ballesteros, A.: “*Sistema de Derecho civil*”, t. I, “*Introducción. Derecho de la Persona. Autonomía privada. Persona jurídica*”, edit. TECNOS, S.A., 3ª reimpresión de la 9ª ed., revisada y puesta al día, Madrid, 1997/1998/2000, ps. 200 y s.

⁹⁸ VELASCO SAN PEDRO, L.: “¿Institución o Contrato? Reflexionando (una vez más) sobre el carácter imperativo o dispositivo que debiera tener el Derecho de sociedades de capital”, en VV.AA.: “*Estudios de Derecho mercantil. Libro homenaje al Prof. Dr. H.c. José Antonio Gómez Segade*”, edit. A. Tobío Rivas, A. Fernández-Albor Baltar y A. Tato Plaza, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A., Madrid/barcelona/Bs.Aires/São Paulo, 2013, ps. 328 o 332.

⁹⁹ COING, H.: “*Grundzüge der Rechtsphilosophie*”, edit. WALTER DE GRUYTER, 4ª ed., Berlín/N.York, 1985, ps. 43, 100, 309 y ss y 351. O de ENNECERUS [Vid. CASTÁN TOBEÑAS, J.: “*Derecho Civil Español. Común y Foral*”, t. I, “*Introducción y Parte General*”, vol. 2º, “*Teoría de la Relación Jurídica. La Persona y los derechos de la personalidad. Las cosas. Los hechos jurídicos*”, edit. REUS, S.A., 11ª ed. con la colaboración de J.L. de los Mozos, Madrid, 1971, p. 10, tomando la definición de ENNECERUS afirma que “*se llama institución jurídica al conjunto de disposiciones de Derecho relativas a las relaciones jurídicas de una clase determinada*”]

¹⁰⁰ Esta es una idea tan universalmente aceptada entre nuestros juristas, que muchos la asumen de forma automática, sin tomarse siquiera un instante para describir qué es lo que quieren decir cuando hablan de “*instituciones*”. Valgan como ejemplo las palabras de LACRUZ BERDEJO/SANCHO REBULLIDA/LUNA SERRANO/DELGADO ECHEVARRÍA: “*Elementos...*”, cit., t. I, “*Parte General...*”, vol. 1º, “*Introducción*”, p. 11, cuando, al reproducir la E.M. de la Ley de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, señalaba que “*lo jurídico no se encierra y circunscribe a las disposiciones escritas, sino que se extiende a los principios y a la normatividad inmanente en la naturaleza de las instituciones*”. Incluso DE COSSÍO y CORRAL, A. DE COSSÍO y MARTÍNEZ, M. y LEÓN ALONSO, J.: “*Instituciones de Derecho Civil*”, t. Iº, “*Parte General. Obligaciones y contratos*”, edit. CIVITAS, S.A., Madrid, ps. 35 y s., aunque proponen una visión más amplia, holística, que abarque no solamente el aspecto normativo, sino también el sociológico y el teleológico. En sentido más normativista, vid. MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S.: “La institución contractual en el Derecho Administrativo: en torno al problema de la igualdad de las partes”, en “*Revista de Administración Pública*”, 1959, nº 29, Mayo-Agosto, editada por el Instituto de Estudios Políticos (Madrid) p. 83, y en <<http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:RmUztVhxA8J:www.cepc.es/rap/Publicaciones/Revistas/1/1959029059.PDF+Derecho+%2B+instituciones+C3%B3n&hl=es&gl=es&pid=bl&srcid=ADGEEsgvLX0RemqFDbDmFdIXNm2204B-grIlg4iDtlh4JMwimg3FsVPBGaA0cPtOhoJQjN99M8eJbGDy4sBb3wN9UsKx81H-tuq-86P0euP6YCVITm0O6V0IFQ4Nr-B4lVXP9dJY5qi&sig=AHIEtbTE9im8sRqkKR4permFwgKcfmT2w>>, cuando habla del “*uso que la Administración hace de las instituciones privadas para la satisfacción de sus fines*”

desde este punto de vista, las **operaciones bursátiles** y de los mercados secundarios oficiales o regulados de valores e instrumentos financieros constituyen una “*institución*”, pero esta afirmación –útil, sin duda, desde el punto de vista dogmático, docente o expositivo- quizá resulte un tanto vana, si se considera desde un punto de vista algo más práctico.

Para lograr esa mayor practicidad y virtualidad reguladora, quizá debiéramos tomar como modelo de referencia una noción o una concepción **distinta** del término “*Institución*”; la concepción que ya expusiera –en su día- Maurice HAURIUO, pensando, fundamentalmente, en aplicarlo a organizaciones como el Estado o la Sociedad Anónima ⁽¹⁰¹⁾; entes que pueden, incluso venir dotados de personalidad jurídica, pero que –en todo caso- suponen “*organiza[r] un poder [y que] se le procur[en] los órganos necesarios*”, ya que en las **operaciones bursátiles** y las operaciones de los mercados secundarios oficiales de instrumentos financieros, adquiere un papel fundamental el **elemento organizativo**, hasta el punto de que podemos decir que **estamos ante contratos “de empresa”, entendida esta última como “organización económica”, aunque también -no me cabe la menor duda- estamos ante contratos “de empresa”, entendida esta última como “actividad económica organizada”**. Pero esa cualidad de ser contratos “de empresa”, las operaciones bursátiles la poseen o la presentan en un sentido diferente; más profundo –incluso- de lo que lo son otros actos de comercio; las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores son contratos “de empresa”, en el sentido o porque **para su nacimiento y para su cumplimiento es preciso que existan –y se han creado- organizaciones económicas constitutivas de empresas, cuyos componentes y cuyo funcionamiento están esencialmente ordenados a facilitar la celebración de los contratos y su cumplimiento y buen fin**.

23. Sin embargo, es preciso advertir que existen diferentes supuestos de *conexión* de los contratos *con las empresas* –con “la” Empresa-, que difieren entre sí ora según la *intensidad* de la *conexión*, ora bien según la *forma* de producirse esa *conexión*. Desde el punto de vista –o en función del criterio- de la *intensidad* de la *conexión* algunos contratos guardan con la Empresa, en cuyo seno se concluyen, una mera relación económica; otros guardan una relación de índole jurídica. Y otros, por fin, se encuentran en una relación técnica ⁽¹⁰²⁾.

¹⁰¹ Recordemos las opiniones, recientemente citadas, de VELASCO SAN PEDRO, L.: “¿Institución o Contrato? ...”, cit. en TOBÍO RIVAS/FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR/TATO PLAZA y otros: “*Estudios...*”, ps. 335 y ss., a modo de conclusión.

¹⁰² FERRI, G., ANGELICI, C. y FERRI, G. B.: “*Manuale di Diritto commerciale*”, edit. UTET, 9ª ed., Turín, 1993, ps. 659 y s. El criterio es aplicado a la contratación bancaria por parte de MOLLE, G.: “*I contratti bancari*”, en el “*Trattato di Diritto civile e commerciale*”, dir. por A. Cicu y F. Messineo, edit. DOTT. A. GIUFFRÉ, t. XXXV, vol. 1º, 4ª ed., Milán, 1981, ps. 4 y ss y a él nos hemos referido en GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L.: “*El Contrato bancario de Descuento*”, edit. UNIÓN EDITORIAL/CENTRO DE ESTUDIOS Y DOCUMENTACIÓN BANCARIA Y BURSÁTIL, Madrid, 1990, p. 231.

En el primer supuesto –conexión meramente económica-, el vínculo entre el contrato y la empresa es el más lábil; el más débil: el contrato en cuestión puede ser realizado, *indistintamente*, dentro o fuera del seno de la empresa, sin que esta circunstancia influya sustancialmente en la disciplina de cada contrato aislado, de modo que su contenido y sus efectos *esenciales* y *característicos* permanecen los mismos... excepto por la nota ordinal de mercantilidad, de que la conexión con la empresa imbuye al contrato [Esto sucede, típicamente, con la compraventa de mercancías; de cosas muebles corporales que poseen un propio valor de uso].

Por el contrario, para determinadas categorías de actos, negocios jurídicos o contratos, la *inserción en la empresa* se eleva al rango de *presupuesto del acto* mismo, en cuyo caso esa conexión Contrato/Empresa asume especial relevancia jurídica. Ya dentro de este ámbito es donde cabe diferenciar entre conexión *jurídica* y conexión *técnica*, aunque una y la otra son –como mínimo- formas de *conexión jurídica*: la conexión jurídica que llamaré *simple* o *estricta* se produce en aquellos supuestos en los que la existencia de la empresa constituye, simplemente, un elemento de la “*fattispecie*” legal; un elemento del supuesto de hecho, tal como viene definido por la *norma* jurídica. En este caso, la diferencia entre que el contrato se celebre dentro, o fuera, del seno de una organización o una actividad de empresa, reside en el hecho de que se le aplicarán, o no, ciertas especialidades normativas, quedando –o no- sometido a una disciplina jurídica diferente de la que se le aplicaría, en caso de ser realizado fuera del seno de la empresa. Pero esta última eventualidad –la realización fuera del seno de la empresa- es, o puede ser –al menos, en pura teoría- *posible* y jurídicamente *lícita*.

Sin duda, es posible que existan supuestos de conexión jurídica que llamaré *cualificada*: ella se produce en aquellos supuestos en los que la existencia de la empresa constituye un elemento de la “*fattispecie*” legal; un elemento del supuesto de hecho, tal como viene definido por la *norma* jurídica... pero esencial; es decir: impuesto por la Norma positiva, como requisito “*sine quo non*” de validez del acto jurídico; es decir: podría suceder que la inclusión de la pertenencia a la Empresa, en la “*fattispecie*” o “*Tatbestand*” legal adoptase la forma de una prohibición positiva de su realización fuera del ámbito de una empresa, en cuyo caso la diferencia entre que el contrato se celebre dentro, o fuera, del seno de una organización o una actividad de empresa, residiría en que se sometería a una prohibición legal de ser realizado fuera del seno de la empresa, de modo que la realización en el marco de la Empresa sería una condición de *licitud* del contrato, cuya infracción podría dar lugar a consecuencias de tipo diverso:

Pero, además de la intensidad, las formas de conexión Contrato/Empresa pueden ser diferentes, en función de la *forma* o **manera en que se produce dicha conexión**, lo que -a su vez- puede afectar, cuando menos, a dos planos o dos aspectos; a saber:

1. Al plano objetivo-funcional
2. Al plano subjetivo-personal

Por lo que al primer aspecto se refiere, la forma o la manera en que se produce la conexión Contrato/Empresa, tiene que ver con las fases o etapas en que se descompone el “*iter*” o ciclo vital del funcionamiento de la Empresa, en el desarrollo de su actividad. Y es que si la actividad -digamos- **regular** del Empresario -aquella que no incluye las etapas finales de liquidación y extinción de la unidad productiva- consta de **tres fases** o momentos: primeramente, la fase de **organización** de su empresa; de organización y coordinación de los factores productivos; en segundo lugar, la fase de **prestación** de los bienes y servicios sobre los que desarrolla su comercio, **al mercado** ⁽¹⁰³⁾, y -en tercer lugar, aunque no en un orden cronológico, ni menos, funcional- una **fase intermedia, de realización del primer nivel de una actividad intermediadora** [P.e., la compra de lo que se va a revender con lucro, antes de la reventa; la percepción de las primas por el asegurador; la captación de depósitos, por el banco, antes de conceder los créditos], parece lógico -entonces- que los contratos mercantiles; que los contratos empresariales como propios “*actos de comercio*” se vinculen con la Empresa, **en cualquiera de esos tres planos o niveles**, pudiendo -y debiendo- ser calificados como “*actos de comercio*”; como contratos “*mercantiles*”, si constituyen el *cauce jurídico* de *cualquiera* de esas *tres* actividades [Siempre, en el caso de la organización, que no se trate de contratos laborales, y siempre -en el caso de la prestación de bienes o servicios- que no se trate de contratos administrativos]. Así pues, **habrá tres grandes grupos** de contratos mercantiles; de contratos “*de empresa*”, según que sirvan a uno u otro de los susodichos momentos de la actividad del Empresario: en primer lugar -aunque cronológicamente se produzcan al final del proceso productivo-, se encuentran los contratos por cuya virtud el Empresario **proporciona sus productos y servicios al público de los consumidores [o a otros empresarios]**.

Ahora bien; si tratamos de aplicar a las operaciones **bursátiles** y de los centros de negociación de valores e instrumentos financieros este criterio analítico-expositivo, en seguida detectaremos un defecto; una insuficiencia, ya que las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores son -o su núcleo está ocupado por- contratos mercantiles; son actos de comercio, y no simplemente por razón de su objeto -que está constituido por valores negociables; acciones, obligaciones, etc., así como instrumentos financieros, lo que acaso justificara hablar de “*cosas mercantiles*”-, sino también -y sobre todo, aunque acaso sea el aspecto en el que menos se repara- porque son contratos “*de empresa*”, aunque lo son de un **modo** sutilmente **diferente** a todo lo expuesto:

1. Desde el punto de vista del modo o manera en que se produce la conexión, en el plano objetivo-funcional... resulta dudoso -o así lo parece- *en cuál* de las fases de la actividad empresarial se mueven; con cuál de ellas se hallan conectadas; si con la organización, si con la comercialización o -por fin- si con la fase de intermediación originaria, o de adquisición de -“*latissimo sensu*”- materias primas; es decir: si con la fase de intermediación originaria, o de adquisición de los factores productivos necesarios para la producción y suministro de los bienes o servicios que constituye el giro o tráfico de la Empresa.

-
- nulidad del negocio
 - sanción al contratante infractor
 - ... ambas, a la vez.

Así pues; en caso de ser realizado fuera del seno de la empresa, esta última eventualidad -la realización fuera del seno de la empresa- podría resultar -al menos, en pura teoría- *o imposible* o bien jurídicamente *ilícita*.

¹⁰³ DUQUE DOMINGUEZ, J.F.: “Constitución Económica y Derecho mercantil”, en VV.AA.: “*La reforma de la Legislación mercantil*”, edit. CIVITAS, S.A., Madrid, 1979, p. 97. DE PABLO ROMERO Y GIL DELGADO, M^a.C.: “Empresa e inversión directa extranjera. La estructura y las manifestaciones de la situación de poder”, en I.C.E., 1986, enero, p. 142.

2. Desde el punto de vista de la intensidad de la conexión, nuevamente situándonos en el plano objetivo-funcional ... resulta confuso con cuánta intensidad se produce; resulta confuso si se trata de una conexión meramente económica –recuérdese que las operaciones bursátiles son meras compraventas, y que la Compraventa es un tipo contractual cuya conexión con la Empresa es, o a así parece, extremadamente débil-, si se trata de una conexión jurídica simple, o cualificada –no olvidemos la derogación de múltiples preceptos del Derecho bursátil y del Mercado de Valores que privaban de buena parte de su eficacia a las operaciones realizadas sin los requisitos de “*bursatilidad*”-, o si se trata de una conexión técnica –por lo mismo que las operaciones bursátiles son meras compraventas, y que hay instrumentos financieros derivados que lo mismo pueden concluirse “*over-the-counter*”, que en el seno de mercados organizados ⁽¹⁰⁴⁾[SOCs]-.

24. La clave para solucionar estas interrogantes se halla en adoptar o tomar en consideración la *forma* o *manera* en que se produce la conexión Contrato/Empresa, en el plano **subjetivo-personal**; es decir: la clave se halla en **identificar... respecto de cuál empresa se encuentran relacionadas las operaciones** bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores, pues caben varias posibilidades... y no necesariamente excluyentes ni incompatibles:

- i. Respecto de la Empresa de cualquiera de las dos Partes contratantes –en el caso de las operaciones bursátiles, respecto de la Empresa del Comprador o respecto de la Empresa del Vendedor-, o bien...
- ii. ... respecto de la Empresa de la Entidad o entidades que prestan los servicios de inversión de recepción, transmisión y ejecución de órdenes de mercado, o bien...
- iii. ... respecto de la Empresa/Mercado secundario, de la que es titular y operadora la Sociedad Rectora, o bien...
- iv. ... respecto de la Empresa de Compensación/Liquidación de operaciones y de valores, de la que son titular y operadoras, sean el DCV -la Sociedad de Gestión de Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores o “*Sociedad de Sistemas*”- o las ECCs...
- v. Y esto, sin olvidar la vinculación con la ECC, que ofrezca la contrapartida de las operaciones...

Para empezar, es evidente que las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios pueden ser concertadas por sujetos que –sean meros inversores “*in fieri*”, que buscan colocar sus fondos o recursos monetarios en la adquisición de activos financieros rentables, o bien inversores “*in acto*” que ahora buscan liquidez, recuperando los activos monetarios que invirtieron, con anterioridad, en activos financieros del mercado de valores- ni siquiera tengan la condición de empresarios, por lo que no operarían ninguna empresa, a la que pudieran vincularse dichas operaciones... A este respecto, es bien conocida la problemática suscitada en Alemania por el hecho de que, de los contratos típicamente relacionados con la operativa bursátil –“*Effektengeschäfte*”, “*Finanzkommissionsgeschäfte*” y/o “*Eigenbörsengeschäfte*”-, dos habían aparecido en la legislación de ordenación bancaria como caracterizadores de las entidades de crédito –“*Kreditinstitute*”-, pero únicamente a condición de que se llevaran a cabo empresarialmente; es decir: en una medida que -para llevarse a cabo- precisara de una organización económica gestionada de manera empresarial o comercial [“*gewerbsmäßig oder in einem Umfang betreiben, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert*”]; supuesto que incluía -como operaciones bancarias; ojo: bancarias, no bursátiles- **la adquisición y enajenación o transmisión de instrumentos financieros** [“... 4.- *die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung*”], lo que la propia KWG calificaba como contrato u operación de “**comisión financiera**” [“*Finanzkommissionsgeschäft*”]... Ahora bien; de estas disposiciones me atrevo a extraer una serie de conclusiones que creo podrían resultar de utilidad, incluso en el contexto del Ordenamiento jurídico español; alguna de ellas -de carácter más

¹⁰⁴ WINDMÖLLER, “XI Financial futures”, en “§ 16. Rechtlicher Regelungsrahmen der Börsentermingeschäfte”, en ASSMANN/SCHÜTZE: “*Handbuch...*”, cit., p. 528

general- relacionada con la problemática de las relaciones entre Comisión y Representación, o entre Mandato y Poder, y de la que -en este momento- voy a limitarme a decir una cosa: si la Comisión de adquisición o de transmisión de instrumentos financieros adopta la modalidad de comisión “*sin representación*”, es evidente que el Comisionista se convertirá -propiamente- en un “*comprador*” o en un “*vendedor*” de instrumentos financieros, de modo que -con independencia- de la Comisión, siempre hallaremos en estas relaciones un núcleo duro negocial, constituido por un **contrato “de mercado”** o constituido por un **contrato “bursátil”**, que será -que *podrá ser*- bursátil, pero que **no** será bancario, si quien lo lleva a cabo o entre quienes se lleva a cabo son particulares; no profesionales, e **incluso no-comerciantes**. Y, sin embargo, nadie dudaría de que estas operaciones bursátiles o de los mercados secundarios regulados de activos financieros son contratos mercantiles; “*actos de comercio*”, tanto si se recurre al criterio de la pura inclusión formal, en el articulado de la Ley mercantil, como si se trata de atribuirles una mercantilidad “*ex rebus, vel ope rerum*”; es decir: la mercantilidad derivada de ser contratos que versan sobre cosas mercantiles [valores negociables, títulos del mercado de capitales, que -a su vez- son mercantiles porque tienen por causa operaciones mercantiles; societarias-capitalistas, de endeudamiento obligacionario, etc.] .

Y, en caso de que una de las Partes **contratantes**, o ambas, sean **empresarios**, las operaciones bursátiles o de los mercados secundarios oficiales de instrumentos financieros pueden estar **vinculadas con la Empresa de cualquiera de las dos Partes contratantes** -en el caso de las operaciones bursátiles, respecto de la Empresa del Comprador o respecto de la Empresa del Vendedor-, pero es preciso insistir en que esta circunstancia no determina la “*bursatilidad*” -entiéndase, “*lato sensu*”- de las operaciones, sino -en el mejor de los casos- su simple mercantilidad.

Situación parecida se da, si se toma como punto de referencia la conexión de las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios pueden estar vinculadas, con la “*Empresa prestadora de Servicios de inversión*” ya que *tampoco* esta circunstancia determina la “*bursatilidad*” -entiéndase, “*lato sensu*”- de las operaciones, sino -en el peor de los casos- su simple mercantilidad, y en el mejor de ellos, la calificación como “*servicios de inversión*” [art. 125, LMVySI], pues hay que reconocer que los “*servicios y actividades de inversión*” pueden prestarse fuera del ámbito de la contratación en los mercados secundarios oficiales de valores e instrumentos financieros.

25. Donde se da, sin duda alguna, el **primer nexo de pertenencia de las operaciones “al Mercado secundario oficial”**, es cuando las operaciones se relacionan con la **Empresa/Mercado secundario, de la que es titular y operadora la Sociedad Rectora correspondiente**... Pues es evidente que las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios se encuentran estrechísima y esencialmente conectadas a la Empresa de Mercado Secundario, toda vez que únicamente pueden merecer el calificativo de “*operaciones bursátiles*” o el calificativo de “*operaciones de los mercados secundarios oficiales de valores e instrumentos financieros*”, cuando se celebran a través de los sistemas de contratación establecidos por la Sociedad Rectora del Mercado secundario donde se negocian los valores o instrumentos financieros. Así pues; ya no la mercantilidad -que, por supuesto, que también-, sino la **bursatilidad** misma de las operaciones; su **pertenencia a la Empresa bursátil**; su **pertenencia al ordenamiento jurídico de la Bolsa** -ya que probablemente su pueda calificar a la Bolsa tanto como “*empresa*”, cuanto como un ordenamiento sectorial; como un infra-ordenamiento, en el sentido que Santi ROMANO atribuyó al concepto “*ordenamiento*”- viene dada por el **vínculo** que existe entre la **liquidación de operaciones, como forma de cumplimiento** contractual -paradigma del régimen y contenido de los contratos-, y la **celebración a través de los procedimientos y modalidades de contratación que la propia Bolsa tiene establecidos, sirviéndose de los “medios” que -asimismo- la propia Bolsa proporciona**; procedimientos que -a su vez- se organizan en -sic- “*segmentos*”, siendo así que -de acuerdo con el Diccionario R.A.E. de la Lengua- la voz **segmento** [del Del lat. *segmentum*.] tiene como sus dos primeras -de 5- acepciones, las siguientes: 1. m. Porción o parte cortada o separada de una cosa, de un elemento geométrico o de un todo, y 2. m. Geom. Parte de una recta comprendida entre dos puntos. Y, a su vez, la voz **segmentar** es verbo transitivo que significa cortar o partir algo en segmentos.

Esto es así porque estamos ante un tipo de operaciones y de contratos que mantienen con la Bolsa una relación biunívoca o recíproca:

1. Desde el punto de vista **objetivo-real**, porque se trata -sic- de “operaciones que se realizan ... sobre valores”
2. Desde el punto de vista **organizativo-funcional**, porque se trata -sic- de “operaciones que se realizan en la Bolsa [en general, en el centro de negociación]...”, y porque los valores se hallan “admitidos a negociación” en ella.
3. Desde el punto de vista **sustancial u ontológico**, porque se trata -sic- de “transmisiones por título de compraventa” que “atribuyen a los adquirentes los derechos que deriven de la naturaleza de los valores y les correspondan en función de las normas aplicables a la contratación, compensación y liquidación de sus operaciones”
4. Desde el punto de vista **subjetivo-personal**, porque se trata de operaciones en las que, quienesquiera que sean las Partes contratantes, titulares de los correspondientes legítimos intereses inversores/desinversores, dichas operaciones deben llevarse a cabo, **necesariamente, con intervención de los Miembros de la Bolsa**, en calidad -sic- de “participantes en la contratación”, ora actuando por cuenta propia, ora participando por cuenta ajena ⁽¹⁰⁵⁾; una intervención cuya razón de ser analizaremos en su momento, pero que ya anticipo que es **por razones jurídicas y -sobre todo- técnicas**.
5. Desde el punto de vista **negocial-funcional genético**, porque se trata de operaciones en las que los Miembros de la Bolsa, en cuanto “participantes en la contratación”, “deberán ajustarse a los procedimientos y modalidades establecidas al efecto y utilizar los medios que la Bolsa tenga establecidos con carácter general”, y -más precisamente- por cuanto esa actuación deberá consistir en la “introducción de órdenes” -es decir: de “posici[ones] introducida[s] por los Miembros, con indicación del valor a contratar, carácter comprador o vendedor, cantidad y precio”- “en los sistemas de contratación de la Bolsa, por medio de los servicios de acceso directo al mercado que los Miembros provean”; es decir: “por medio de los instrumentos y medios técnicos empleados por el Miembro para su contratación en la Bolsa”.
6. Desde el punto de vista **negocial-funcional ejecutivo, solutorio o dispositivo**, porque se trata de operaciones que “serán necesariamente compensadas a través de los procedimientos acordados entre la Sociedad Rectora y la entidad de contrapartida central determinada por la Sociedad Rectora con el fin de garantizar su ordenada liquidación y buen fin...”

Por este motivo, las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales o regulados de valores e instrumentos financieros constituyen un ejemplo de la transformación de un contrato en –o, mejor, de la “elevación” a; es decir, al nivel o al plano de- “**institución**”, aunque debo advertir –debo insistir en advertir- que calificar a las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales o regulados de valores e instrumentos financieros como “instituciones”, siendo cierto o, por lo menos, siendo una hipótesis no desdeñable, desde una perspectiva científica o dogmática, acarrea –sin embargo- el problema de la, no ya anfibología, sino incluso de la **polisemia**, que caracteriza al propio concepto de “institución”, que -con frecuencia- se aplica a organizaciones objetivadas -el Estado, la Sociedad de capital...-, que suponen ese “**organiza[r] un poder [y que] se le procur[en] los órganos necesarios**”. Y esto, que –en principio- pareciera que no se puede producir en el ámbito de una relación contractual... o que lo fue, en algún momento, a no ser que lo que quede, aquí, del Contrato de Compraventa, o de Futuros, o de Opción, o de Permuta –“Swap”- sea, no el acto de voluntad, sino la relación socioeconómica –jurídica- creada, y la norma de conducta impuesta a las partes. Esto reviste una importancia fundamental, a los efectos de la presente reflexión, porque si existen diversas relaciones jurídicas que giran en torno a la Compraventa de valores, y cada una de esas diversas relaciones jurídicas es susceptible de presentar -por separado o individualmente- **elementos de exrtanjería**.

En tales circunstancias, cabe preguntarse si debemos recurrir a uno o a varios puntos de conexión y si debemos aplicar una o varias leyes nacionales, e incluso confiar las controversias bursátiles a una o varias jurisdicciones competentes; si debemos optar por la **pluralidad ordinamental**, o si -por

¹⁰⁵ BARTOLOMÉ LABORDA,R.: “La Bolsa en el Mundo...”, cit., p. 191, quien citaba como la primera de las características de la Operación bursátil -esto lo decía allá por 1980- la presencia de la figura del “Intermediario”.

el contrario- parece **aconsejable** que todos estos elementos; “*elementos*” -insisto- y no “*requisitos*”, funcionen sometidos a una **misma -única- “lex contractus” nacional**.

3. Características de la regulación positiva de las operaciones bursátiles y su trascendencia para el Derecho internacional conflictual

26. Así las cosas, si -como se anticipó- las operaciones bursátiles, en su núcleo, son contratos de **compraventa** de valores, debemos estar ciertos de que esta afirmación, con ser absolutamente verdadera -al menos, cuando se trata de las operaciones bursátiles de contado- es, sin embargo, lastimosamente **insuficiente**, como ponen de manifiesto decisiones jurisprudenciales entre las cuales podríamos citar, p.e., el **ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021** ⁽¹⁰⁶⁾ y la **STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019** ⁽¹⁰⁷⁾, que califican a las “*operaciones de compraventa bursátil*” como “*negocios jurídicos complejos que incluyen distintas figuras contractuales*”, me atrevería a decir que se incurre en una cierta impropiedad dogmática: no estamos ante “*negocios jurídicos complejos*”, sino ante “*complejos de negocios jurídicos*”, porque no es que la Compraventa bursátil incluya componentes jurídicos de otros tipos contractuales distintos, formando un contrato complejo o mixto, sino que estamos ante algo así como **un sistema planetario, en cuyo centro se sitúa la Compraventa de valores, y en derredor de la cual orbitan contratos diversos a través de los cuales se proporcionan, por operadores diferentes, a Comprador y Vendedor, diversos servicios en orden tanto a facilitar su contacto y la conclusión de contratos, como su liquidación y pago; su eficacia traslativa/adquisitiva, y hasta su cumplimiento forzoso, caso de incumplimiento**. Y esto, para no mencionar que también orbitan en los límites exteriores de ese sistema planetario, los **elementos reales** de la Compraventa: los valores negociables, que se crean por un sujeto distinto de todos los demás operadores: las **sociedades emisoras**, las cuales -como se dijo- pueden ser de una nacionalidad diferente de las de todos los demás operadores involucrados en la operativa bursátil, a pesar de ser ellas las que producen -proporcionan- el elemento real fundamental de las operaciones de Bolsa.

Esto que acabo de exponer parece algo más propio de los contratos coaligados o uniones de contratos, que de los contratos complejos. En tales circunstancias habría que superar el recurso al empleo del término “*contrato bursátil*” etc., recurriendo al de “*operación bursátil*”, y no ya porque sea un término más amplio, menos comprometido y, sobre todo, omnicomprendivo... sino porque **la estructura subjetiva, objetiva y causal del tráfico en los mercados bursátiles** y de instrumentos financieros presenta una **complejidad que extravasa**, notoriamente y en mucho, **los límites de la estructura subjetiva, objetiva y causal del “Contrato”**, propiamente dicho. En otras palabras: resulta preciso utilizar la expresión “*operaciones*” [bursátiles o de los mercados secundarios oficiales de instrumentos financiero], para describir un fenómeno o unos fenómenos que, propiamente, consisten en **haces de complejas relaciones jurídico-patrimoniales**; cuya complejidad consiste o reside en el hecho de ser relaciones **pluripersonales** -porque involucran o afectan a un número de intervinientes superior a los dos, típicos de todo negocio contractual-, **pluriobjetivas** -porque involucran o afectan a un número de objetos y de conductas, que superan la dualidad propia de los contratos clásicos de intercambio-, y -en definitiva- por ser relaciones **plurinegociales**, ya que por razón de las dos circunstancias expresadas, difícilmente podrían hallar suficiente asiento jurídico en un único negocio contractual -la Compraventa-, precisando de la concatenación de varios negocios jurídicos contractuales distintos.

¹⁰⁶ ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021; Ponente: Ilmo. SR. D. F. Marín Castán; Rec. Nº 374/2019 Roj: ATS 2629:2021; Ecli: ES:TS:2021:2629; Documento TOL8.356.404, en <<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/8356404?index=28&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operaciones+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles%22>>

¹⁰⁷ STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019; Magistrados: Excmos. Sres. y Excm. Sra. D. Francisco Marín Castán, presidente, D. Antonio Salas Carceller, D. Francisco Javier Arroyo Fiestas, D. Ignacio Sancho Gargallo, D. Rafael Sarazá Jimena, D. Eduardo Baena Ruiz, D. Pedro José Vela Torres y D.ª M. Ángeles Parra Lucán; Ponente: P.J. Vela Torres, pronunciada en Rec.casación nº 1000/2017, en <<https://supremo.vlex.es/vid/796936897>>.

27. Pues bien; siendo esto así, en seguida se adivina la **complejidad de la cuestión relativa a la identificación de la “lex” aplicable a estas operaciones... cuando involucran uno -o muchos- “elementos extranjeros”**; cuando contienen -y porque contienen, potencialmente- numerosos elementos de tráfico externo; tantos que uno podría pensar **si no procedería que cada uno de ellos se sometiera a una ley nacional propia y distinta** de la ley nacional a la que debieran someterse los demás, haciendo aplicación de una técnica conocida como **fraccionamiento [“depeçage”]**; es decir el fraccionamiento de la relación jurídica, facilitando la solución a los problemas que suscite, porque permite un análisis autónomo de cada uno de sus elementos, que podrían quedar regidos por distintos Derechos nacionales, lo cual puede parecer especialmente justificado, cuando se trata de las operaciones bursátiles.

No digo que no, pero sí quiero dejar claro que a “la” Operación bursátil conviene someterla a un único Derecho nacional aplicable que abarque o englobe todas las diversas fases y elementos que integran su ciclo vital.

III. Puntos de conexión y fuentes de la normativa internacional de los mercados de valores

1. Los puntos de conexión en relación con los valores objeto de tráfico bursátil

28. El primer punto en el cual puede plantearse un problema conflictual, en materia de operativa de los mercados bursátiles es, curiosamente, previo a la actuación de los mismos: se trata de la problemática relacionada con la extranjería de los emisores y de los valores emitidos, que serán -insisto- los protagonistas materiales de la operativa bursátil, por constituir el elemento real de las compraventas de mercado. En este sentido, el criterio de la nacionalidad constituye punto de conexión en materia de personalidad. Así; el **art. 9º, CCiv** establece que la ley personal de las **personas jurídicas es su ley nacional** ⁽¹⁰⁸⁾, la cual -a su vez- se halla vinculada al **domicilio** ⁽¹⁰⁹⁾ y rige todo lo relativo a su capacidad, constitución, representación y funcionamiento. Ahora bien; si partiendo de esta premisa, consideramos el caso las entidades **emisoras de valores**, podremos deducir una conclusión que supera el mero Derecho de sociedades, pero afectar directamente al Derecho de Títulos-valores y –“a fortiori”- al Derecho bursátil y de los Mercados de Valores, porque nuestro viejo CCom/1885, cuando establecía la distinción entre valores o efectos “nacionales” y valores o efectos “extranjeros”, preveía -asimismo [art. 68, nº 2, CCom]- que estos últimos podrían ser materia de contratación en nuestras Bolsas.

La clasificación -títulos nacionales/extranjeros- parece basarse en un criterio que hace referencia, al “**origen**” de los valores ⁽¹¹⁰⁾, aunque –a decir verdad- el referido criterio tampoco parece sencillo de entender, ya que ese origen no se sabe si viene determinado por la nacionalidad del *sujeto emisor* [que es un criterio *personal* o subjetivo], o bien *por el lugar de emisión* o incluso de *cumplimiento* o *ejercicio de los derechos* incorporados en los títulos [criterios *geográficos* o *funcionales*]⁽¹¹¹⁾. Y es que, si hay que mantener clasificaciones como la que distingue entre títulos o valores nacionales/títulos o valores extranjeros, debemos encarar, primero, la interrogante de **cuáles son las funciones que se pretende satisfacer con ellas**. Y, en mi opinión, primeramente –y con carácter fundamental, siquiera desde el punto de vista del Derecho de Títulos-valores y del Derecho de sociedades, con claras implicaciones en el en el Derecho Administrativo Económico y el Derecho Financiero y Tributario- se trata, nuevamente, de establecer cuál es el **régimen jurídico nacional aplicable al contenido y al ejercicio de los derechos incorporados**, en función de la índole de su emisor, lo cual incluye el factor de su nacionalidad ⁽¹¹²⁾.

¹⁰⁸ McDOUGAL III/FELIX/WHITTEN: “*American Conflicts Law*”, cit., 5ª ed., p. 827.

¹⁰⁹ McDOUGAL III/FELIX/WHITTEN: “*American Conflicts Law*”, cit., 5ª ed., p. 827.

¹¹⁰ JIMENEZ SANCHEZ, G.J. y otros.: “*Lecciones de Derecho mercantil*”, edit. TECNOS, Madrid, 1992, p. 290. CANO RICO, J.R.: “*Mediación, fe pública mercantil...*”, cit., p. 139.

¹¹¹ Aparentemente este criterio “geográfico/funcional” viene seguido en Italia, por FIORENTINO, A.: “*Titoli di credito*”, cit., 2ª ed., p. 39, quien expresamente califica como títulos nacionales los emitidos en el Estado, mientras que son “extranjeros” los títulos emitidos en otros Estados.

¹¹² GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “*Derecho de Títulos-valores (Parte General)*”, cit., 3ª ed., p. 216.

29. Ahora bien; valores negociables o mobiliarios, los hay muchos y muy diversos en muchos aspectos, comenzando por el tipo de contenido jurídico que poseen, que puede diferir por la naturaleza y objeto del derecho incorporado; por su duración o extensión cronológica de su ciclo vital; por el lugar y modo de ejercitar los derechos, etc. Y, como consecuencia de esos múltiples y diversos factores, podemos afirmar, sin lugar a dudas, que –a la hora de determinar la nacionalidad de los títulos o valores– **el peso específico o la “vis atractiva” que tendrán la “lex emmitentis”, la “lex loci emmissionis” o la “lex loci solutionis” podrá ser muy diverso, de uno a otro caso** [P.e., en Derecho *conflictual* de los títulos *cambiaríos* predominan la “lex loci emmissionis” y la “lex loci solutionis”, más que la “lex personae vel societatis” (113)]. Pues bien; para ejercitar los derechos de socio incorporados en una acción, habrá que actuar de conformidad con un determinado ordenamiento jurídico, que es el *ordenamiento* positivo material o sustantivo, *nacional*, que regula el funcionamiento de la *sociedad emisora*; es decir: la “lex societatis” que rige la vida de la sociedad de la que se es accionista. Y esta “lex societatis” o ley personal de las sociedades viene determinada por su **nacionalidad**. Esto es lo que previene el **art. 9º, nº 11, CCiv**; norma de conflicto referida a lo que se conoce como el estatuto personal, que establece que:

“La ley personal correspondiente a las personas jurídicas es la determinada por su nacionalidad y regirá en todo lo relativo a capacidad, constitución, representación, funcionamiento, transformación, disolución y extinción...”.

En efecto: una acción de sociedad anónima emitida por una sociedad *extranjera*, proporcionará unos derechos sometidos a la “lex societatis” de la sociedad emisora, cualquiera que sea el lugar –España u otro país– en que se produzcan su emisión, su suscripción y sus posteriores transmisiones y adquisiciones [art. 9º, CCiv] y –sin duda– también los mercados en que se negocien y liquiden, así como –también– cualesquiera que sean la nacionalidad o residencia de los suscriptores. De este modo, la ley correspondiente a la nacionalidad de una sociedad anónima emisora de acciones que pueden acabar siendo adquiridas por extranjeros o negociadas en mercados extranjeros, rige el **funcionamiento** de aquella y, por consiguiente, los **derechos y deberes corporativos del socio**, aunque éste sea extranjero, e incluso aunque las acciones hayan sido emitidas originalmente o adquiridas de modo sucesivo, en un Estado diferente al de la nacionalidad de la sociedad, como podría ser el Estado de nacionalidad del inversor extranjero. Y, por lo que hace a la “constitución” de las personas jurídicas, es evidente que –tratándose de una SA., que es el paradigma del emisor de títulos-valores [los valores mobiliarios del tipo “acción”]– la constitución de la misma puede determinar la emisión/suscripción primera de títulos-acciones, de modo que esa emisión/suscripción primera de títulos-acciones constitutivos del capital social, tal vez se rigiera por la ley nacional [“lex societatis”], siquiera en algunos aspectos.

30. Más compleja es la cuestión cuando una sociedad anónima u otro sujeto-persona jurídica al que le quepa esa lícita posibilidad, emite valores del tipo “obligación”; es decir: cuando se trata de la **emisión de obligaciones** [arts. 401 y ss., **TRLSocs.cap.**], porque se trata de valores que no convierten al obligacionista en socio, y –por tanto– no se adaptan plenamente a lo dispuesto en el art. 9º, nº 11, CC: cabe, entonces, optar por varios criterios, todos verosímiles:

¹¹³ Si una sociedad *extranjera* emite en España una letra de cambio, y domicilia en ella su pago, aunque la capacidad para emitirla se rija por la “lex societatis”, el contenido de la relación cambiaria –que es una relación extracorporativa; una relación *no* de socio– se rige por otra ley, y, así, el Tenedor de la misma poseerá unos derechos sometidos a la LCCH. *española*, con independencia de cuál sea la “lex societatis” por la que se rige dicha sociedad. En este sentido, tratándose de la Letra de Cambio y del Pagaré, hay que atender a lo dispuesto en los arts. 99, respecto de la forma, que recurre a la “lex loci emmissionis”, 100, respecto de las obligaciones de los firmantes, que se ajusta a la “lex loci solutionis”, 101, respecto de los plazos para el ejercicio de las acciones de regreso... LCCH. Diverso, aunque parecido, es el régimen cuando se trata de los cheques, pues los arts. 162 y ss., LCCH., que también se sirven de la “lex loci emmissionis” y la “lex loci solutionis”, más que de la “lex personae”, presentan alguna diferencia notable: el art. 165 dispone que “[l]os efectos de las obligaciones derivadas del cheque se rigen por la Ley del país en que estas obligaciones hubieren sido suscritas”, de manera que, en vez de recurrir a la “lex loci solutionis”, como el art. 100, opta por la “lex loci emmissionis”.

- (i) La “*lex personae vel societatis*”
- (ii) La “*lex loci emissionis*” [e incluso lo que podríamos calificar como la “*Lex Bursæ*”], que parece ser el criterio seguido por el **art. 3º, LMV.**, cuando dispone que “*Las disposiciones de la presente Ley serán de aplicación a todos los valores, cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional*” ⁽¹¹⁴⁾
- (iii) La “*lex loci solutionis*”
- (iv) ... e incluso me atrevería a proponer una solución o, acaso, a plantear un problema o una interrogante; a saber: **¿Qué influencia podría tener la existencia de un “*sindicato de obligacionistas*”, con su asamblea y su comisario; con sus reuniones, sus deliberaciones y sus acuerdos? ¿Acaso existiría una “*lex societatis*” del propio sindicato?**

De conformidad con el **art. 10º, nº 3, CCiv.**, la ley aplicable a la **emisión** de los títulos-valores, en caso de que esa emisión constituya una relación jurídica con elemento extranjero, es la “*lex loci emissionis*” [“[I]a emisión de los títulos-valores se atenderá a la ley del lugar en que se produzca”], a los limitados efectos que contempla ⁽¹¹⁵⁾. Pero la regla, en sí misma, resulta criticable por su simplicidad y tosquedad, toda vez que olvida por completo que el “*iter*” o ciclo vital de los títulos-valores; especialmente, cuando se trata de valores negociables o valores mobiliarios, consta de más etapas o fases que la simple emisión, incluso aunque esta sea, en sí misma, un proceso complejo: también están las fases de la trasmisión, de la modificación [que es posible], el régimen de protección posesoria/amortización y, sin duda -sobre todo- la fase de la **extinción**, y -aparentemente- todas estas situaciones y todos estos aspectos, el art. 10, nº 3, no los contemplaría ⁽¹¹⁶⁾. El problema se traslada, entonces, a determinar **qué se quiere decir con el término “emisión” de los títulos-valores**: si se refiere el mero acto o negocio jurídico de creación de los títulos, o bien si, por el contrario, debe entenderse en un sentido amplio, que abarque todos los aspectos y dimensiones del ciclo vital de los títulos, incluyendo el régimen de cumplimiento y extinción de las obligaciones o de ejercicio de los derechos documentados, que son cuestiones claramente influidas por el régimen jurídico de **funcionamiento de la entidad emisora, y –en consecuencia- de su nacionalidad**. Por consiguiente, respecto de los diversos aspectos; sobre todo de los referentes al contenido de la **posición de obligacionista**, parece que sería adecuado llevar a cabo un “*depeçage*” de la relación jurídica -justificado por su enorme complejidad-, aplicando, p.e., la “*lex personae vel societatis*”, lo mismo que en el caso de las acciones, para el caso de ejercicio de los **derechos más “corporativos”** del tenedor u **obligacionista** ⁽¹¹⁷⁾, si bien a la hora de efectuar el pago de intereses -e incluso dividendos de las acciones- y de amortizaciones, es posible que hubiera que aplicar la ley nacional aplicable al cumplimiento de las obligaciones. En cualquier caso, lo importante, a los efectos -digamos- conflictuales, es que la nacionalidad o extranjería de los valores societarios; especialmente -por razón de simple lógica- las acciones, aunque sospecho que también los valores de deuda, tiene que ver con la nacionalidad de la entidad emisora, en función de la finalidad que tiende a satisfacer la distinción entre valores negociables nacionales y valores negociables extranjeros, según su nacionalidad. Pues, primeramente -y con carácter fundamental, desde el punto de vista del Derecho de Títulos-valores, con claras implicaciones en el Derecho de sociedades e incluso en el Derecho Administrativo Económico y el Derecho Financiero y Tributario- de lo que aquí se trata es de establecer el **régimen jurídico** referente al **contenido y ejercicio de los derechos** incorporados, en función de la índole de su emisor, o de su nacionalidad. Así, p.e., para ejercitar los derechos de socio incorporados en una acción, habrá que actuar de conformidad con un determinado ordenamiento jurídico, que es el ordenamiento positivo material *que regula el funcionamiento de la sociedad emisora*; es decir: la “*lex societatis*” que rige

¹¹⁴ MOYA ESCUDERO, M.: “I Consideraciones generales”, en MOYA ESCUDERO, M., CHECA MARTÍNEZ, M., VELÁZQUEZ GARDETA, J y SÁNCHEZ LORENZO, S.: “Capítulo XV. Títulos-valor”, en VV.AA.: “*Derecho del Comercio Internacional*”, edit. por. J.C.Fernández Rozas, dir. por J.C.Fernández Rozas, C.Esplugues Mota, S.A.Sánchez Lorenzo, S.Álvarez González y P.Rodríguez Mateos, coord. por. S.A.Sánchez Lorenzo, edit. EUROLEX, S.L., Madrid, 1996, p. 429.

¹¹⁵ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “*Derecho de Títulos-valores (Parte General)*”, cit., 3ª ed., p. 220. MOYA ESCUDERO, M.: “I Consideraciones generales”, cit., p. 428.

¹¹⁶ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “*Derecho de Títulos-valores (Parte General)*”, cit., 3ª ed., p. 220. MOYA ESCUDERO, M.: “I Consideraciones generales”, cit., p. 426.

¹¹⁷ MOYA ESCUDERO, M.: “I Consideraciones generales”, cit., ps. 428 y s.

la vida de la sociedad de la que se es accionista. Y esta “*lex societatis*” o ley personal de las sociedades viene determinada por su nacionalidad (¹¹⁸), de modo que la aplicación del criterio de la “*lex personae vel societatis*” a la posición jurídica del tenedor de los títulos; es decir: a los derechos incorporados en ellos -que son su contenido esencial-, justificaría el que se les pudiera calificar, según los casos, como títulos nacionales o como títulos extranjeros. Esto, en materia bursátil y de mercados de valores, presenta una trascendencia relativa: simplemente, sabemos que los valores negociables extranjeros pueden ser objeto de negociación en Bolsas españolas, pero con la particularidad de que ahora ya conocemos en qué consiste la extranjería de estos valores. . . . Y que los *inversores* también conocerán en qué consiste esa cualidad, con tanta trascendencia para sus intereses inversores o asociativos. Mas todavía no hemos pasado del plano de la creación de los valores que, hipotéticamente, habrán de constituir, en un momento más o menos próximo, pero ciertamente futuro, el objeto de las operaciones bursátiles, con toda su complejidad.

Lo que sí parece posible afirmar es que **las relaciones jurídicas incorporadas en los valores negociables emitidos -las relaciones de emisión/suscripción... y sus consecuencias- son distintas y separables de las relaciones derivadas de las operaciones bursátiles, aunque el objeto de estas últimas sean esos mismos valores negociables emitidos**, por lo que aquí sí que cabría un fraccionamiento [“*depeçage*”] de la relación jurídica de emisión/suscripción originaria, respecto de las relaciones derivadas de las operaciones bursátiles, lo que facilitaría un análisis autónomo de cada una de ambas series de relaciones jurídicas, que podrían quedar regidos por distintos Derechos nacionales.

2. Los puntos de conexión en relación con los contratos bursátiles

31. Pues bien; si consideramos que esos valores van a ser objeto de tráfico bursátil, y que lo habrán de ser “*uti rebus*” -es decir; como cosas o bienes, con todo lo que ello comporta desde el punto de vista de los arts. 333, 335, 336, 337, 348, 354 y 355, CCiv- parece lógico que debamos tener en cuenta puntos de conexión **objetivo-reales**, lo cual nos obliga a considerar lo dispuesto en el **art. 10, nº 1, párrs. 1º y 2º, CCiv**, que rezan como sigue:

*“1. La posesión, la propiedad, y los demás derechos sobre bienes inmuebles, así como su publicidad, se regirán por la ley del lugar donde se hallen.
La misma ley será aplicable a los bienes muebles...”*

Mas, ¿cuál es el “*lugar donde se hall[an]*” esos bienes muebles, que son los valores negociables o mobiliarios, y que determina la ley aplicable a la “*posesión, la propiedad, y los demás derechos sobre [tales] bienes?*”

Por si fuera poco, resulta que -además- el **art. 10, nº 5**, especialmente su **párr. 2º**, CCiv, establece que:

“... 5. Se aplicará a las obligaciones contractuales la ley a que las partes se hayan sometido expresamente, siempre que tenga alguna conexión con el negocio de que se trate; en su defecto, la ley nacional común a las partes; a falta de ella, la de la residencia habitual común, y, en último término, la ley del lugar de celebración del contrato.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, a falta de sometimiento expreso, se aplicará a los contratos relativos a bienes inmuebles la ley del lugar donde estén sitios, y a las compraventas de muebles corporales realizadas en establecimientos mercantiles, la ley del lugar en que éstos radiquen ...”

32. Pues bien; tradicionalmente se ha sostenido que una de las características de la contratación bursátil y de los mercados secundarios de valores e instrumentos financieros era que en ellos se contra-

¹¹⁸ GONZÁLEZ CAMPOS, J.D., FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., ARAU JUANEDA, L., CALVO CARAVACA, A.L., VIRGÓS SORIANO, M., AMORES CONRADI, M.A. y DOMÍNGUEZ LOZANO, P.: “*Derecho Internacional Privado. Parte especial*”, edit. CENTRO DE ESTUDIOS SUPERIORES, SOCIALES Y JURÍDICOS “RAMÓN CARANDE”, 4ª ed. revisada, Madrid, 1991, p. 147.

taba sobre **bienes que no se hallan presentes** ⁽¹¹⁹⁾; y es que de la misma forma que las personas pueden hallarse presentes o ausentes de un lugar, asimismo otro tanto sucede con los bienes, sean muebles o inmuebles, que si se hallan en lugar determinado [como refleja el art. 10, nº 1, CCiv]... entonces, por simple lógica, sucederá que **no se hallarán** en **otro** lugar determinado; de hecho, por simple lógica, sucederá que **no se hallarán** en **ningún otro** lugar determinado **distinto de aquel en que se hallan**. En consecuencia, cabe que se den situaciones o supuestos en que, si se consideran simultáneamente los **sujetos** y los **objetos**; las personas y las cosas o bienes, suceda, tanto que **unos y otros se hallen simultáneamente presentes en el mismo lugar y momento... como** que -por el contrario- **unos se hallen presentes en un determinado lugar y momento... y los otros, no**; sea porque no se halla en el mismo lugar que los primeros, sea porque no lo están en el mismo momento en que los primeros lo estaban.

Pues bien; insisto en señalar que tradicionalmente se ha afirmado que en la contratación bursátil, los contratantes -sujetos concurrentes en el lugar y momento en que funcionaba el mercado- contrataban; respectivamente, compraban y vendían títulos o valores que no se hallaban presentes con ellos, en el lugar y momento en que funcionaba el susodicho mercado... y en el que las Partes concurrentes manifestaban su consentimiento contractual, reuniendo y ajustando sus diversos intereses de compra y venta.

Y la cosa no termina aquí, sino que la situación de **no-presencia** se extiende -también- a los propios **contratantes** que, en este tipo de contratos, con mucha frecuencia no se encuentran presentes y se sirven de medios electrónicos de comunicación a distancia y tratamiento de la información, para la formación y manifestación de sus voluntades ⁽¹²⁰⁾; expresión que creo que debe interpretarse en un sentido amplio, como indicativa de que el proceso de declaración de voluntades contractuales, en su totalidad o en parte, se manifiesta formalmente por el uso de este tipo de instrumentos, aunque hay quien precisa más, afirmando que la *aceptación* de la oferta se efectúe por vía *electrónica* ⁽¹²¹⁾. Por este motivo, uno de los rasgos que caracterizan a la contratación bursátil es el frecuente **recurso a los servicios de comisión o agencia**, por parte de los inversores-contratantes, que contratan con entidades de crédito o ESIs -sociedades y/o agencias de valores- para encomendarles, a título de gestión, la realización de operaciones de Bolsa. Así; desde la Reforma de 1998 -y, ahora, luego de la promulgación de la L.Ref. LMV./2007-, la Ley nº 24/1988, de 28.07.1988, del Mercado de Valores incluyó entre los denominados “*servicios de inversión*” –situándolos en primerísimo lugar y como paradigma de los mismos-, los que versan sobre órdenes de clientes en relación con valores negociables y/o instrumentos financieros; es decir: tanto el servicio que consiste en la *recepción y transmisión* de esas órdenes de clientes -incluyendo, ahora, la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí-, como el que consiste, directamente, en la *ejecución de dichas órdenes por cuenta de los clientes*. Actualmente, es la LMVSI, la que incluye entre los llamados servicios de inversión, ciertas actividades que -consideradas desde la perspectiva del Derecho de Obligaciones y Contratos- se corresponden, de modo claro y evidente, con **contratos de mandato mercantil** ⁽¹²²⁾; es decir: con **subespecies** -especiales- de la **Comisión**. Esto es importante, por cuanto los contratos de mandato han sido objeto de consideración particular, desde la perspectiva del Derecho conflictual: rige en él, “*prima facie*”, la regla de la **autonomía privada** ⁽¹²³⁾, aunque -a falta de ejercicio de esa libertad de sumisión, porque al parecer es raro que haya manifestaciones expresas en este sentido- el Mandato, en general, suscita ese cuestión, ya reiteradamen-

¹¹⁹ CANO RICO, J.R.: “*Mediación, Fe pública mercantil y Derecho Bursátil. Agentes mediadores oficiales (Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio colegiados). Bolsas, mercado de valores. Inversiones extranjeras. Inversiones institucionales y colectivas. Contratación mercantil, crediticia*”, edit. TECNOS,S.A., Madrid, 1982, p. 271, quien hablaba de la “*ausencia física en el local del mercado, del objeto de la contratación*”.

¹²⁰ MORENO NAVARRETE,M.A.: “*Derecho-e...*”, cit., p. 34. HERNÁNDEZ JIMÉNEZ-CASQUET,F.: “El marco jurídico...”, cit., p. 333. REED,Ch.: “*Internet Law...*”, cit., p. 175. PIETTE-COUDOL/BERTRAND.: “*Internet et la Loi*”, cit., ps. 179 y s.

¹²¹ MORENO NAVARRETE,M.A.: “*Derecho-e...*”, cit., p. 33.

¹²² GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Incidencia de la reforma del Derecho del Mercado de valores, sobre el régimen del contrato de comisión bursátil”, en “*Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*”, 2008, vol. 12, ps. 367 y s. Algo que, ya, desde la perspectiva, no del Derecho civil o mercantil, sino desde la perspectiva del Derecho Internacional privado, reconocía AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, 4ª ed., p. 620.

¹²³ AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, 4ª ed., p. 621, citando opiniones de BATTIFOL y DAYANT.

te mencionada: si es preferible una “*lex contractus*” única que se aplique, tanto al Contrato de Mandato o Comisión, como al “*negocio de realización*”, o si es mejor distinguir uno y otro, a estos efectos ⁽¹²⁴⁾.

Sin embargo, lo cierto es que -el final- predomina la “*lex loci executionis*”; **la ley del lugar donde se ha de llevar a cabo el negocio de realización** ⁽¹²⁵⁾, como -además- ley nacional **única** ⁽¹²⁶⁾; una solución -en mi opinión- muy acertada cuando se trata, precisamente, de los contratos de comisión bursátil.

33. Por lo demás, y centrando, ya, la atención en el Contrato -digamos- principal, de Compra-venta de valores; uno podría pensar que el art. 10, nº 1 y nº 5, CCiv somete a la “*lex loci rerum*” o a la “*lex loci tabernæ*” las operaciones bursátiles, de forma que dichas operaciones se regirían por “*la ley del lugar en que... radiquen ...*” las referidas Bolsas de valores, en tanto que “*establecimientos mercantiles*” en los que tiene lugar las compras de dichos valores negociables o mobiliarios, en tanto que bienes o cosas muebles. En este sentido, recordemos que, originalmente, nuestro Ccom/1885 reguló las Bolsas y las operaciones de Bolsa en su Lib. Iº, “*De los comerciantes y del comercio en general*”; más precisamente, dentro de la regulación de los “*lugares y casas de contratación mercantil*”, lo cual supone que las Bolsas de Valores siempre fueron consideradas -en su visión más clásica- como “*establecimientos mercantiles*” especializados en la contratación de ciertos bienes muebles, que no eran sino títulos-valores

Sin embargo; resulta que el art. 10, nº 5, párr. 2º, de lo que habla es de “*compraventas de [bienes] muebles corporales*”, siendo así que si hay algo que caracteriza a los modernos mercados bursátiles es la desincorporación; la **descorporeización** de los valores negociables, antaño documentados en títulos físicos de papel, puesto que las nuevas tecnologías de la información y la comunicación -TICs-, basadas en dos grandes pilares o “*ideas-fuerza*”: en primer lugar, **la posibilidad de reducir todo el entorno humano, material o inmaterial –los hechos, las voluntades y su declaración o manifestación, e inclusive las cosas y los bienes...- a términos de información**; a masas o conjuntos de datos que ora se alojan o almacenan, ora fluyen; es decir: a términos de flujos aptos para ser representados de forma que resulte posible su accesibilidad y percepción de forma sensible, y que sean susceptibles de circular; de pasar de unos sujetos a otros. **Y, en segundo, la sustitución de los cauces físicos –orales, manuscritos o tipografiados- de transmisión de la información, por la transmisión de la información utilizando como vector la Señal electrónica**, no solamente nos enfrentan con el problema de las relaciones entre Información, tecnología referida a la información, actividades económicas y regulación legal, sino con el problema de las nuevas TICs podrían estar **reduciendo a información procesada, organizada y almacenada, incluso al mismísimo polo esencial de relaciones humano**, y haciendo tal cosa... de forma absoluta; haciéndolo **como Sujeto racional de relaciones de comunicación y también jurídicas**. Esta es la clave del conjunto de tecnologías que se vienen conociendo como “*Inteligencia Artificial*” [IA] o “*Artificial Intelligence*” [AI].

En este sentido, las nuevas tecnologías ya proponen o -como mínimo- auguran la *sustitución de todos los elementos objetivo-reales y circunstanciales de las relaciones y situaciones jurídicas* en que se hallan los sujetos de derecho... *por sus* -si se me permite expresarlo así- “*subrogados*” tecnológicos, e incluso virtuales. En este sentido, p.e., ya conocemos los hechos y los efectos que se han manifestado en el seno del Derecho de sociedades y personas jurídicas, comenzando por las reuniones virtuales de sus órganos, cuya primera manifestación se puede situar en aquella Junta General de accionistas radio-televisada, que llevó a cabo “*Compañía Telefónica nacional de España*”, celebrada el 30.01.1971, en el Pabellón de Deportes de la Ciudad Deportiva del Real Madrid –Avda. del Generalísimo, nº 175, de Madrid-, que se había llevado a cabo cumpliendo escrupulosamente con los Estatutos sociales y la, por entonces vigente, Ley de Sociedades Anónimas de 17.07.1951, en cuanto a convocatorias primera y segunda, si bien, de acuerdo con los anuncios e informaciones aparecidos en la prensa, dicha Junta General fue retransmitida en directo, a través de un circuito cerrado de televisión, al “Pabellón de las Naciones” de la Feria de Muestras de Barcelona y al Teatro “Buenos Aires” de Bilbao, y eso de tal forma que los asistentes pudieron ver y escuchar todos los detalles de la celebración de la Junta... aunque no pudieron

¹²⁴ AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, 4ª ed., ps. 621 y s.

¹²⁵ AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, 4ª ed., p. 622.

¹²⁶ AGUILAR NAVARRO, M.: “*Derecho Internacional Privado*”, cit., t. II, “*Derecho Civil Internacional*”, 4ª ed., p. 622.

participar activamente en ella ⁽¹²⁷⁾. “*Acontecimiento sin precedentes*” –como la calificó, en su día, RODRÍGUEZ ARTIGAS ⁽¹²⁸⁾– esta Junta radiotelevisada planteó complejas cuestiones... pero -sobre todo- abriría una puerta -primero- a la posibilidad teórica de constituir sociedades con “*domicilios virtuales*”; domicilios no localizados en el entorno real de la geografía, sino en un entorno virtual; domicilios sociales situados “*on line*”; una hipótesis o una propuesta a la que -aparentemente- el Ordenamiento jurídico español habría dado una respuesta relativamente “*tímida*” -y no es una crítica, sino la simple constatación de un hecho-, ya que nuestro *Texto refundido de la Ley de Sociedades de capital*, aprobado por Real Decreto Legislativo nº 1/2010, de 02.06.2010, objeto de varias modificaciones, *excluyó* toda posibilidad de “*sociedades virtuales*”; de sociedades carentes de domicilio físico, geográficamente localizado y que escapan a la aplicación de un ordenamiento jurídico nacional, porque su domicilio es meramente virtual, aunque la *Ley de Reforma del Texto refundido de la Ley de Sociedades de capital*, de 2011- introdujo el -por entonces nuevo- art. 11-*bis*, TRLSocs.cap.esp., que admite la creación de una página web corporativa, cuya creación debe ser acordada por la Junta general, debiendo inscribirse dicho acuerdo en el Registro Mercantil, o bien -alternativamente- ser comunicado a todos los socios. La supresión y traslado de dicha página-web deberá ser acordada por el Órgano de administración, salvo que otra cosa se disponga en los Estatutos, debiendo -asimismo- procederse a la inscripción registral mercantil de tales extremos. Mas esto no supone haber suprimido la necesidad de contar con un domicilio real, ni lo ha sustituido por el domicilio virtual.

34. Por si fuera poco, dado que la relación de emisión de valores y las propias relaciones societarias o feneraticias entre la Sociedad emisora y los inversores son distintas y separables de las relaciones derivadas de la operativa bursátil de mercado secundario, lo que sucedió en el plano jurídico-societario nos importa, aquí, relativamente poco.

Lo que sí importa es lo que atañe a la **situación -localización- de los valores, los sujetos y el desarrollo de la relación contractual de Bolsa, desde la celebración del contrato -compraventa de valores- hasta su consumación**, mediante los procesos de **compensación** [“*clearing*”] y **liquidación**.

Así, la interrogante -incluso el inconveniente obvio- que se suscita es que **ya no podemos hablar de bienes “corporales”**. ¿O sí? En su día, tuve ocasión de manifestar mi convicción de que el sistema de valores representados por anotaciones en cuenta **no había puesto fin a la figura del Título-valor, sino que la había adaptado a una nueva forma de representación** ⁽¹²⁹⁾, por lo que -ahora- los valores tabulares; los valores representados por anotaciones en cuenta siguen siendo una institución que se mueve en una zona gris entre el Derecho de obligaciones y el Derecho de Cosas, pero que -en todo caso- dichos valores representados por anotaciones en cuenta, tal como se hallan inscrito en las correspondientes -e idóneas- **cuentas de registro**, son susceptibles de un tratamiento -y de una titularidad- **jurídico-real** ⁽¹³⁰⁾; son susceptibles de posesión, de propiedad, de prenda, de usufructo o de embargo, etc., lo cual suscita -empero- la siguiente cuestión: es obvio que el sistema nos proporciona una vía para la posesión; para la tenencia “*in rebus*”, porque la cuenta identifica al Titular... los valores y, así, traza una suerte de **conexión Sujeto/Objeto[s]** que puede considerarse que satisface lo dispuesto en preceptos como los arts. 430, 431, 432, 438 y 439, CCiv... La cuestión es, empero: **¿en qué lugar “se posee”? ¿Acaso hay que referirlo al domicilio del Titular? ¿O, por el contrario, hay que atender a la “lex loci tabularum”** [Es decir: al lugar donde se lleven los registros; que -seguramente- coincidirá con el domicilio del “*Depositario central de valores*”]? Creo que así es, porque no hay que confundir “*posesión*” con “*situación*”; mejor dicho, no hay que hacer depender la relación -jurídica, además de fáctica- de posesión, con la circunstancia local, física o geográfica de la situación de aquello que se posee. Un residente en París puede considerarse poseedor -e incluso propietario- de los valores negociables tabulares que le

¹²⁷ RODRÍGUEZ ARTIGAS,F.: “Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la J.G. de la S.A. (A propósito de la J.G. de la C.T.N.E. de enero de 1971)”, en “*Revista de Derecho Mercantil*”, 1971, nº 121, julio-septiembre, p s. 351 y s.

¹²⁸ RODRÍGUEZ ARTIGAS,F.: “Reflexiones en torno a la retransmisión ...”, cit., p. 352.

¹²⁹ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Naturaleza jurídica de los valores tabulares”, en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*”, 1999, nº 74, abril/junio, ps. 50 a 64.

¹³⁰ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Posesión, registro contable y valores negociables tabulares”, en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*”, 2010, nº 119, Julio-Septiembre, ps. 40 y ss.

pertenezcan y esté registrados en nuestra “*Sociedad de Gestión de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores*” [la llamada “*Sociedad de Sistemas*”, que gira bajo la denominación social de “*Iberclear*”], que es nuestro Depositario Central de valores y cuya sede social se encuentra en Madrid.

35. Por otra parte, el art. 1262, CCiv, luego de disponer que “[e]l consentimiento se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación sobre la cosa y la causa que han de constituir el contrato”, añade en sus dos posteriores párrafos que:

“... Hallándose en lugares distintos el que hizo la oferta y el que la aceptó, hay consentimiento desde que el oferente conoce la aceptación o desde que, habiéndosela remitido el aceptante, no pueda ignorarla sin faltar a la buena fe. El contrato, en tal caso, se presume celebrado en el lugar en que se hizo la oferta.

En los contratos celebrados mediante dispositivos automáticos hay consentimiento desde que se manifiesta la aceptación”

Se trata de un precepto de extraordinaria trascendencia que incluye, dentro de sí, una verdadera norma de conflicto, o -el menos- una norma que proporciona un punto de conexión... que luego puede aceptarse, o no, como determinante, a los efectos jusconflictuales: en los contratos celebrados a distancia -es decir: “[h]allándose en lugares distintos el que hizo la oferta y el que la aceptó”- el Contrato “se presume celebrado en el lugar en que se hizo la oferta”; una regla que -en mi opinión- hay que entenderla aplicable, también -aunque no se diga de forma explícita- a “los contratos celebrados mediante dispositivos automáticos”. Pues bien; sucede que existe una evidente **relación entre internacionalización de los mercados e informatización de estos**; la implantación de la libertad de movimiento de capitales y la libre prestación de servicios financieros y de inversión, en el ámbito de la UE, se ha traducido en la necesidad de que los Estados miembros garanticen el llamado “**acceso remoto**” a la prestación de servicios de inversión; acceso que tiene lugar cuando se pretende operar en mercados de valores transnacionales, sin poseer establecimiento en otros Estados (¹³¹). Además debido a la derivación de nuestro Derecho Bursátil y del Mercado de Valores hacia modelos de **mercado distribuido**, en los que los procedimientos de contratación deben enfrentarse con la canalización de transacciones de gran volumen; compraventas de grandes paquetes de valores; entre operadores que actúan desde distintos países y en el marco de amplias diferencias horarias, cuando lo más importante es aprovechar al máximo el elemento temporal (¹³²), aconsejando establecer **procedimientos de contratación a distancia, basados en el teléfono o el ordenador** (¹³³), el art. 50, LMVySI dispone que:

“1. Los centros de negociación que permitan un acceso electrónico directo implantarán sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos de conformidad con lo previsto en la normativa de desarrollo de la Unión Europea que resulte de directa aplicación.

Los sistemas, procedimientos y mecanismos mencionados en el párrafo anterior garantizarán que solo se permita prestar dichos servicios a empresas de servicios de inversión autorizadas, y otras entidades autorizadas a prestar servicios de inversión conforme a lo dispuesto en esta ley, y que se establezcan y apliquen criterios adecuados respecto a la idoneidad de las personas a las que podrá concederse tal acceso; así como que el miembro o participante conserve la responsabilidad respecto a las órdenes y operaciones ejecutadas utilizando dicho servicio en relación con los requisitos de esta ley.

2. Los centros de negociación fijarán normas apropiadas sobre control de riesgos y umbrales de riesgo aplicables a la negociación mediante acceso electrónico directo y estarán en condiciones de distinguir y, en caso necesario, interrumpir las órdenes o la negociación por parte de personas que utilicen dicho acceso separadamente respecto a otras órdenes o negociación por parte del miembro o participante.

¹³¹ MÉNDEZ, J.M^a.: “Capítulo IV. La problemática general de los servicios de inversión en Internet”, en VV.AA.: “*Derecho de Internet. Contratación electrónica y Firma digital*”, coord. por R.Mateu de Ros y J.M.Cendoya Méndez de Vigo, edit. ARANZADI, S.A., Elcano (Navarra), 2000, p. 516.

¹³² FERNÁNDEZ ÁLVAREZ-CASTELLANOS, J.: “Capítulo Xº. Sistemas de contratación...”, cit., p. 317.

¹³³ FERNÁNDEZ ÁLVAREZ-CASTELLANOS, J.: “Capítulo Xº. Sistemas de contratación...”, cit., p. 317.

3. *Los centros de negociación dispondrán de mecanismos para suspender o poner fin a la provisión de acceso electrónico directo de un miembro o participante a un cliente en caso de incumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo*”

... y el **art. 51, LMVySI** dispone que:

“1. *Los organismos rectores de un centro de negociación español podrán establecer mecanismos en otro Estado miembro de la Unión Europea para el acceso remoto de miembros desde ese Estado y lo comunicarán a la CNMV.*

2. *Los centros de negociación de otros Estados miembros de la Unión Europea podrán establecer en España los mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la negociación remota por parte de miembros españoles.*

3. *Reglamentariamente se establecerá el procedimiento a seguir para la aplicación de este artículo*”

Si a esto añadimos que, entre los llamados “servicios de la sociedad de la información” se incluyen -conforme a la Ley 34/2002, de 11.07.2002, de Servicios de la Sociedad de la Información y del Comercio Electrónico-, respectivamente, en primer y segundo lugar, tanto la **contratación** de bienes y servicios **en línea** [en tiempo real]; es decir: fundamentalmente, la **contratación electrónica** ⁽¹³⁴⁾, y la organización y gestión de **subastas en línea y mercados virtuales**. En este tipo de servicio, al parecer la contratación electrónica no la lleva a cabo el propio prestador del servicio de organización, sino quienes concurren a la subasta “*on line*”. Pues bien; las Bolsas tradicionales, en las que la contabilización de las operaciones se hacía a mano, han dado paso a la utilización de sistemas *electrónicos* de *negociación*, en los *mercados* de valores e instrumentos financieros, cuyos sistemas hacen posible el “*routing*” de ordenes de mercado, permitiendo que **cualquier persona, desde cualquier lugar del mundo, pueda dar una orden al sistema**, siguiendo un esquema de tipo “**particular - miembro del mercado – Mercado - miembro del mercado- particular**” ⁽¹³⁵⁾ u otro parecido. Como consecuencia de este fenómeno, los mercados bursátiles han sufrido lo que me atrevería a describir como un **proceso de “utopización”**, en el sentido de que se ha producido la “*dispersión de los operadores del mercado, que no necesitan estar presentes en el parque, ya que la contratación se efectúa a través de transacciones electrónicas*” ⁽¹³⁶⁾. Así; cabe preguntarse: este fenómeno de la utopización de los mercados **¿aconseja un fraccionamiento [“*depeçage*”] de la relación jurídica [p.e. del Contrato], o -por el contrario- propugna una solución unitaria?** ¿Facilitaría el “*depeçage*” la solución a los problemas, porque permitiría un análisis autónomo de cada uno de los elementos de la operación bursátil, que podrían quedar regidos por distintos Derechos nacionales, o -por el contrario- conduciría a una fragmentación indeseada, por el riesgo de una hipotética desorganización del -complejo- sistema de contratación/compensación/liquidación de operaciones? De hecho; **¿resultan aplicables, aquí, los arts. 1262, CCiv y 54, CCom?** **¿Tienen trascendencia -o siquiera eficacia; virtualidad real, a los efectos de identificar la “*les contractus*” de las operaciones de Bolsa?**

IV. La identificación de la “*lex bursæ*” como “*lex contractus*”

36. Si el objeto y propósito de esta reflexión es analizar la problemática de la determinación de la Ley nacional aplicable a las operaciones bursátiles, no estaría de más considerar ciertas tesis, que –en un trabajo al que hice antes referencia- expuse y fui desarrollando, y que hoy traigo a colación aquí...

¹³⁴ Cuando URÍA GONZÁLEZ/APARICIO.: cit., 29º ed., p. 622 se refieren al “Comercio electrónico en sentido estricto” lo refieren a las “transacciones comerciales electrónicas”, que no son sino “*compraventas de bienes o prestación de servicios, así como las negociaciones previas y otras actividades ulteriores relacionadas con las mismas, desarrolladas a través de los mecanismos que proporcionan las nuevas tecnologías de la comunicación*”. En sentido similar, MADRID PARRA,A.: “Seguridad, pago y entrega...”, cit., ps. 1192 y s., quien diferencia entre el comercio electrónico, en sentido restringido, que es el que se produce con los consumidores, y la contratación electrónica que media entre empresarios, en redes cerradas.

¹³⁵ LARA AGUADO,A.: “*La contratación transfronteriza de valores...*”, cit., p. 7. GUERRERO GUERRERO,P.: “La función de la Sociedad Rectora...” cit., ps. 204 y s.

¹³⁶ LARA AGUADO,A.: “*La contratación transfronteriza de valores...*”, cit., p. 7.

con la satisfacción de ver que algunas de mis impresiones coinciden con las de otros autores que se han ocupado del tema ⁽¹³⁷⁾; pues bien, entre esas varias tesis, una de ellas era que el régimen jurídico en materia de operaciones de los mercados secundarios de valores, presenta una serie de características que –en mi opinión– serían las siguientes: una –relativa– deslegalización, la internacionalización, la privatización, la generalización, la tecnificación de las normas rectoras de las “operaciones de los mercados secundarios regulados de instrumentos financieros”, y de las “operaciones bursátiles” ⁽¹³⁸⁾ y –por fin– la contingencia del enfoque o de los criterios de acotación de estas operaciones.

Pues bien; si centramos la atención en la característica de la “**tecnificación**”; es decir: en el hecho de que la tradicional regulación por escrito, en instrumentos normativos legales o reglamentarios, de las operaciones bursátiles o de los mercados secundarios, centrada en regular los procesos de contratación; las obligaciones de las partes, su responsabilidad contractual; las garantías y ejecución forzosa de los contratos, en caso de incumplimiento; es decir: una regulación esencialmente ajustada al modelo de la regulación de los contratos en nuestros códigos de Derecho privado –civil y de comercio–, ha sido sustituida –tras la derogación de disposiciones antes mencionadas, incluyendo la derogación del art. 83, Tref.LMV– por una regulación centrada, fundamentalmente, en los **aspectos técnicos de la pre-, y, sobre todo, de la post-contratación** ⁽¹³⁹⁾. Por este motivo, la problemática de la determinación de la Ley nacional aplicable a las operaciones bursátiles, no parece ser tanto una búsqueda de normas puramente jurídicas –nacionales de uno u otro Estado– cuanto la búsqueda de normas puramente jurídicas –nacionales de uno u otro Estado– **que sometan cada operación de mercado, a los complejos sistemas de contratación y poscontratación, establecidos de forma colaborativa por los diferentes operadores de las infraestructuras de mercado**, de forma que **una sola “lex contractus”** se aplique a todas las fases y operaciones materiales, técnicas, económicas y jurídicas, que se engloban en la Operación bursátil integrada en una única Institución bursátil, formada por los diferentes operadores profesionales. **¿Es esto posible?** ¿Cabe esa posibilidad cuando, p.e., tanto el CCiv, como el Reglamento Roma I nos ofrecen una pluralidad de puntos de conexión y, por consiguiente, la posibilidad de someter los distintos aspectos de la operativa bursátil, a leyes nacionales diversas? Ya adelanto que la respuesta no solamente “*puede*”, sino que “*debe*” ser **afirmativa**. Y esta posibilidad/necesidad se revela extraordinariamente sencilla de alcanzar, cuando uno insiste en la **visión institucional/empresarial** de las operaciones bursátiles.

37. En principio, las entidades emisoras tienden a lograr que los valores por ellas emitidos **se negocien en bolsas** y mercados de capitales **extranjeros**, lo cual exige que las **normas** sobre admisión a **cotización, responsabilidad de folleto, información contable**, etc. se **unifiquen**, o que –al menos– se **establezca un régimen de reconocimiento mutuo o**, en su defecto, **de reciprocidad**, hasta que surja **un Derecho común e internacional** ⁽¹⁴⁰⁾.

¹³⁷ DARNACULLETA GARDELLA, M^a.M. y LEÑERO BOHÓRQUEZ, R.: “Capítulo 3. Las fuentes del Derecho en el sistema de la postcontratación del mercado de valores: internacionalización y autorregulación regulada/The sources of Law in the securities post-trading system: internationalisation and regulated self-regulation”, en VV.AA.: “*La Reforma del Sistema de Postcontratación en los Mercados de valores*”, dir. por A. Martínez Flórez, F.J. Garcimartín Alférez y A. Recalde Castells, edit. THOMSON-REUTERS/EDITORIAL ARANZADI, S.A., Cizur Menor (Navarra), 2017, ps. 113 passim.

¹³⁸ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Lección 19. El sistema Financiero...”, cit. en VV.AA.: “*Lecciones de Derecho empresarial*”, 5^a ed., ps. 581 y s. Idem: “Operaciones bursátiles y ...”, cit., p. 1, en <<https://dictumabogados.com/files/2020/07/doctrinajulio2020.pdf>>

¹³⁹ GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Lección 19. El sistema Financiero...”, cit. en VV.AA.: “*Lecciones de Derecho empresarial*”, 5^a ed., p. 582. Idem: “Operaciones bursátiles y ...”, cit., p. 2, en <<https://dictumabogados.com/files/2020/07/doctrinajulio2020.pdf>>. BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F.: “*Manual de Derecho mercantil*”, t. II, “*Contratos mercantiles. Derecho de los títulos-valores. Derecho concursal*”, edit. TECNOS, S.A., 26^a ed., Madrid, 2019, p. 343, donde se señala que las operaciones de compraventa bursátil “*encuentran regulación parcial en el Real Decreto 878/2015... que se ocupa de los aspectos ‘técnicos’ de la operación (compensación, liquidación y registro)*”.

¹⁴⁰ Ya el Preámbulo de la Dir.CEE., del Consejo, n^o 390/1980, de 27.03.1980, sobre coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión del Prospecto que se publicará para la Admisión de valores mobiliarios a la Cotización oficial en una Bolsa de valores, señalaba que “[l]a ampliación del área económica en las que las empresas están llamadas a ejercer su actividades, a las dimensiones de la Comunidad, conlleva una ampliación paralela de sus necesidades de financiación y de los mercados de capitales a los que han de recurrir para satisfacer dichas necesidades...”; y que “[l]a admisión a cotización oficial en

También se pretende expandir la aplicabilidad a los Intermediarios financieros extranjeros de la Regla 15 8 a), U.S. *Securities and Exchange Act*, de 1934. Esta disposición establecía que un **intermediario** financiero, que **no tuviera la nacionalidad norteamericana**, pero cuyas operaciones pudieran **afectar al “comercio interestatal”** [“*interstate commerce*”], debería **registrarse como “broker” o “dealer”, ante la SEC** [“*Securities and Exchange Commission*”]⁽¹⁴¹⁾. La situación resulta curiosa porque supone extender el ámbito de aplicación de la norma estadounidense, pero reducir el ámbito de aplicación del sistema norteamericano de control, o sustituir unas técnicas de control por otras más flexibles.

Dada la estrecha relación que existe entre la Libertad de Movimiento de capitales y la institución de las Bolsas⁽¹⁴²⁾, un particular puede -si en un determinado Estado de la UE, se practica la operatoria bursátil a plazo- efectuar operaciones de este tipo⁽¹⁴³⁾, ya tengan la consideración de compraventas, o no; desde la negociación, hasta la liquidación, y -desde luego- puede transferir los flujos de valores o de efectivo derivados de dichas operaciones, de su Estado de residencia, al Estado del Mercado o de la otra Parte contratantes, y recibir los flujos inversos, así como llevar a cabo operaciones de cobertura que compensen los riesgos asumidos como consecuencia de las operaciones iniciales o básicas; nuevamente, desde la negociación, hasta la liquidación, y -asimismo- puede transferir los flujos de valores o de efectivo derivados de dichas operaciones, de su Estado de residencia, al Estado del Mercado o de la otra Parte contratantes, y recibir los flujos inversos.

38. En estas circunstancias -que dan en la internacionalización de las transacciones financieras y bursátiles; en la internacionalización de los mercados⁽¹⁴⁴⁾ y, por fin, en la presencia de **elementos “de**

las Bolsas de los Estados miembros de valores mobiliarios emitidos por empresas, constituye una modalidad importante de acceso a estos mercados de capitales”. El ejemplo más evidente lo proporcionan los esfuerzos a nivel de la UE. por unificar el Derecho bursátil, a través de varias directivas y algunas Recomendaciones, como la tendente a crear un Código de Conducta bursátil Europeo Vid. TAPIA HERMIDA, A.J.: “*Derecho del Mercado de Valores*”, cit., p. 23.

En Alemania, la Ley de 01.08.1989 sobre el Mercado de operaciones a plazo, traspuso las normas de la Dir.CEE. de 22.06.1987, sobre la emisión y difusión del prospecto, exigido para la admisión a cotización. Aparte de que se permite la cotización en otras monedas, distintas del Marco. Por otra parte, en los EE.UU. la creciente internacionalización de los mercados financieros, a partir de los años 1980, condujo a una flexibilización de los requisitos para la aplicación extraterritorial de la Secc. 5ª de la “*Securities Act*”, de 1933, que establece el principio de que toda oferta pública de valores mobiliarios debe ir precedida de una declaración de registro, dirigida a la SEC. y que, si ésta última no da su aprobación, la venta de tales valores estará prohibida. Aunque la citada disposición ya era aplicable a las operaciones entre los EE.UU. y países extranjeros, la denominada “*Instrucción 4708*” había limitado esta aplicación extra-territorial, ya que había precisado que, pese a que el “comercio interestatal” resultase efectuado por las operaciones, valores ofrecidos fuera de los EE.UU. a los no norteamericanos, podían no quedar sometidos a registro, siempre que se asegurase que toda su distribución se efectuase fuera de los EE.UU. Pues bien, la SEC. propuso una serie de medidas, basadas en el principio de que la obligación de registro *no se habría de aplicar más que a las ofertas y las ventas efectuadas en el interior de los EE.UU.*, estableciendo criterios para determinar si se produce, o no, esta situación <el lugar de la oferta y la venta, la localización de los inversores potenciales, lugar de la ejecución de los contratos, etc...>, y enumerando supuestos concretos de ofertas públicas y emisiones extranjeras no sometidas al Derecho norteamericano (operaciones “*off-shore*”; operaciones sin intención de venta en los EE.UU., etc. [DANGARD, F.E.: “*Droit américain des valeurs mobilières et opérations financières internationales: quelques propositions récentes de la SEC.*”, en RDAI/IBus.LJ., 1989, nº 1, ps. 3 y ss.]

¹⁴¹ La única excepción era que el intermediario financiero extranjero contratara recurriendo a los servicios de un “*broker/dealer*” norteamericano, registrado en la SEC. La reforma pretende que sea posible una relación directa entre el Intermediario extranjero, y los Inversores institucionales, sin necesidad de la intermediación de un “*broker/dealer*”, siempre y cuando este último disponga de determinadas informaciones sobre el representante del Intermediario financiero extranjero (DANGARD, F.E.: cit., ps. 11 y ss.).

¹⁴² HEWITT, M.E.: “*Internationalization of securities markets: current developments and implications*”, en KOH CHEN LIANG, CHAN, H.H.M, HO PENG KEE y PILLAI, Ph.N.: “*Current developments in international securities, commodities and financial futures markets*”, edit. BUTTERWORTHS, Londres, 1987, ps. 5 y ss. LOH HOON SUN.: “*SIMEX: Developing and regulating a futures market*”, en KOH CHEN LIANG, CHAN, H.H.M, HO PENG KEE y PILLAI, Ph.N.: “*Current developments in international securities, commodities and financial futures markets*”, edit. BUTTERWORTHS, Londres, 1987, p. 349. BARRE, R.: “*El papel de las Bolsas de valores en el desarrollo de la Comunidad Europea*”, en VV.AA.: “*Lecturas sobre Bolsa*”, dir. por Mª.A. Vallvé-Ribera de Hortalá, edit. INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES-MINISTERIO DE HACIENDA, Madrid, 1977, ps. 540 y ss.

¹⁴³ Las operaciones bursátiles siempre se han contado entre las que se liberalizaban de forma relativamente amplia. Vid. LÓPEZ DE LETONA y CUEVAS, A.: “*La Libertad de Movimiento de capitales. El Caso español*”, en “*Derecho y Opinión*”, 1994, nº 2, p. 239

¹⁴⁴ CONAC, P.-H.: “*La Régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB.) et la Securities and Exchange Commission (SEC.)*”, edit. LIBRIARIE GÉNÉRAL DE DROIT ET JURISPRUDENCE, París, 2002,

tráfico externo”, en las relaciones jurídicas resultantes- el art. 4º del Reglamento (CE) nº 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17.06.2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I), al tiempo que pone de manifiesto la aplicación de su régimen a los contratos “celebrado[s] en un sistema multilateral que reúna o permita reunir, según normas no discrecionales y regidas por una única ley, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros, tal como estipula el artículo 4, apartado 1, punto 17, de la Directiva 2004/39/CE”, establece cuál será la Ley nacional aplicable a este tipo de supuestos; supuestos que, en buena lógica, podrían abarcar incluso las operaciones de Bolsa “a plazo”. Se trata, pues, de “dicha ley”, que no es otra que la “única ley” que rige la “celebra[ción] en un sistema multilateral que reúna o permita reunir, según normas no discrecionales y regidas por una única ley, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros”.

Ciertamente, **Roma I** establece un sistema conflictual **flexible** -y, en definitiva, coincide en no escasa medida con el art. 10, nº 5, CCiv- ya que ciertos puntos de conexión requieren de una mayor concreción y determinadas normas de conflicto se hallan condicionadas por el funcionamiento de una **cláusula correctora** [también llamada: cláusula “de escape”], además de que algunos puntos de conexión son susceptibles de cambiar en el tiempo ⁽¹⁴⁵⁾. El sistema se basa, en primer lugar, sobre el criterio de la **Libertad de elección** [art. 3º, **Roma I**, como antes el art. 3º, ConvR./1980 ⁽¹⁴⁶⁾ y **art. 10 nº 5, pár. 1º, CCiv**]: así, lo primero que se dispone es que:

“El contrato se regirá por la ley elegida por las partes. Esta elección deberá manifestarse expresamente o resultar de manera inequívoca de los términos del contrato o de las circunstancias del caso. Por esta elección, las partes podrán designar la ley aplicable a la totalidad o solamente a una parte del contrato” [art. 3º, nº 1 Reglamento Roma I].

En materia de elección de la Ley aplicable, el reproducido art. 3º se muestra abierto y antiformalista, pero -al mismo tiempo- se muestra partidario de la primacía de la **voluntad real y cognoscible**, ya que establece que la elección lo mismo puede ser **expresa**, que **tácita**, lo que pasa es que esta segunda posibilidad exige que dicha voluntad “*resulta de manera cierta de los términos del contrato o de las circunstancias del caso*” ⁽¹⁴⁷⁾. Esto significa, a nuestro entender, que la manifestación de la voluntad de elección de una determinada Ley nacional, aplicable a un contrato sometido al Convenio, puede producirse por las tres siguientes vías:

- I) una cláusula formal específica de sumisión;
- II) la elección no expresa, ni específica, pero -paradójicamente- *manifiesta*; es decir: manifestada a través de la lectura del contenido de las cláusulas del contrato, incluso aunque se refieran a otros aspectos del mismo, distintos de la directa, expresa y deliberada sumisión, y
- III) ... las aludidas “**circunstancias del caso**”, que -al parecer- deben ser circunstancias **distintas** de las del **supuesto b**); circunstancias diferentes de las que permitan inducir, partiendo

ps. 333 y ss. HEWITT, M.E.: “Internationalization of securities markets...”, en KOH CHEN LIANG/CHAN/HO PENG KEE/PILLAI: “*Current developments in...*”, cit., ps. 3 y ss.

¹⁴⁵ CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: “Capítulo I. El Convenio de Roma...”, en “*Derecho Internacional privado*”, t. I, edit. COMARES, 2ª ed., Granada, 2000, p. 45. GUARDÁNS CAMBÓ, I.: “*Contrato Internacional y Derecho Imperativo extranjero*”, edit. ARANZADI, S.A., Pamplona, 1992, p. 27, quien señala que “[s]i intentáramos sintetizar en una palabra la principal aportación del nuevo régimen conflictual en materia de contratos, habría que hablar de flexibilidad, como la nota más característica del conjunto de sus disposiciones”.

¹⁴⁶ FRIGNANI, A.: “Il Contratto Internazionale”, en VV.AA.: “*Trattato di Diritto commerciale e di Diritto pubblico dell’Economia*”, dir. por F. Galgano, t. XII, edit. CEDAM. Padua, 1990, p. 143. CALVO CARAVACA/CARRASCOSA GONZÁLEZ: “Capítulo I. El Convenio de Roma...”, cit., p. 70. ESPLUGUES MOTA, C.: “Derecho aplicable a los contratos internacionales”, en ESPLUGUES MOTA, C., REQUEJO ISIDRO, M., CHECA MARTÍNEZ, M. y SÁNCHEZ LORENZO, S.: “*Régimen general de la Contratación internacional*”, en VV.AA.: “*Derecho del Comercio internacional*”, dir. por J.C. Fernández Rozas, edit. EUROLEX, S.L., Madrid, 1996, p. 275. GUARDÁNS CAMBÓ, I.: cit., p. 27.

¹⁴⁷ ESPLUGUES MOTA, C.: “Derecho aplicable a los contratos internacionales”, en FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y otros: “*Derecho del Comercio internacional*”, cit., p. 275.

del clausulado del contrato, la voluntad de sometimiento a un Ordenamiento nacional determinado (148).

39. Pues bien; tratándose de operaciones bursátiles u operaciones de los mercados secundarios oficiales -o mercados regulados- de valores, que son operaciones que se celebran en el marco de “*un sistema multilateral que reú[n]e o permit[e] reunir, según normas no discrecionales y regidas por una única ley, los diversos intereses de compra y de venta*”, parece difícil de admitir que la localización de los contratos, a efectos de la determinación de la Ley nacional aplicable, pueda tener lugar, ora por vía de sumisión directa y expresa o explícita, mediante cláusula formal específica de sumisión, ora bien por vía de elección no expresa ni específica, sino tácita pero -paradójicamente- *manifiesta*; es decir: manifestada a través de la lectura del contenido de las cláusulas del contrato, distintas de una propia, directa y expresa cláusula de sumisión, de modo que lo lógico es pensar que la sumisión/localización viene determinada por la que el Reglamento Roma I describa como las “*circunstancias del caso*”, que permiten inducir, pero sin partir del clausulado del contrato, la voluntad de sometimiento a un Ordenamiento nacional determinado. Así; **que el contrato -operación de mercado- se negocie, celebre, concluya, registre, compense y liquide a través de los procedimientos de contratación y de liquidación del propio Mercado, propicia una suerte de aplicación de la “Lex Bursæ”,** que será la Ley nacional del Estado en que radique la Bolsa o Mercado de valores de que se trate; la **sede** de dicha Bolsa (149)... Bien, pero es que la **localización nacional** de las Bolsas -españolas- no las afecta sólo a ellas, sino a **todo el conjunto de operadores profesionales** de las infraestructuras de mercado, que -hoy por hoy- conforman un “**superholding**”, a cuya cabecera se halla la mercantil “**Bolsas y Mercados Españoles [BME], S.A.**”

Como una simplísima ojeada a la “*Wikipedia*” nos revela, BME es una empresa que ofrece servicios productos y sistemas avanzados de negociación y acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores, tanto en España como a nivel internacional; internamente estructurada en seis unidades de negocio: Renta Variable, Renta Fija, Derivados, Compensación, Liquidación, Market Data y Servicios de Valor Añadido, desde el punto de vista societario BME está formada por varias **sociedades filiales**, que integran una estructura de grupo, entre las cuales destacan Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao, Bolsa de Valencia, Sociedad de Bolsas, BME Growth, Latibex, MEFF, AIAF, BME Clearing, Iberclear. En otras palabras, si los grupos de sociedades constituyen **empresas policorporativas**; si los grupos de sociedades suponen o comportan la creación de “*una unidad empresarial, en sentido económico, frente a la que existe una pluralidad de entidades cada una con personalidad jurídica propia*”; es decir: una “**empresa policorporativa**” o “*empresa pluriarticulada*”, que concentra o agrupa, ella sola, a varias sociedades, sujetos o entidades diversos (150)... **es obvio que estamos ante un ejemplo clarísimo**; una empresa policorporativa que proporciona los servicios de marco de contratación; garantía de cumplimiento, compensación, liquidación y registro de valores objeto de negociación; todo ello, formalmente, a través de varias entidades independientes, pero -en realidad- todas formando una única “**institución de carácter económico que tien[e] por objeto la contratación pública mercantil sobre [valores negociables e instrumentos financieros], organizad[a]... para la seguridad jurídica y económica de lo convenido y la proclamación ... de los precios**” [Me he permitido una paráfrasis limitada de lo que decía el viejo art. 1º, pár. 1º, Regl.Bols/1967, conservando o extrayendo de él, aquello que todavía puede decirse con justicia de las Bolsas de Valores].

De este modo, nos encontramos con una verdadera “**Lex Bursæ**”, que puede -legítimamente- jugar el papel de **única “Lex contractus”**, que abarca desde el **proceso** de negociación, celebración, **conclusión**, hasta el **registro, compensación y liquidación** de las operaciones, por cuanto esa sucesión de operaciones, actividades y organizaciones participantes no se entiende como un “*iter*” fraccionado,

148 FRIGNANI, A.: “*Il Contratto Internazionale*”, cit., p. 143.

149 LARA AGUADO, A.: “*La contratación transfronteriza...*”, cit., p. 215.

150 VICENT CHULIÁ, F.: “*Introducción...*”, cit., 10ª ed., p. 453. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J.: “*Funciones de la Sociedad Anónima: legislación y práctica española*”, edit. “CUADERNOS DE LOS STUDIA ALBORNOTIANA”, Zaragoza, 1985, p. 26. MASSAGUER FUERTES, J.: “La estructura interna de los grupos de sociedades (Aspectos jurídico-societarios)”, en RDM., 1989, nº 192, abril/junio, ps. 281 y ss. MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A.: “*Régimen jurídico de la Contabilidad del Empresario*”, cit., ps. 356 y s. LLEBOT MAJÓ, J.O.: cit., p. 90, aunque no comparta el criterio.

que exija la aplicación de *varias leyes nacionales* distintas; una respecto de la negociación y celebración, y otra -diferente- respecto del registro, compensación y liquidación, sino como una **unidad institucional/funcional**, en la que -cuando uno se ve introducido en ella- lo está en absolutamente todas las fases del proceso y respecto de los servicios, derechos y obligaciones que se adquirieran respecto de todos y cada uno de los operadores, además de la Contraparte de la Operación básica u original.

40. Así; si la regla general es -desde luego- que la **“lex contractus” aplicable será la ley -única- nacional... esa “Ley única” por la que se rigen estos contratos** no puede ser otra que **la Ley que rige el sistema multilateral, en su conjunto**, toda vez que -en definitiva- incluso cuando el contrato no esté cubierto por el apdo. 1º o cuando los elementos del contrato correspondan a más de una de las letras a) a h) del apdo. 1º, esa que denomino **“Lex Bursæ”** será, sin duda alguna; sin el menor resquicio de duda, **la “ley del país con el que [existen] los vínculos más estrechos”**, pues parece lo más lógico pensar que esos vínculos más estrechos los presenta la operación de mercado, con el país o Estado **con el que más estrechamente se relacionan la perfección y ejecución del contrato**, que -en el caso de las operaciones de mercados secundarios españoles de valores- seguramente habrá de ser **la Ley española, mientras que** -por el contrario- en el caso de operaciones de los mercados secundarios, extranjeros -comunitarios-, seguramente habrá de ser **la Ley nacional del Estado de la UE donde radican las Bolsas o Mercados** -donde se hallan admitidos a negociación los valores o instrumentos financieros en cuestión-... **y las estructuras de la post-contratación**; Estado donde -posiblemente- se reconozca la **validez de las operaciones a plazo**. Porque no hay que olvidar que el **art. 10, Regl. Roma I**, bajo el título **“consentimiento y validez material”** dispone, en su nº 1, que:

“1. La existencia y la validez del contrato, o de cualquiera de sus disposiciones, estarán sometidas a la ley que sería aplicable en virtud del presente Reglamento si el contrato o la disposición fueran válidos...”;

... disposición de una trascendencia práctica potencialmente notable, cuando de la cuestión de la validez de las operaciones bursátiles *“a plazo”* se trata, porque **obliga a considerar si, de acuerdo con la “lex contractus” aplicable, dichas operaciones bursátiles son lícitas o si, por el contrario, se hallan prohibidas**, pues -ciertamente- incluso en el hipotético caso de que las operaciones de Bolsa *“a plazo”* estuvieran prohibidas en España, y sospecho que incluso en el hipotético caso de que las operaciones de Bolsa *“a plazo”* no estuviesen prohibidas, pero -simplemente- no se practicasen en nuestras Bolsas, **nuestro Ordenamiento debería reconocer la validez -y eficacia- de las operaciones “a plazo” sometidas a una “lex contractus” extranjera, de un Estado donde dichas operaciones se consideren lícitas.**

Por lo demás; el **art. 12, Regl. Roma I**, bajo el título **“ámbito de la ley aplicable”**, dispone que la ley aplicable al contrato en virtud del presente Reglamento regirá en particular:

- a) su interpretación;
- b) el cumplimiento de las obligaciones que genere;
- c) dentro de los límites de los poderes conferidos al tribunal por su Derecho procesal, las consecuencias de un incumplimiento total o parcial de estas obligaciones, incluida la evaluación del daño en la medida en que la gobiernen normas jurídicas;
- d) los diversos modos de extinción de las obligaciones, así como la prescripción y la caducidad basadas en la expiración de un plazo;
- e) las consecuencias de la nulidad del contrato.

Y, asimismo, el propio art. 12, nº 2 dispone que, en lo que se refiere a las modalidades del cumplimiento y a las medidas que se deben tomar en caso de cumplimiento defectuoso, se tendrá en cuenta la ley del país donde tenga lugar el cumplimiento, lo cual -nuevamente- **se ve influido por el reconocimiento de la eficacia bursátil -y no ya de la pura y simple validez- de las operaciones de Bolsa “a plazo”, que se han de compensar y liquidar, e incluso ejecutar forzosamente en el seno de estructuras de mercado de países donde esas operaciones se liquidan en el marco -y por los procedimientos- de dichas estructuras.**

41. De no aplicarse Roma I, y caso de corresponder -por consiguiente- la aplicación de los preceptos del CCiv sobre Derecho Internacional privado, ya sabemos que el **art. 10, n^{os} 3 y 5, CCiv** nos informa que, si bien -n^o 3- “[l]a emisión de los títulos-valores -que es operación de mercado primario- se atenderá a la ley del lugar en que se produzca”, por lo que hace a las operaciones de mercado secundario -como las operaciones de Bolsa- no obstante que a las obligaciones contractuales “[se les] aplicará... la ley a que las partes se hayan sometido expresamente, siempre que tenga alguna conexión con el negocio de que se trate; en su defecto, la ley nacional común a las partes; a falta de ella, la de la residencia habitual común, y, en último término, la ley del lugar de celebración del contrato”, y a falta de sometimiento expreso, se aplicará “a las compraventas de muebles corporales realizadas en establecimientos mercantiles, la ley del lugar en que éstos radiquen”; disposiciones que -de un modo u otro- nos conducen por diversas razones o por diversas vías, a aplicar la que he dado en denominar “**Lex Bursæ**”, pues ya la propia opción por acudir al mercado bursátil comporta una **sumisión -institucional- al Derecho -nacional- rector de ese mercado.**

El proceso de localización bursátil deriva de que, siendo las operaciones de Bolsa verdaderas instituciones, el hecho de que el Inversor -sea vendedor o comprador- dirija su orden de mercado a una determinada Bolsa, o -por consentimiento implícito- la dirija a la Bolsa que considere su sociedad o agencia de valores, o su entidad de crédito, especialmente si son miembros de una Bolsa determinada, o de varias, en cuyo caso es evidente que pueden elegir entre todas ellas, conlleva el **sometimiento -en origen, voluntario- no solamente a la Bolsa o mercado elegidos, sino también a las infraestructuras de la poscontratación que operen asociadas a, o en conexión con, dicha Bolsa**, que -a su vez- no es sino la infraestructura de mercado organizadora del sistema de contratación, con los correspondientes segmentos. Es así, como la sumisión a una de esas infraestructuras -la de mercado- conlleva, en mi opinión, una ineludible sumisión a todas las sucesivas o ulteriores infraestructuras de poscontratación que permiten la compensación y liquidación de las operaciones cerradas en el mercado o Bolsa mencionados.

Desde luego, es muy probable que el sistema respete -para empezar- el criterio de la “**lex rei sitæ**”, habida cuenta de que la liquidación final -última fase del proceso operativo- la hará seguramente el mismo Depositario Central de Valores, en cuyos registros se hallan las cuentas de valores que representan los que son objeto de la operación de mercado, lo cual no deja de presentar unos estrechísimos vínculos con la “**Lex Bursæ**” de Estado de establecimiento de las infraestructuras de mercado y de poscontratación.

42. En cuanto al criterio “**lex loci regit actum**”, es difícil sustraerse a la idea de que el “**locus contractus**” es la correspondiente a Bolsa o Mercado donde se cerró la operación, cuya “**lex**” posiblemente abarca, no sólo la celebración, sino también a ejecución del contrato, porque -además- como sabemos en esa ejecución intervienen operadores y organizaciones que están estrechamente interrelacionadas por sus acuerdos contractuales de colaboración.