

## Doctrina

Por **José Luis García-Pita y Lastres**, catedrático de Derecho mercantil de la Universidad de La Coruña y miembro de Dictum Galicia.

### El relevante papel dogmático de la jurisprudencia en la configuración de las operaciones bursátiles: de la categoría de “contrato” a la de “institución”

De forma similar a lo que sucede en el ámbito bancario, se suele hablar de “operaciones de Bolsa” [*Börsengeschäfte*, en Alemania, aunque literalmente su traducción sería –quizá– “negocios jurídicos bursátiles”] o, en términos más amplios, de “operaciones de un mercado secundario oficial de valores” [como decía el viejo art. 36 de la Ley nº 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores] y, más brevemente, operaciones “de mercado”, otras veces –aunque más raramente– se habla de “contratos bursátiles” [*contrats de 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 adverbial– de ser “materia de contratación bursátil”, 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 Código de Comercio y por nuestro Reglamento de Bolsas, aprobado por Decreto nº 1506/1967, de 30 de junio– idénticas.

Hasta 1988, el Ccom/1885 regulaba las operaciones de Bolsa, no en su Lib. 2º, relativo a los “contratos especiales de comercio”, sino en su Lib. 1º, sobre los “lugares y casas de contratación mercantil”, y creo pertinente parafrasear –como ya hice en otra ocasión– las palabras de ORTEGA y GASSET, para decir que las operaciones de Bolsa “son ellas y su circunstancia”, y que cualquier aproximación a tales operaciones debe

fijar su atención en tres cuestiones que deben ser planteadas y resueltas en un determinado orden lógico: el cómo, el por qué y el qué son las operaciones de Bolsa. Por lo que hace a la primera cuestión –“cómo son” las operaciones de Bolsa–, es preciso comenzar señalando que se hallan sometidas a un sistema propio de fuentes instrumentales [RODRÍGUEZ SASTRE], representadas por disposiciones –legales y reglamentarias– especiales, como el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo nº 4/2015, la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero nº 44/2002, el Real Decreto nº 217/2008, el Real Decreto nº 878/2015, y otras extravagantes de nuestros códigos, civil o de comercio. Mas este 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: analizando esos aspectos podremos 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”.

La anatomía de estas llamadas “operaciones” 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.
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.

Pues bien, si existe un instrumento jurídico adecuado para lograr ese propósito es “el contrato”; el contrato, no solo en un sentido economicista, sino plenamente jurídico [arts. 1254, 1255, 1256, 1257; 1261 a 127 y 1278 y ss., Cciv], ya que el contrato es el tipo de acto jurídico-negocial que, nacido del consentimiento de varios sujetos, que surge del “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].

Quisiera llamar la atención sobre uno de los preceptos que he citado en esa enumeración: me refiero al art. 1257, Cciv: “Los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos”. En principio, los terceros que ni han otorgado los contratos ni son herederos de los contratantes quedan fuera del perímetro de la relación contractual y de su ejecución y el cumplimiento de los compromisos y obligaciones. Mas precisamente –y como veremos-, la situación es muy diferente cuando se trata de las operaciones bursátiles o de los mercados secundarios oficiales de valores e instrumentos financieros, y esta profunda diferencia nos ha sido puesta de manifiesto,

precisamente, por la jurisprudencia de los tribunales españoles de unos años a esta parte.

Dadas las peculiares características que presenta su regulación como *lus 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 1989; 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-*, que analizaremos posteriormente, 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 y *-por consiguiente-* en la inaplicación de la Ley nº 1/2000, de 7 de Enero de 2000, de Enjuiciamiento Civil, lo que incluye su art. 209, respecto de las sentencias, que establece *-entre otras cosas-* que, “[e]n los fundamentos de derecho se expresarán, en párrafos separados y numerados, los puntos de hecho y de derecho fijados por las partes y los que ofrezcan las cuestiones controvertidas, dando las razones y fundamentos legales del fallo que haya de dictarse, con expresión concreta de las normas jurídicas aplicables al caso”, culminando con lo que previene *-esta vez, únicamente respecto de las sentencias-* el art. 218, nº 2, LECiv, cuando dispone que:

“2. Las sentencias se motivarán expresando los razonamientos fácticos y jurídicos que conducen a la apreciación y valoración de las pruebas, así como a la aplicación e interpretación del derecho. La motivación deberá incidir en los distintos elementos fácticos y jurídicos del pleito, considerados individualmente y en conjunto, ajustándose siempre a las reglas de la lógica y de la razón (...)”.

Por otra parte, si hiciésemos caso de lo que dice *-respecto de una materia muy diferente, aunque con alguna curiosa concomitancia-* la SAProv. Illes Balears,

Secc. 5ª, de 17 de Julio de 2001 <sup>(1)</sup>, cuyo F. J. Sexto dice *-entre otras cosas-* que:

“[P]ara resolver esta cuestión debe acudir al sistema de fuentes de dicho seguro, que no es otro que el establecido en el artículo 1º del Código Civil, con observación de lo dispuesto en el artículo 2º del Código de Comercio, que determina un orden jerárquico en el que *-respetando el carácter preferente de la normativa Comunitaria en esta materia-* se aplicarán: en primer lugar, las normas que tengan carácter necesario de las comprendidas en el Código de Comercio en relación con el seguro marítimo *-Sección tercera del Título III del Libro III y el artículo 954 en cuanto a la prescripción de las acciones derivadas de dicho seguro-* (sin olvidar lo establecido en la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, que, conforme a su artículo 1º, “tiene el carácter de principio general informador del ordenamiento jurídico”); después la *Lex negotii*, fruto de los pactos de los contratantes reflejados en el condicionado de la póliza (siendo preferentes las condiciones particulares y especiales sobre las condiciones generales), el principio de libertad contractual de los interesados; seguidamente, las normas de Derecho dispositivo y, a continuación, los usos mercantiles marítimos. Después de estos, el artículo 2º del Código de Comercio se remite a las reglas del “Derecho común”, expresión que utiliza en el sentido de Derecho general, como contrapuesto al Derecho mercantil, que es un Derecho especial.

Ese Derecho común, según lo ha señalado la Doctrina más autorizada (así, Garrigues, Broseta, Sánchez Calero y Uría, entre otros), no es propiamente fuente del Derecho mercantil, sino que se trata de un Derecho supletorio y, en consecuencia, se aplicará al caso por analogía. Ahora bien, al acudir al Derecho común como supletorio habrá que hacerlo, en primer lugar, al Derecho mercantil y después al civil para concluir, posteriormente, manifestando que:

“... El sistema de fuentes quedaría cerrado con el recurso a los Principios Generales del Derecho, correspondiéndole a la jurisprudencia la función que le atribuye el artículo 1º.6 del Código Civil como complemento del Ordenamiento Jurídico”.

posiblemente llegaríamos a la conclusión de que poca cosa podemos esperar de la Jurisprudencia, en materia de operaciones de Bolsa y de los mercados secundarios oficiales de valores.

Sin embargo, la situación anteriormente descrita contrasta vivamente con la situación a la que se ha llegado entre 1990 y 2021, donde se ha producido una verdadera eclosión de lo que podríamos llamar la “jurisprudencia bursátil”. En lo que llevamos del año 2021, encontramos 39 sentencias en la metaris, pero es que en 2020 –el año de la crisis del COVID- se llegaron a dictar nada menos que 139; precedidas por las 41 dictadas en 2019; precedidas por las 44 dictadas en 2018; por otras ¡104! de 2017; 75, de 2016 y números inferiores y diversos, en los años anteriores, donde el menor fueron 2, en 1990. Así las cosas, seguramente es hora de seguir una senda de análisis de las instituciones jurídico-bursátiles, desde la perspectiva de su aplicación por los tribunales y de la doctrina jurisprudencia de ellos emanada. En este sentido, la STS., Sala de lo Civil, Secc. 991ª, nº 371/2019, de 27.06.2019 <sup>(2)</sup> y la SAProv. Barcelona, Secc. 1ª, nº 23/2021, de 18.01.2021 <sup>(3)</sup> coinciden en manifestar que:

“2. Las 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 el 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 de 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”.

A su vez, la SAProv.Madrid, Secc. Decimocuarta, nº 185/2017, de 28.06.2017 <sup>(4)</sup>; la SAProv.Madrid, Secc. Decimocuarta, nº 269/2017, de 28.09.2017 <sup>(5)</sup> o la SAProv.Toledo, Secc. Segunda, nº 711/2017, de 20.12.2017 <sup>(6)</sup> y como ellas muchas otras <sup>(7)</sup>, coinciden en manifestar que:

“El contrato bursátil de compraventa de acciones no difiere en su naturaleza de un contrato de compraventa, sin perjuicio de que presente determinadas notas singulares. Así, la preceptiva intervención de intermediarios que canalizan la contratación indirecta, el ámbito en que deben concertarse, como es la Bolsa, su objeto limitado a determinados valores y el especial cauce de transmisión de la oferta y la aceptación mediante las órdenes de suscripción. Pero, al margen de tales especialidades, se trata de un contrato de compraventa ordinario, en el que intervienen como sujetos el actual titular de los valores que los transmite, y el adquirente que los suscribe (...)”.

Lo que hace esta doctrina jurisprudencia es llamarnos la atención sobre el hecho de 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; y 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 de terceros.

1. En la precontratación
2. en la contratación, propiamente dicha
3. y en la poscontratación

No es que sea la jurisprudencia la que genera esta peculiaridad: muy por el contrario, esto es algo que basta leer lo dispuesto en la legislación bursátil y del Mercado de Valores, para apreciarlo. Y en esta línea, no puede sorprender, p.e., que el art. 19, RD-L nº 21/2017, bajo el título "operaciones de un mercado regulado", establezca que "[l]as operaciones concluidas con arreglo a las normas de un mercado regulado se consideran operaciones concluidas en el marco de dicho mercado regulado"; de modo que esa alusión a "en el marco de [el] mercado regulado" encubre el fenómeno que he descrito de la participación de terceros en la precontratación, la contratación, propiamente dicha... y en la poscontratación. Participación 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 mercados; 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. 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.

Y, 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, comisionista 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. Que las cosas son tal como las acabo de referir y la interpretación que de ello cabe hacer se puede apreciar cuando se echa un vistazo a nuestra jurisprudencia más reciente, como bien demuestran la STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019 <sup>(8)</sup>, el ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021 <sup>(9)</sup>.

La segunda interrogante es el "porqué" 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 de los mercados secundarios oficiales de valores. Y la respuesta 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, "macrojurídica"- sirve a los fines característicos de un sistema financiero –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]-, en ese especial segmento suyo que son los mercados de valores.

Pero, con todo y con eso, todavía no hemos llegado a la pregunta 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, 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. Quizá sea debido a todo esto por lo que se ha optado por mantener –e incluso, enfatizar- el uso de la expresión “operaciones”, para referirse a las operaciones bursátiles y a las operaciones de los mercados secundarios de instrumentos financieros; uso –digo- que puede estar justificado cuando –mejor dicho: porque- los negocios jurídicos contractuales que celebran los inversores y los titulares de valores negociables, etc., en los mercados secundarios de valores e instrumentos financieros dan lugar a relaciones caracterizadas por su complejidad subjetiva, objetiva y causal. 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 omnicomprensivo, sino porque la estructura subjetiva, objetiva y causal del tráfico en los mercados bursátiles y de instrumentos financieros presenta una complejidad que extravasa notoriamente los límites de la estructura subjetiva, objetiva y causal del “contrato” propiamente dicho. En otras palabras: resulta preciso utilizar la expresión "operaciones", para describir unos fenómenos que, propiamente, consisten en haces de complejas relaciones jurídico-patrimoniales, cuya complejidad 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 plurinegociables, 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.

Quizá, incluso sería 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”, precisamente porque en estas operaciones juega 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”. 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 –acaso mejor, de la “elevación” a; al nivel o al plano de- “institución”, porque en ellas concurren los rasgos o elementos más importantes del concepto “Institución”, tal como sus rasgos fueron desarrollados por Leon DUGUIT, que enfatizaba la idea de que, por existir fines trascendentes, los derechos e intereses privados quedarían subordinados a dichos fines. Así, en las operaciones bursátiles nos hallaríamos ante la “institucionalización” y “objetivación”, por vía de convergencia relacional, de lo que –siendo, en su núcleo, simples contratos; negocios jurídicos bilaterales y singulares- han de vivir inmersos en haces de relaciones jurídico-negociales –y de situaciones legales- numerosas y diferentes, para poder alcanzar su consumación como contratos.

Mas la verdadera razón de que las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores merezcan ser calificadas como “operaciones”, y que –como tales- hayan superado el plano contractual, para elevarse al “institucional”, es que se trata de contratos “de empresa”, y que –además- lo son en un sentido más profundo de lo que lo son otros actos de comercio: son contratos “de empresa”, a la manera en que lo son los contratos de prestación de “servicios de inversión”, el Depósito bancario de efectivo o el Contrato de Seguro: 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.

Mas si tratamos de aplicar a las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores este

criterio de la vinculación Contrato/Empresa, habremos de hacerlo de un modo novedoso, ya que dichas operaciones son actos de comercio, no simplemente por razón de su objeto -que está constituido por valores negociables o 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 de un modo muy particular, pues -desde el punto de vista de la intensidad de la conexión y situándonos en el plano objetivo-funcional- 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 las 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 [SOCs.]-. La clave 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 la Sociedad de Gestión de Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores o “Sociedad de Sistemas”, o las “Entidades de contrapartida central”.

Es evidente que las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios pueden ser concertadas por sujetos que -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- ni siquiera tengan la condición de empresarios, por lo que no operarían ninguna empresa a la que pudieran vincularse dichas operaciones. 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.

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 [me remito a lo dicho en los arts. 25’s, nºs 3 al 7, de los respectivos Reglamentos de Mercado de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia]. Por consiguiente; 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; 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 “segmentos” . Y todo ello, para lograr un objetivo único común: el tráfico oneroso de valores negociables, la formación de precios de mercado y la seguridad jurídica y económica de lo pactado. Esa misma razón justifica el calificar a las operaciones bursátiles y de los mercados secundarios oficiales de valores e instrumentos financieros, como “instituciones”, porque responden claramente a “una idea de obra o de empresa que se realiza y dura jurídicamente en un medio social”, respecto del logro de los intereses de un conjunto de personas –los inversores; compradores o vendedores; las partes de los contratos bursátiles, etc.- que llevan a cabo “manifestaciones de comunión», como adhesión a los diferentes sistemas de contratación y liquidación, en orden a “la realización de la idea común”, sometándose a los poderes y facultades de los gestores del mercado y de los gestores de los sistemas de compensación y liquidación.

Esto es, precisamente, lo que nos ha venido a enseñar la jurisprudencia bursátil de los últimos años.

<sup>1</sup> SAProv. Illes Balears, Secc. 5ª, 17.07.2001, pronunciada en Rec.apelación de autos de Juicio de Menor Cuantía, seguidos ante el JPI. nº 2 de Palma, bajo el Número 503/1999, Rollo de Sala Número 692/2000; Recurrente: como demandante apelante D. J.E.B. Recurrido: como demandada apelada la entidad “La Equitativa. Grupo Winterthur”, en <https://www.tirantonline.com/accedys.udc.es/tol/documento/show/125467?route=ser&general=%22Hipoteca+Naval%22+Y+%22fuentes+del+derecho%22+O+%22fuentes+aplicables%22&searchtype=ol>

<sup>2</sup> STS, Sala de lo Civil, Secc. 991ª, nº 371/2019, de 27.06.2019; Magistrados: Excmos. Sres. y Excmo. 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 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 n.º 1 de Segovia<sup>8</sup>; Roj: STS 2025/2019; Id.Cendoj: 28079119912019100019; - ECLI: ES:TS:2019:2025, en <<https://www.poderjudicial.es/search/openDocument/c231439354136f68>>

<sup>3</sup> 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=substring&concepts=contrato+descuento+bancario>

<sup>4</sup> SAProv.Madrid, Secc. Decimocuarta, nº 185/2017, de 28.06.2017; Ilmos/As Sres./Sras. Magistrados/As: D. Juan Uceda Ojeda, Dña. Paloma García De Ceca Benito, D. Sagrario Arroyo García; Ponente Dña. Paloma García De Ceca Benito, pronunciada en Rec.apelación nº 159/2017, con origen en Autos de Procedimiento Ordinario nº 1774/2015, procedentes del JPI. nº 33 de Madrid; Roj: SAP M 9685:2017; Ecli: ES:APM:2017:9685; Documento TOL6.321.251, en <https://www.tirantonline.com/accedys.udc.es/tol/documento/show/6321251?index=1>

<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/6426441?index=0&general=%22operaciones+de+bolsa%22+O+%22contratos+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=contratos+burs%C3%A1tiles&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa>

<sup>5</sup> SAProv.Madrid, Secc. Decimocuarta, nº 269/2017, de 28.09.2017; Ponente: Ilmo. Sr. D. Pablo Quecedo Aracil, pronunciada en Rec.Apelación nº 276/2017; Autos de Juicio Verbal procedentes del Juzgado de 1ª Instancia nº 02 de Madrid, nº (250.2) 592/2016; Roj: SAP M 12638/2017; Ecli: ES:APM:2017:12638; Documento TOL6.426.441, en <https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/6426441?index=0>

<https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/6426441?index=0&general=%22operaciones+de+bolsa%22+O+%22contratos+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=contratos+burs%C3%A1tiles&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa>

<sup>6</sup> SAProv.Toledo, Secc. Segunda, nº 711/2017, de 20.12.2017; Magistrados: Ilmo. Sr. Presidente: D. Juan Manuel De La Cruz Mora, Magistrados: Ilmos. Sres. Magistrados: D. Rafael Cancer Loma, D. Alfonso Carrión Matamoros, Dª Isabel Ochoa Vidaur y Dª Inmaculada Ortega Goñi; Ponente D. Juan Manuel De La Cruz Mora; pronunciada en Rec.apelación nº 397/2016 Numroj: SAP TO 1209/2017; Ecli: ES:APTO:2017:1209; Documento TOL6.505.106, en < <https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/6505106?index=2> &general=%22operaciones+de+bolsa%22+O+%22contratos+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=contratos+burs%C3%A1tiles&concepts=%22&concepts=operaciones&concepts=bolsa>

<sup>7</sup> ATS., Sala de lo Civil, Secc. Primera, de 10.03.2021; Magistrados: Excmos. Sres. D. Francisco Marín Castán, presidente; D. F.J. Arroyo Fiestas y D. José Luis Seoane Spiegelberg; Ponente: Ilmo. Sr. D. F.Marín Castán, dictado en 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=2> &general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operacion es+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=%22&concepts=operaciones &concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles, cuyo F.J Tercero dice, entre otras cosas, lo siguiente: “esta sala, en relación con la legitimación pasiva de Bankia en los casos en que se ejercita acción de nulidad por vicios del consentimiento de las acciones suscritas en el mercado secundario, se ha pronunciado en la sentencia del Pleno 371/2019, de 27 de junio, en el siguiente sentido: “[...]2.- Las 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)...”. SAProv. Valencia, Secc. Séptima, nº 341/2019, de 09.09.2019; Ponente: Ilma. Sra. Magistrada Dª Mª C. Escrig Orenga, pronunciada en Rec. Apelación nº 346/2019; Roj: SAP V 3063/2019 - ECLI:ES:APV:2019:3063; Id Cendoj:46250370072019100237, en <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/9309de640a0b33ca/20190920>. SAProv. Toledo, Secc. Segunda, nº 00711/2017, de 27.12.2017; Ilmo. Sr. Presidente: D. Juan Manuel De La Cruz Mora; Ilmos. Sres. Magistrados: D. Rafael Cancer Loma D. Alfonso Carrión Matamoros, Dª Isabel Ochoa Vidaur, Dª Inmaculada Ortega Goñi; Ponente: Ilmo. Sr. Magistrado Ponente D. Juan Manuel De La Cruz Mora, pronunciada en ec.apelación rollo nº 397/2016, procedente del JPI. nº 6 de Illescas, en autos de Juicio Verbal nº 463/2015 REC: 507/2016 | RES: 713/2017 | ECLI: ES:APTO:2017:1207; Documento TOL6.505.104, en <https://www.tirantonline-com.accedys.udc.es/tol/documento/show/6505106?index=2&general=%22operaciones+de+bolsa%22+O+%22contratos+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=contratos+burs%C3%A1tiles&concepts=%22&concepts=op>

<sup>8</sup> STS., Sala Primera de lo Civil, Pleno, nº 371/2019, 27.06.2019<sup>9</sup>; 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>

<sup>9</sup> 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=2&general=%22operaciones+de+Bolsa%22+O+%22operacion es+burs%C3%A1tiles%22+Y+compraventa&searchtype=ol&concepts=compraventa&concepts=%22&concepts=operaciones &concepts=bolsa&concepts=burs%C3%A1tiles>