



Operación de mercado: Comisión y compraventa bursátil

Fernando Zunzunegui

Operación de mercado:

Temas a tratar

- 1) Noción y clases
- 2) Justificación
- 3) Carácter reglamentado
- 4) Régimen jurídico
- 5) Modalidades
- 6) Carácter complejo
- 7) Comisión bursátil
- 8) Compraventa bursátil
- 9) Compensación y liquidación

1) **Noción y clases**

Clasificación de las operaciones sobre instrumentos financieros cotizados



1) Noción y clases

Operación de mercado

➤ **Noción legal:**

- Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento

➤ **Caracterización *negativa***

- Las transmisiones a título oneroso diferentes de las previstas en el apartado anterior y las transmisiones a título lucrativo de valores o instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado secundario oficial no tendrán la consideración de operaciones del mismo

2) Justificación de la categoría de operaciones de mercado

- Fijar los **procedimientos operativos**
- Proporcionar **información** a la CNMV
 - de las operaciones que ejecuten
 - a la mayor brevedad posible: D+1, a mas tardar
 - Con independencia del medio, mercado o sistema de negociación utilizado
- Dar **publicidad** de las operaciones
 - Sólo en operaciones sobre acciones
 - Precontractual: precios y profundidad de las posiciones (art. 86 TRLMV)
 - Postcontractual: precio, volumen y hora de ejecución (art. 87 TRLMV)
 - A disposición del público en condiciones comerciales razonables y en tiempo real, en la medida de lo posible
 - Caben exenciones, sin discriminaciones

3) Operación reglamentada

Libertad contractual:

Las operaciones que se hicieran en las Bolsas se cumplirán en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes (art. 75 Ccom)



Operación reglamentada:

Operación de mercado: con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado

4) Régimen jurídico de las operaciones de mercado

- Art. 84 al 117 TRLMV
- Reglamento de cada mercado [art. 45.1.g) TRLMV]
 - Bolsa (art. 53 LMV): ¡RB de 30 de junio de 1967!
 - Deuda pública (art. 60.4 TRLMV),
 - Futuros y opciones (art. 68 TRLMV)

5) Modalidades de operaciones de mercado

➤ al contado

- bursátil: D+3 ↔ [art. 63 RB](#)
- de crédito: OM 25-III-1991 (STS 26-XI-1987)
- Deuda pública: D+1

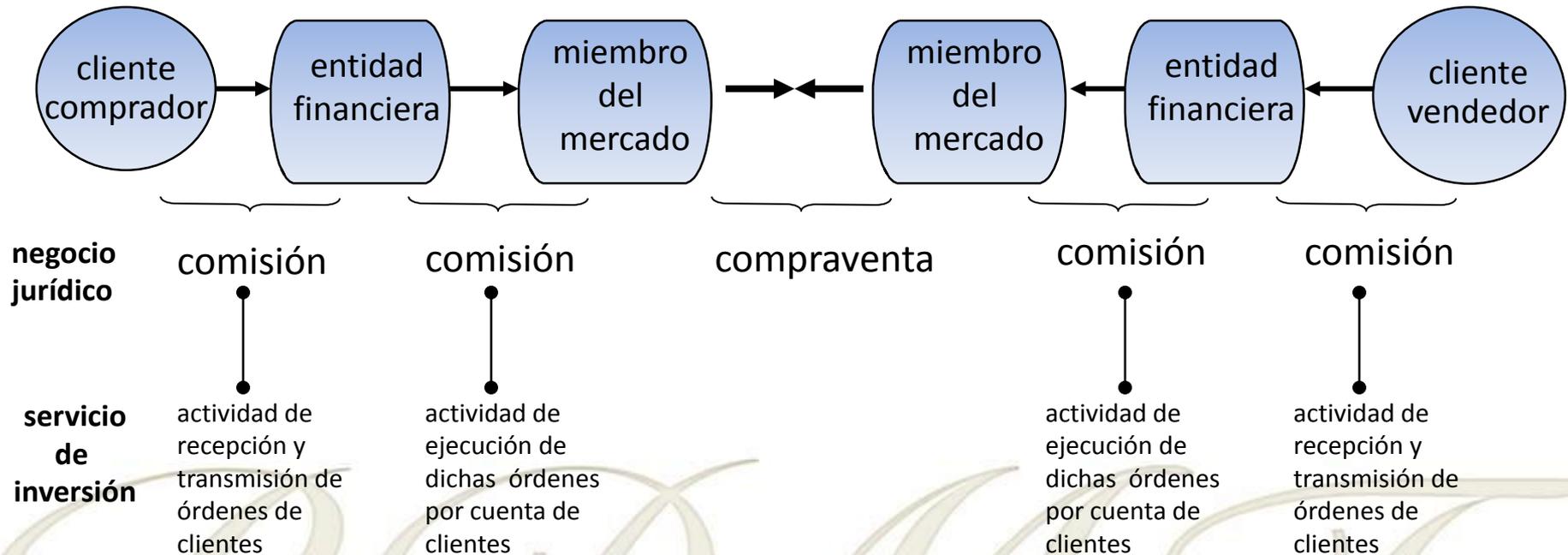
5) Modalidades de operaciones de mercado

➤ a plazo

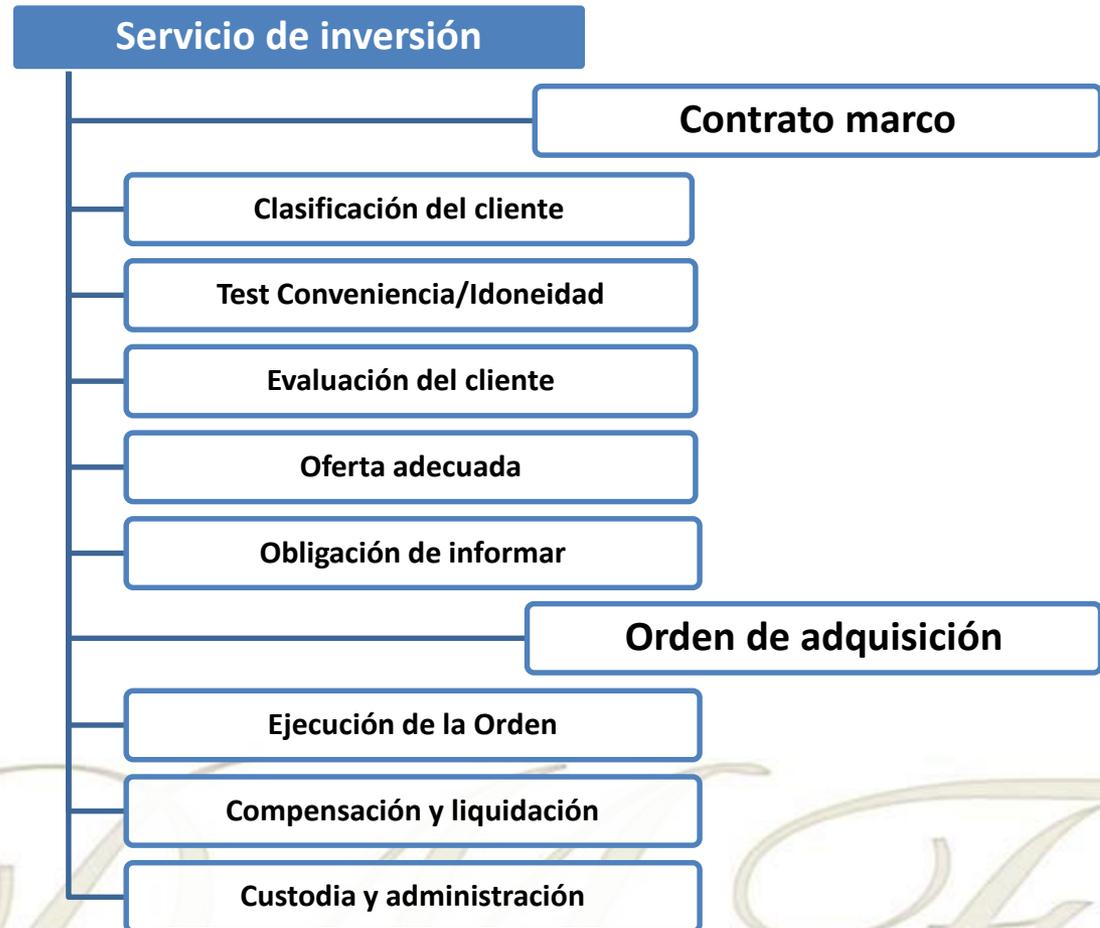
- bursátil ([art. 79 RB](#)):
 - suspendidas [DA 7ª RD 726/89 (STS 26-XI-1987)]
- Deuda pública
 - compraventa simple a plazo
 - repo a la vista
 - repo en fecha fija } [dobles](#)
- [Operaciones con pacto de recompra](#)
- futuros y opciones
- Préstamo de valores ([art. 84 TRLMV](#))

6) Operación compleja

La operación de mercado agrupa diversos negocios jurídicos de comisión vinculados a la compraventa de valores



6) Operación compleja



7) Comisión bursátil

Noción: mandato por el que una persona encarga a un miembro de bolsa la realización de una compraventa de valores cotizados

7) Comisión bursátil

Justificación: mecanismo técnico que la ley ofrece al inversor para concluir una compraventa bursátil

Naturaleza: es una **comisión** mercantil ([art. 244 Ccom](#); [STS 20-I-2003](#))

- es un mandato que tiene por objeto una operación de comercio (realizar una compraventa de valores cotizados), en la que el mandatario es siempre un comerciante (entidad financiera miembro de bolsa)

7) Comisión bursátil: régimen jurídico

- Se rige por lo dispuesto en la LMV y normativa de desarrollo, incluido el Reglamento de Bolsas, y subsidiariamente por lo dispuesto en el Código de comercio para el contrato de comisión.
 - *“El comisionista deberá observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado, y será responsable de los resultados de su contravención u omisión”* (art. 259 Ccom)
 - Tienen efectos contractuales → [STS 22 diciembre 2009](#)

7) Comisión bursátil:

Forma: contrato marco

- La intermediación financiera con clientela minorista requiere utilizar un contrato escrito en el que se concreten los derechos y obligaciones de las partes y demás condiciones en que la empresa prestará el servicio al cliente (art. 218 TRMV).
- Copia de dichos contratos deben incorporarse a un registro interno del intermediario.
- El incumplimiento de esta obligación de registro constituye una infracción muy grave.

7) Comisión bursátil:

Forma: órdenes

- Las órdenes de compraventa no son actos de ejecución del CMOF.
- Son contratos autónomos, cuyo contenido se integra con las condiciones generales del contrato marco
- Con la aceptación de la orden surge la relación bilateral entre el prestador del encargo y el cliente

7) Comisión bursátil: Caracteres

- Comisión obligatoria
- Comisión en nombre propio
- Comisión de garantía

7) Comisión bursátil: Caracteres

Comisión obligatoria (art. 71.1 y 71.2 TRLMV):

- Quien ostente la condición de miembro de un mercado secundario oficial vendrá obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las ordenes que reciba de los mismos para la negociación de valores en el correspondiente mercado.
- No obstante, podrá subordinar el cumplimiento de dicha obligación, tratándose de operaciones al contado, a que se acredite por el ordenante la titularidad de los valores o a que el mismo haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe.

7) Comisión bursátil: Caracteres

Comisión en nombre propio (art. 196 RB):

- el miembro contrata en nombre propio, callando el de la persona que le confió el encargo.
- es una comisión especial, pues aunque contrata en nombre propio (comisión indirecta del [art. 246 Ccom](#)), el resultado del negocio recae directamente sobre el comitente (comisión directa [art. 247 Ccom](#)).

7) Comisión bursátil: Caracteres

Comisión de garantía (art. 71.3 TRLMV):

- En las operaciones que realicen por cuenta ajena, los miembros de los mercados secundarios oficiales de valores responderán ante sus comitentes de la entrega de los valores y del pago de su precio.

7) Comisión bursátil: Contenido

Mejor ejecución (art. 221 TRLMV):

- los prestadores de servicios de inversión están obligados a “adoptar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden”.

8) Compraventa bursátil

- **Noción:** compraventa de valores cotizados con la participación de un miembro del mercado, con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado, y ejecución multilateral a través de la cámara de compensación del mercado
- **Régimen jurídico:** es una compraventa mercantil especial que se rige por lo dispuesto en la LMV, y normas de desarrollo, y por el Código de comercio.

8) Compraventa bursátil: elementos

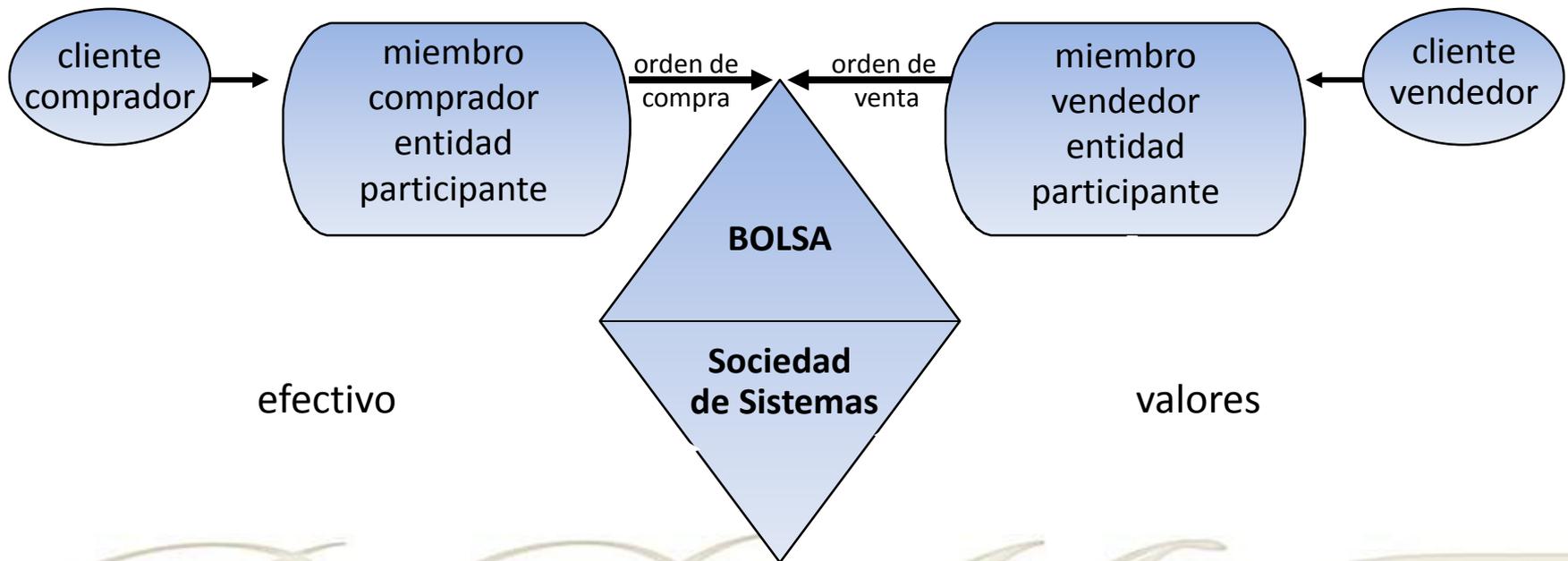
- **Objetivo:** valores admitidos a negociación en bolsa
- **subjetivo:** requiere la participación de un miembro del mercado (aspecto silenciado en la LMV tras la modificación de la redacción original del art. 36)
- **formal:** en cumplimiento de las reglas de funcionamiento del mercado deben formalizarse “con utilización de los instrumentos o medios técnicos registrados para cada miembro” (art. 2 Normas de funcionamiento del SIBE)

8) Compraventa bursátil: caracteres

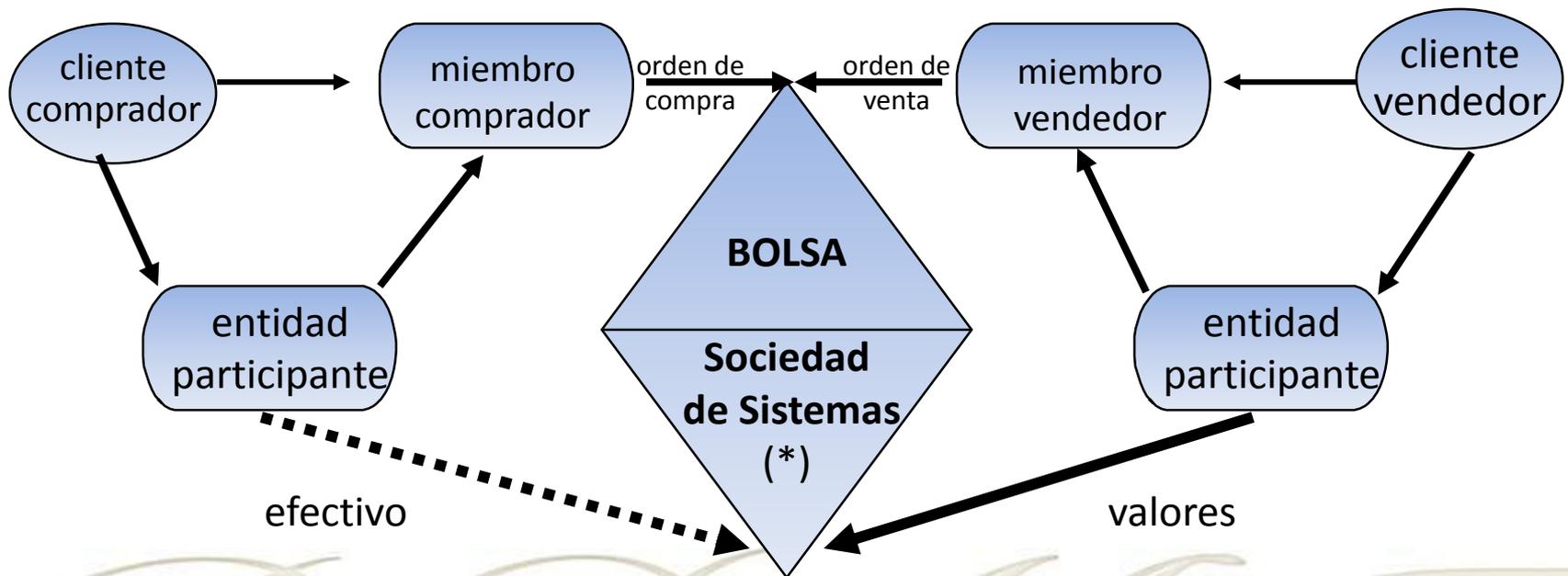
➤ Notas características:

- Mercantilidad ([art. 325 Ccom](#)).
- Irreivindicabilidad: vía [art. 11.3 TRLMV](#).
- Transmisión de derechos ([art. 62 RB](#);
[1095 Cc.](#))

8) Compraventa bursátil: Operación bursátil



8) Compraventa bursátil: Operación bursátil



(*) Art. 93.1 TRLMV "Reglamentariamente se determinarán los valores negociables cuyas operaciones realizadas en los segmentos de contratación multilateral de los mercados secundarios oficiales, estarán sujetas a mecanismos que permitan su ordenada liquidación y buen fin mediante la necesaria intervención de una entidad de contrapartida central.

9) Compensación y liquidación

La liquidación de las operaciones bursátiles tendrá lugar por compensación multilateral, a través de [la Sociedad de Sistemas], de los saldos acreedores y deudores de valores y de efectivo que como consecuencia de ellas correspondan a cada una de las entidades adheridas

9) Compensación y liquidación: Principios (art. 56 RD 116/1992)

➤ Universalidad

- Régimen especial de la liquidación de las operaciones realizadas en ejecución de la política monetaria del SEBC: según convenio BE-Sociedad de Sistemas

• Objetivación de la fecha de liquidación:

- D+3 (Circular SCLV 2/1997)

➤ Entrega contra pago

➤ Neutralidad financiera

➤ Aseguramiento de la entrega

9) Compensación y liquidación: Aseguramiento de la entrega

- De los valores (art. 57 RD 116/1992):
 - Préstamo de valores:
 - Régimen jurídico: art. 43 TRLMV
 - Modelo aprobado por la CNMV
 - Compra de reemplazo: D+7
 - Depósito en garantía (en la práctica: fianza colectiva).
- Del precio
 - Venta de reemplazo
 - Fianza colectiva.

Fin de la presentación

Operación de mercado

Fernando Zunzunegui

Art. 244 Código de comercio

“Se reputará comisión mercantil el mandato, cuando tenga por objeto un acto u operación de comercio y sea comerciante o agente mediador del comercio el comitente o el comisionista.”



STS 20-I-2003, FD 2.º, ponente: José Almagro Nosete

- “el contrato que vincula a los compradores con la sociedad intermediaria, encargada de la adquisición, siguiendo instrucciones del principal, responde a la naturaleza del contrato de comisión mercantil (artículo 244 del Código de comercio), y desde una perspectiva más concreta, que toma en cuenta sus relaciones con el "mercado de valores", al llamado contrato de "comisión bursátil";
 - de manera, que, en el desempeño de su mandato, el comitente debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen a quien efectúa, como labor profesional y remunerada, una gestión en interés y por cuenta de tercero, en el marco de las normas de la Ley del mercado de valores, establecidas para regular la actuación profesional de las empresas de servicios de inversión en los dichos mercados, y, por ello, muy especialmente observar las "normas de conducta" (Título VII) que disciplinan su actuación, entre las que destacan, dentro del deber de diligencia, las de asegurarse que disponen de toda la información necesaria para sus clientes, manteniéndoles siempre adecuadamente informados y la de cuidar de los intereses de sus clientes, como si fueran propios, todo ello potenciado por un exquisito deber de lealtad.”



STS de 22 de diciembre de 2009

- Del incumplimiento de las normas de conducta, deberes de naturaleza administrativa de carácter imperativo, cabe derivar la nulidad del contrato cuando analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico.



Art. 246 Código de comercio

“Cuando el comisionista contrate en nombre propio, no tendrá necesidad de declarar quién sea el comitente, y quedará obligado de un modo directo, como si el negocio fuese suyo, con las personas con quienes contratare, las cuales no tendrán acción contra el comitente, ni éste contra aquéllas, quedando a salvo siempre las que respectivamente correspondan al comitente y al comisionista entre sí.”



Art. 247 Código de comercio

“Si el comisionista contratare en nombre del comitente, deberá manifestarlo, y si el contrato fuere por escrito, expresarlo en el mismo o en la antefirma, declarando el nombre, apellido y domicilio de dicho comitente.

En el caso prescrito en el párrafo anterior, el contrato y las acciones derivadas del mismo producirán su efecto entre el comitente y la persona o personas que contrataren con el comisionista; pero quedará éste obligado con las persona s con quienes contrató mientras no pruebe la comisión, si el comitente la negare, sin perjuicio de la obligación y acciones respectivas, entre el comitente y el comisionista.”



Art. 325 Código de comercio

“Será mercantil la compraventa de cosas muebles para revenderlas, bien en la misma forma que se compraron, o bien en otra diferente, con ánimo de lucrarse en la reventa.”



Art. 9.III LMV

“El tercero que adquiriera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.”



Art. 1095 Código civil

- “El acreedor tiene derecho a los frutos de la cosa desde que nace la obligación de entregarla. Sin embargo, no adquirirá derecho real sobre ella hasta que le haya sido entregada.”



Art. 62 Reglamento de Bolsas

de 30 de junio de 1967

- “Los beneficios, perjuicios, derechos y deberes inherentes a todo propietario de títulos o valores negociados, serán de cuenta y provecho del comprador de los mismos desde que realizó la compra.”



Operaciones dobles [art.5.2.e).1 RD Ley 5/2005]

- “Operaciones dobles, también denominadas simultáneas: aquellas en las que se contratan, al mismo tiempo, dos compraventas de valores de sentido contrario, realizadas ambas con valores de idénticas características y por el mismo importe nominal, pero con distinta fecha de ejecución. Ambas compraventas podrán ser al contado con diferentes fechas de liquidación, a plazo, o la primera al contado y la segunda a plazo.”



Operaciones con pacto de recompra

[art.5.2.e).2 RD Ley 5/2005]

- “aquellas en las que el titular de los valores los vende hasta la fecha de amortización, conviniendo simultáneamente la recompra de valores de idénticas características y por igual valor nominal, en una fecha determinada e intermedia entre la venta y la de amortización más próxima, aunque esta sea parcial o voluntaria.



Art. 36.3 LMV

3. Sin perjuicio de otras modalidades de préstamo, se podrá llevar a cabo el préstamo de valores negociados en un mercado secundario oficial cuya finalidad sea la disposición de los mismos para su enajenación posterior, para ser objeto de préstamo o para servir como garantía en una operación financiera. En cualquier caso, el prestatario deberá asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de las garantías suficientes. En su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará cuáles deberán de ser dichas garantías. La regla de exigencia de garantías no resultará aplicable a los préstamos de valores resultantes de operaciones de política monetaria, ni a los que se hagan con ocasión de una oferta pública de venta de valores.

El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá:

- a) Fijar límites al volumen de operaciones de préstamo o a las condiciones de los mismos, atendiendo a circunstancias del mercado.
- b) Establecer obligaciones específicas de información sobre las operaciones.



Art. 44.bis.4 LMV

- “4. La Sociedad de Sistemas se registrará por la presente Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento cuya aprobación corresponderá al Ministro de Economía [...]el Reglamento regulará los procedimientos para asegurar la entrega de valores y su pago, así como las garantías de todo tipo que deban constituir las entidades participantes en los sistemas gestionados por la Sociedad de Sistemas.”



Art. 44.bis.5 LMV

- “5. Si una entidad participante dejara de atender, en todo o en parte, la obligación de pago en efectivo derivada de la liquidación, la Sociedad de Sistemas podrá disponer de los valores no pagados, adoptando las medidas necesarias para enajenarlos a través de un miembro del mercado.”



Art. 63 RB

DECRETO 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas de Comercio.

SECCIÓN B) OPERACIONES AL CONTADO

Art. 63. Son operaciones al contado aquellas en que las obligaciones reciprocas de los contratantes deben consumarse el mismo día de la celebración del contrato, efectuándose la entrega material de los títulos a lo sumo en el curso de siete liquidaciones tratándose de títulos al portador y de quince si fuesen nominativas.

Dicha entrega deberá necesariamente efectuarse en un tiempo inferior si así lo acuerdan expresamente los contratantes.



Art. 79 RB

DECRETO 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas de Comercio.

Apartado 1.º De las operaciones a plazo

Art. 79. Se consideran a plazo aquellas operaciones en que las obligaciones recíprocas de los contratantes no deban quedar satisfechas en el día del contrato, sino al vencimiento de un plazo convenido.

