GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ
ALBERTO DÍAZ MORENO
(Coords.)

DERECHO MERCANTIL

VOLUMEN 6.º

Contratación en el mercado de valores

Segunda edición en Marcial Pons
Decimoquinta edición actualizada

Marcial Pons
MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO
2013

ÍNDICE

Pág.

BIBLIOGRAFÍA GENERAL 13

LISTA DE ABREVIATURAS 15

CAPÍTULO 1. **LOS MERCADOS DE VALORES,** José Luis PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ 25

I. INTRODUCCIÓN. EL MERCADO FINANCIERO 25

A) Sector bancario 27
B) Sector de seguros 29
C) El sector del mercado de valores 30

II. REGULACIÓN JURÍDICA DE LOS MERCADOS DE VALORES. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES 32

III. LOS MERCADOS DE VALORES 34

A) Introducción 34
B) Referencia al objeto de la contratación 39

IV. SUJETOS Y ORGANISMOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES 42

A) La Comisión Nacional del Mercado de Valores 42
B) Las empresas de servicios de inversión (ESI) 43
C) El Fondo de Garantía de Inversores 46
D) Las Agencias de Calificación Crediticia 47

V. REFERENCIA AL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES Y AL DE FUTUROS Y OPCIONES Y AL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA COMO MERCADOS SECUNDARIOS 48

A) El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones 49
B) Los Mercados de Futuros y Opciones 50
C) El Mercado AIAF de Renta Fija 51

VI. LAS BOLSAS DE VALORES 52

A) La Bolsa 54

Pág.

VII. LA ACTUACIÓN EN EL MERCADO. LA PROTECCIÓN DE LOS CLIENTES 64

Indicación bibliográfica 68

CAPÍTULO 2. **LOS PROTAGONISTAS DEL TRÁFICO DESARROLLADO EN LOS MERCADOS DE VALORES,** Nieves López Santana 77

I. EL MERCADO DE VALORES COMO PARTE DEL MERCADO FINANCIERO. ASPECTOS SUBJETIVOS 77
II. LA CNMV 79
A) Concepto, regulación, naturaleza jurídica y funciones 79
B) Estructura y composición 80
III. LOS OPERADORES DEL MERCADO DE VALORES 84
A) Consideraciones generales 84
B) Operadores profesionales específicos. Las ESI 85
C) La posición de las entidades de crédito en el mercado de valores 104
D) Otros sujetos del mercado de valores 110
IV. LA CLIENTELA DEL MERCADO DE VALORES. EL INVERSOR 113
A) Clases de inversores 113
B) La protección del inversor 118

Indicación bibliográfica 126

CAPÍTULO 3. **LOS OBJETOS DEL TRÁFICO DESARROLLADO EN LOS MERCADOS DE VALORES,** Javier Ibáñez Jiménez 131

I. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMO OBJETO DE TRÁFICO EN LOS MERCADOS DE VALORES 131
II. LOS VALORES NEGOCIABLES COMO CONJUNTO ABIERTO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS 134
III. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DISTINTOS DE LOS VALORES NEGOCIABLES COMO CATÁLOGO ABIERTO DE OPERACIONES A PLAZO NORMALIZADAS (ART. 2 LMV, NÚMS. 2 A 8) 138
A) Derivados sobre referencias o activos subyacentes de origen o naturaleza financiera 141
B) Derivados sobre referencias reales —materias primas o *commodities— o subyacente no financiero* 141
C) Derivados sobre *otros subyacentes abstractos, nocionales o no entregables* 143
D) Otros *no estrictamente fuera de mercado u OTC —derivados por analogía,* ex art. 8.2 *in fine—* 144

Indicación bibliográfica 146

CAPÍTULO 4. **OPERACIONES EN LOS MERCADOS DE VALORES. LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN,** Juan Ignacio Peinado Gracia y María Cruz Mayorga Toledano 149

I. INTRODUCCIÓN 149

Pág.

II. CONCEPTO Y CARACTERIZACIÓN SUBJETIVA Y OBJETIVA DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN 150
III. ASPECTOS ESPECIALES DE LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN. LAS NORMAS DE CONDUCTA APLICABLES A LOS PRESTADORES DE SERVICIOS DE INVERSIÓN 152

A) Carácter y eficacia en los contratos de servicios de inversión 153
B) Contenido 154

IV. CLASES DE SERVICIOS DE INVERSIÓN 162
V. SERVICIOS COMPLEMENTARIOS DEL MERCADO PRIMARIO..... 164

A) Contrato de dirección de emisiones 164
B) Contrato de colocación de emisiones 167
C) Contrato de aseguramiento de emisiones 168

VI. CONTRATO DE COMISIÓN EN LA NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS..... 170

A) Nuevo marco de negociación de instrumentos financieros 170
B) Concepto y naturaleza jurídica 171
C) Contenido del contrato: obligaciones de las partes 171

VII. CONTRATO DE DEPÓSITO Y ADMINISTRACIÓN DE VALORES..... 173

A) Concepto y naturaleza jurídica 173
B) Obligación de documentación del contrato. El contrato-tipo..... 174
C) Obligaciones contractuales de las partes..... 175

VIII. CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN..... 176

A) Concepto y naturaleza jurídica 176
B) Obligación de documentación del contrato. El contrato-tipo..... 177
C) Obligaciones contractuales de las partes..... 178

IX. CONTRATO DE ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN 180

A) Concepto y naturaleza jurídica 180
B) Otros elementos del asesoramiento..... 182
C) Obligaciones contractuales de las partes..... 183

Indicación bibliográfica 183

CAPÍTULO 5. **LAS OPERACIONES AL CONTADO Y SU FINANCIACIÓN,** Alberto EMPARANZA SOBEJANO 187

I. INTRODUCCIÓN. NOCIÓN Y CLASES DE OPERACIONES DEL MERCADO..... 187
II. MARCO NORMATIVO REGULADOR 188
III. CARACTERÍSTICAS DE LA COMPRAVENTA DE VALORES..... 189
IV. LA COMISIÓN BURSÁTIL 190

A) Concepto..... 190
B) Características básicas..... 191
C) Elementos reales, personales y formales del contrato..... 192
D) Contenido del contrato 193

V. LA COMPRAVENTA DE VALORES AL CONTADO..... 195

A) Características principales 195

Pág.

B) Sistema de liquidación y compensación de valores 196
C) Incumplimientos del contrato de compraventa 197

VI. LA COMPRAVENTA DE VALORES A CRÉDITO 198

Indicación bibliográfica 200

CAPÍTULO 6. **LAS OPERACIONES A PLAZO Y SU FINANCIACIÓN,** Juan Ignacio Ruiz Peris y Ángeles Cuenca García 201

I. EL CONCEPTO DE OPERACIÓN A PLAZO O A FUTURO (*FORWARD*) COMO CONTRATO CON TÉRMINO ESENCIAL 201

A) Las operaciones a plazo 201
B) Instrumentos financieros derivados como operaciones a plazo 204

II. LAS OPERACIONES BURSÁTILES A PLAZO: VIGENCIA Y SUSTITUCIÓN DE HECHO POR LOS FUTUROS SOBRE ACCIONES NEGOCIADOS EN MERCADOS DE DERIVADOS; REFERENCIA AL CASO DE LOS FUTUROS SOBRE ACCIONES NEGOCIADOS EN MEFF 205

A) Clases y régimen jurídico de las operaciones bursátiles a plazo 205
B) Futuros sobre acciones negociados en MEFF 208

III. OPERACIONES BURSÁTILES A PLAZO SIMPLES (FIRMES Y CONDICIONALES) Y COMPUESTAS O DOBLES (REPORTE, DEPORTE) ... 211

A) Operaciones simples 211
B) Operaciones compuestas 212

Indicación bibliográfica 213

CAPÍTULO 7. **LAS OPERACIONES A PLAZO SOBRE DEUDA PÚBLICA ANOTADA,** Francisco José León Sanz 215

I. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 215

A) El mercado primario 216
B) El mercado secundario 216

II. LA TIPOLOÍA DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO SECUNDARIO 217
III. LA SIGNIFICACIÓN DE LOS REPOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS 218
IV. EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS REPOS 219

A) Concepto 219
B) Constitución y contenido 220
C) Incumplimiento 221
D) Referencia a las cuestiones concursales 222

Indicación bibliográfica 223

CAPÍTULO 8. **LAS OPERACIONES SOBRE DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS OFICIALES,** Javier Ibáñez Jiménez 225

I. RÉGIMEN Y RASGOS DE LAS OPERACIONES SOBRE DERIVADOS NORMALIZADOS O ESTÁNDAR QUE SE NEGOCIAN EN LOS MER-

Pág.

CADOS OFICIALES QUE DISCIPLINA EL ART. 59 DE LA LMV, Y SU CONTRAPOSICIÓN A LA CONTRATACIÓN DERIVATIVA OTC O A LA MEDIDA 225
II. LOS TIPOS FUNDAMENTALES DE CONTRATOS DERIVADOS NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS ESPAÑOLES: FUTUROS, OPCIONES NORMALIZADAS Y *SWAPS* 237
A) Contratos de futuros 237
B) Opciones normalizadas 240
III. RÉGIMEN ESPECIAL DE LOS CONTRATOS NORMALIZADOS DE INSTRUMENTOS DERIVADOS SOBRE MATERIAS PRIMAS NEGOCIADOS EN MERCADOS ESPAÑOLES 242
Indicación bibliográfica 242

CAPÍTULO 9. **OTRAS MODALIDADES DE CONTRATACIÓN A PLAZO DE LAS OPERACIONES DESARROLLADAS EN LOS MERCADOS DE VALORES,** Javier Ibáñez Jiménez 245

I. OPCIONES, FUTUROS Y *SWAPS* NEGOCIADOS FUERA DE MERCADOS ORGANIZADOS O SISTEMAS MULTILATERALES: HACIA SUPERIORES NIVELES DE ESTANDARIZACIÓN, SUPERVISIÓN Y SEGURIDAD JURÍDICA EN EUROPA 245
II. LOS DERIVADOS PARA EL CONTROL DEL RIESGO DE CRÉDITO 247
III. LOS LLAMADOS CONTRATOS FINANCIEROS POR DIFERENCIAS COMO MODALIDAD SINGULAR DE OPERACIONES A PLAZO OTC 251
Indicación bibliográfica 254

CAPÍTULO 10. **LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES COTIZADOS EN LOS MERCADOS DE VALORES,** Ángel Martínez Gutiérrez y María Cruz Mayorga Toledano 255

I. INTRODUCCIÓN 255
II. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DE LAS OPAs 258
III. CLASES DE OPAs 260
A) Ofertas obligatorias 260
B) Ofertas voluntarias 277
IV. ELEMENTOS ECONÓMICOS DE LA OFERTA 279
A) El precio de la oferta 279
B) Garantías 282
V. ANUNCIO, PRESENTACIÓN Y AUTORIZACIÓN DE LA OFERTA 283
A) Declaración de voluntad de presentar la oferta 284
B) Autorización administrativa de la oferta 285
C) El folleto explicativo de la OPA 285
VI. EVENTUALIDADES DE LA OFERTA 288
VII. DEBER DE NEUTRALIDAD ANTE UNA OFERTA 290
VIII. MEDIOS DE DEFENSA DE LA SOCIEDAD AFECTADA 291
IX. OFERTAS COMPETIDORAS 293
X. ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA 294

Pág.

XI. COMPRAVENTAS FORZOSAS DE VALORES 296

A) Criterios que avalan el nuevo régimen jurídico 296
B) Regulación..... 298

Indicación bibliográfica 303

CAPÍTULO 11. **LAS OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN Y DE VENTA DE VALORES COTIZADOS,** Santiago HIERRO ANIBARRO 309

I. EL MERCADO PRIMARIO DE VALORES 309

A) Mercado primario y régimen jurídico de la oferta pública de valores 309
B) Modalidades y objeto de las ofertas públicas de valores 312
C) La colocación privada de valores..... 313

II. REQUISITOS PARA LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN EN UN MERCADO SECUNDARIO OFICIAL DE VALORES..... 315

A) Los requisitos de idoneidad y de información..... 315
B) El folleto informativo 316
C) Excepciones a los requisitos de información y a la obligación de publicación de un folleto informativo 321

III. LA ADMISIÓN DE VALORES A NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO SECUNDARIO OFICIAL DE VALORES 323

A) Los requisitos de admisión..... 323
B) Las Obligaciones de información del emisor..... 325
C) La suspensión y la exclusión de cotización..... 327

Indicación bibliográfica 328

CAPÍTULO 12. **COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO DE LAS OPERACIONES EFECTUADAS EN LOS MERCADOS DE VALORES,** Jorge NOVAL PATO 331

I. NOCIONES BÁSICAS DE LOS SERVICIOS DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO 331

A) Las funciones de la compensación y liquidación..... 331
B) Los riesgos inherentes a la actividad de compensación, liquidación y registro..... 333
C) Las infraestructuras de compensación, liquidación y registro 335

II. LA EVOLUCIÓN DEL MARCO INSTITUCIONAL Y NORMATIVO DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO DESDE UNA PERSPECTIVA COMUNITARIA E INTERNACIONAL..... 338

III. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO EN ESPAÑA..... 344

A) Marco normativo general 344
B) En especial, la regulación actual de la compensación, liquidación y registro de las operaciones bursátiles 345
C) La reforma de los sistemas de compensación, liquidación y registro..... 347

Indicación bibliográfica 353

CAPÍTULO 1
LOS MERCADOS DE VALORES

José Luis Pérez-Serrabona González

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. EL MERCADO FINANCIERO: A) Sector bancario. B) Sector de seguros. C) El sector del mercado de valores.—II. REGULACIÓN JURÍDICA DE LOS MERCADOS DE VALORES. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.—III. LOS MERCADOS DE VALORES: A) Introducción. B) Referencia al objeto de la contratación: *a)* En la LMV de 1988 (y su reforma de 1998). *b)* Los instrumentos financieros como objeto de la contratación (art. 2 LMV).—IV. SUJETOS Y ORGANISMOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES: A) La Comisión Nacional del Mercado de Valores. B) Las Empresas de Servicio de Inversión (ESI). C) El Fondo de Garantía de Inversores. D) Las Agencias de Calificación Crediticia.—V. REFERENCIA AL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES Y AL DE FUTUROS Y OPCIONES Y AL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA COMO MERCADOS SECUNDARIOS: A) El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. B) Los Mercados de Futuros y Opciones. C) El mercado AIAF de Renta Fija.—VI. LAS BOLSAS DE VALORES: A) La Bolsa: *a)* Antecedentes históricos. *b)* Concepto. *c)* Clases. *d)* Organización y régimen de funcionamiento. *e)* Estructura y funcionamiento actual. *f)* Referencia a las operaciones y contratos bursátiles. *g)* Compensación y liquidación de operaciones bursátiles (Referencia).—VII. LA ACTUACIÓN EN EL MERCADO. LA PROTECCIÓN DE LOS CLIENTES.—INDICACIÓN BIBLIOGRÁFICA.

I. INTRODUCCIÓN. EL MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero se estructura alrededor del mercado de capitales o valores, de la organización bancaria y de las sociedades de capitalización y ahorro, dedicadas estas últimas, principalmente, a los seguros de vida y fondos de pensiones. En el mercado financiero tendrán lugar, pues, los contratos del sector bancario (contratos bancarios), del sector asegurador (contratos de seguro) y del mercado de valores.

La L. 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (Ley Financiera) —seguida de las 26/2003; 6/2007; 47/2007—, ha establecido varias medidas para fomentar la eficiencia del sistema financiero en sus diversos mercados y una serie de ellas dirigidas a la tutela y protección de los clientes de servicios financieros. Dicha Ley, sin perjuicio de las específicas normas de carácter sectorial, se configura como un instrumento jurídico único que supone, principalmente, la transposición al ordenamiento jurídico español de la normativa comunitaria, girando toda la regulación alrededor de tres ejes que son los mercados financieros —recogidos en el capítulo I—: el mercado de crédito, el de seguro y el de valores. Sin embargo, es cierto que

estos tres sectores parece que se vayan integrando en uno solo (adquiriendo singular protagonismo el de valores) al haberse permitido a las entidades de crédito realizar la mayor parte de las actividades que son propias de las Empresas de Servicios de Inversión. Como ejemplo —normativo— de esta unificación, puede ponerse la creación de los Comisionados para la Defensa del Cliente de los Servicios Financieros (R.D. 303/2004, de 20 de febrero) o la L. 5/2005, de 25 de abril, sobre supervisión de los conglomerados financieros. A nivel europeo, en esta misma línea, se crea la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, *European Stock Market Authority*) y un Sistema Europeo de Supervisión Financiera con unas Autoridades (A. E. Bancaria, A. E. de Seguros y Pensiones de Jubilación y A. E. de valores y Mercados) que unifican criterios de supervisión y coordinan la actuación de los Estados miembros, si bien las autoridades de cada Estado siguen gozando de una (relativa) autonomía para seguir llevando a cabo sus funciones. También se ha creado la Junta Europea de Riesgo Sistémico. A un nivel superior, en la Cumbre del G20 de 2009 se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (que sustituyó al Foro con el mismo nombre) integrado por los países del GB y por otros, entre ellos España y la Unión Europea.

En lo que se refiere a la estructura y régimen de control del Sistema Financiero Español, hay que distinguir dos cuestiones:

A) La existencia de un relativamente complejo sistema de órganos de control y supervisión. En él, la máxima autoridad de decisión es, lógicamente, el Gobierno de la Nación a través de su Ministerio de Economía (Ministerio de Economía y Competitividad) que propone y ejecuta la política económica (a él corresponde, además, la de mejora de la competitividad, la investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación y la política comercial y de apoyo a la empresa). La competencia sobre el sector financiero se atribuye, en concreto, a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera (dependiente de la secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa). Tres órganos de control y supervisión se encargan de cada uno de los tres sectores: el Banco de España (entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia que actúa de forma independiente); la Comisión Nacional del Mercado de Valores (adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones que depende de la Secretaría de Estado.

B) Las consecuencias de la crisis financiera. La crisis surgida a partir de 2007 ha condicionado el desarrollo del mercado financiero y muy especialmente del sector bancario (más allá de la lógica atonía del mercado de valores) con la necesaria creación de los SIPs (Sistemas Institucionales de Protección) que son modelos de concentración empresarial —previstos en la Dir. 2006/48/CE, de 14 de junio, de acceso a la actividad de las entidades de crédito, que fortalecen la solvencia y la estabilidad financiera de las entidades que los integran que, prácticamente, han hecho desaparecer a las Cajas de Ahorros—. También a nivel europeo se avanza hacia la reordenación de las entidades debido a la crisis que no es sólo nacional, aunque quizás se ha dejado sentir con mayor fuerza en España y, desde luego, se ha intentado atajar con demasiado retraso.

Con carácter general puede distinguirse en los mercados financieros entre mercados primarios o de emisión —mercados principales—, entre los que se puede incluir el mercado de capitales y el mercado de dinero; y mercados com-

plementarios, entre los que se situarían los mercados de servicios financieros, los mercados secundarios y los mercados de derivados. Igualmente cabe diferenciar entre mercados intermediados y no intermediados, según sea necesaria la presencia e intervención de un tercero en la contratación (el mercado de crédito con la necesaria intervención de las entidades de crédito, por ejemplo) o que ésta pueda realizarse de forma directa entre quienes ofrecen y quienes demandan los recursos (cuyo gran ejemplo son las Bolsas de Valores).

Ciertamente que la función que cumple el sistema financiero es captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados y la «colocación» de ese ahorro puede dirigirse, dependiendo del mayor o menor riesgo que quiera asumirse o de las mayores o menores garantías de su conservación, bien al sector bancario (al sector del crédito), bien al sector de los seguros (al llamado sector del riesgo, aunque también se trate de un sector del ahorro *colectivo*) bien al sector de los valores.

A) Sector bancario

En el *sector bancario* la L. 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, define como tales a «toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza», en su art. 39, que da nueva redacción al R.D. Leg. 1298/1986, de 28 de junio. En concreto se considerarán entidades de crédito, por encajar en la definición que se recoge en el art. 11 del R.D. citado que, a su vez, es tomada de la Dir. 77/780, de 12 de diciembre, de la CEE: el Instituto de Crédito Oficial, los Bancos, las Cajas de Ahorro (y la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Caja Postal) y las cooperativas de crédito: y hasta el 31 de diciembre de 1996 conservaron tal condición de entidad de crédito las sociedades de crédito hipotecario, las entidades de financiación, las sociedades de arrendamientos financiero y las sociedades mediadoras del mercado de dinero. A ellas deben añadirse ahora los Establecimientos Financieros de Crédito y las Entidades de Dinero Electrónico (reguladas éstas en el art. 21 de la Ley Financiera).

Toda esta relación de entidades, vinculadas por su papel en la intermediación en el crédito, quedan sujetas a una normativa sancionadora común (la propia de la LDIEC) y a la autoridad del Banco de España, estando reguladas cada una de ellas por sus correspondientes disposiciones. Así, el Instituto de Crédito Oficial se encuentra recogido en el R.D.L. 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera; las Cajas de Ahorro por una vastísima legislación que va desde el R.D.L. 2532/1919, de 21 de noviembre, hasta la L. 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre órganos Rectores de las Cajas de Ahorro o hasta el R.D.L. 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros (con las modificaciones introducidas por el R.D.L. 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del Sistema Financiero; la Caja Postal conserva su condición de Entidad de Crédito de acuerdo con lo establecido en el art. 21 de la L. 25/1991, de 21 de noviembre, por la que se establece una nueva organización de las Entidades de Crédito de Capital Público estatal; las Cooperativas de crédito por la L. 13/1989, de 26 de

mayo. En cuanto a los Bancos, el ejercicio de su profesión está regulado en el R.D. 1114/1988, de 30 de septiembre (datando la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946), mediante la modalidad de sociedad anónima, habiéndose convertido prácticamente en el monopolio del mercado de crédito, como señala Uría. Por lo que se refiere a las Entidades que hasta antes de fin de 1996 han conservado su condición de Entidades de Crédito, han debido transformarse en establecimientos financieros de crédito (por mandato del D. L. 3/1994, de 14 de abril), y se encuentran reguladas por el R.D. 692/1996, de 26 de abril, sobre régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito que en su art. 11, finalmente, dice de ellos que tendrán las consideración de entidad de crédito. Debe citarse igualmente la L. 46/1998, de 17 de diciembre, sobre la introducción del euro y la L. 25/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en la que se definen los Fondos y las Sociedades).

No existe en este sector una ley general o marco reguladora de la actividad y sí una multiplicidad de fuentes legales, dispersas y fragmentadas, con reformas continuas (y por ello, coexistiendo preceptos vigentes y derogados de una misma norma con excesiva frecuencia) y normas o leyes de muy diversa naturaleza tanto de carácter nacional como de carácter autonómico (si bien el art. 149.1.11 de la Constitución reserva al estado la regulación de las bases de la ordenación del crédito, banca y seguros). Todo ello es debido al desarrollo del sistema crediticio español, a la incorporación y pertenencia de España a la Unión Europea y al reciente momento económico de grave crisis, que se arrastra desde hace años.

Sistemática y resumidamente puede decirse que son entidades de crédito: los Bancos (sociedades anónimas que constituyen el grupo más relevante de estas entidades), las Cajas de Ahorro (de origen y naturaleza fundacional que se encuentran en un proceso de reestructuración de muy profundo calado a base de fusiones y absorciones y que están llevando a cabo su actividad bancaria a través de las entidades bancarias en cuyo capital social participan; las escasas que han continuado siendo auténticas entidades de crédito, deberán, en una última fase, integrarse como accionistas minoritarios de Bancos, con lo que es previsible su desaparición como auténticas entidades de crédito); y las Cooperativas de Crédito (cuyo objeto social es servir a las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las Entidades de Crédito; en ellas se distingue Cooperativas de Crédito Agrícola —conocidas como Cajas Rurales y Cooperativas de Crédito no Agrarias—; también este sector se encuentra en fase de concentración —a través de SIP— habiendo sido las primeras entidades en reaccionar y reestructurarse con motivo de la crisis). A estas tres Entidades deben añadirse otras: los Establecimientos Financieros de Crédito (también Sociedades Anónimas especiales, como los Bancos), que no pueden financiarse con depósitos, lo que los distingue de las citadas anteriormente; las Entidades de Dinero Electrónico (entidades especializadas en la emisión de medios de pago en forma de dinero electrónico —L. 44/2002—) y, como se ha señalado, el Instituto de Crédito Oficial (cuyos recursos no proceden de la captación de depósitos del público sino de sus propios rendimientos, pues realmente se trata de una agencia o instrumento financiero del Estado) y la Confederación Española de Cajas de Ahorros (que asume la representación colectiva de las mismas). A través de ellas se llevan a cabo los contratos bancarios, aquellos

que se insertan y mediante los que se desarrollan las actividades típicas y específicas de la intermediación crediticia (CORTÉS).

B) SECTOR DE SEGUROS

La ordenación de los seguros privados en España y las sociedades de seguros están reguladas en la L. 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados y en su Reglamento (R.D. 2486/1998, de 2 de noviembre), debiendo adoptar estas sociedades para desarrollar la actividad aseguradora bien la forma de sociedad anónima o de mutua, cooperativa o mutualidad de previsión social —si se trata de entidades privadas—, si bien la actividad aseguradora también puede ser llevada a cabo por entidades que adopten cualquier forma de Derecho público, siempre que tengan por objeto la realización de actividades de seguro en condiciones equivalentes a las de las entidades aseguradoras privadas. El R.D. Leg. 6/2004, de 29 de octubre, aprueba el Texto refundido de dicha Ley, modificado por la L. 12/2006, de 16 de mayo. Las sociedades gestoras de los planes y fondos de pensiones y la propia actividad de las mismas, fueron recogidos en la Ley de 8 de junio de 1987 y en la actualidad es el R.D. Leg. 1/2002, de 29 de noviembre, el que aprueba el Texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (seguido del R.D. 304/2004, de 20 de febrero, Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones). Junto a estas normas, de carácter general y básico, también debe destacarse la multitud de disposiciones, de nuevo de variado rango, que disciplinan la materia.

Las actividades y el objeto social de las sociedades de seguros de vida y de las gestoras de los fondos de pensiones pueden considerarse como un tipo de ahorro, si bien ahorro de segundo grado, controlado, en el segundo supuesto, por el Estado. La propia actividad aseguradora, en su aspecto económico, supone una actividad que se incluye sin dificultad en la actividad financiera. La Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones (Ministerio de Economía) es su órgano de supervisión y control.

Escasamente regulado en el C. de c. (arts. 380 a 438) y en el C.c. (arts. 1.791 a 1.797), la L. 50/1980, de 8 de octubre, del Contrato de Seguro, modificada varias veces (entre ellas por la L. 21/1990 que incluyó un nuevo título referido a «Normas de Derecho Internacional Privado»), regula el contrato de seguro, contrato por el que el asegurador, mediante el cobro de una prima, se compromete frente al asegurado a indemnizarlo (aunque caben otras prestaciones) si se produce el evento que se ha previsto y con los límites del pacto que hayan celebrado. La finalidad del contrato es resarcir del daño económico que produzca el evento; esto es, satisfacer una necesidad económica (futura). Su tipología es variadísima y podemos resumir las diferentes modalidades en: seguros de daños (incendios, robo, responsabilidad civil, crédito, caución, lucro cesante y de defensa jurídica) y seguros de personas (seguro de vida, de accidentes, enfermedad y asistencia sanitaria, decesos, natalidad, nupcialidad, dependencia y otros). Merece la pena destacar cómo esta LCS constituye una clara manifestación de la unificación del Derecho privado (aunque sea limitada a un contrato).

La actividad aseguradora que se organiza en dos sistemas distintos, el público [que se basa en el reparto de ingresos (Seguridad Social y Sistema

de Derechos Pasivos) y el privado, que se basa en el contrato celebrado entre asegurador y asegurado]. El asegurador asume la función de intermediario en la mutualidad del riesgo que soportan y afecta a todos los asegurados y, mediante las aportaciones de estos y su gestión, constituye los medios financieros necesarios para poder asegurar la cobertura de riesgos. Seguros públicos (seguros sociales) y seguros privados constituyen una actividad esencialmente económica.

C) El sector del mercado de valores

Junto al mercado bancario y de seguros, a los que someramente nos hemos referido, se sitúa el mercado de capitales o mercado de valores en el que se puede incluir tanto el puro mercado de capitales como el mercado monetario, habiéndose promulgado la L. 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que tiene su punto de partida o su meta en los arts. 67 a 73 del Tratado CEE y en las Dirs. de 11 de mayo de 1960 y 18 de diciembre de 1962 y, muy próxima a nuestra Ley, la de 24 de junio de 1988, disposiciones todas tendentes a lograr la libertad de circulación de capitales en los Estados miembros y otras como la Dir. 97/5/CE relativa a las transferencias transfronterizas. La necesidad de construir un Mercado Financiero Único trajo consigo la Dir. de Servicios de Inversión 93/6, de 15 de marzo, que ha habido que incorporar a nuestro ordenamiento, lo que ha tenido lugar con la L. 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la LMV, que queda sustancialmente modificada y completada con la incorporación de nuevos matices y cuestiones y disposiciones comunitarias pendientes. La LMV ha sido reformada por la L. 24/1988, de 28 de julio, y a esta modificación han seguido otras (que más adelante se tratarán), lo que exige la elaboración y aprobación de un Texto refundido.

Habrá dos tipos de mercados de valores: aquel en el que tiene lugar la emisión y la suscripción posterior de los valores, el mercado llamado *primario,* que abarcará no sólo la nueva emisión sino la materia correspondiente a la fundación de la sociedad anónima por el procedimiento de fundación sucesiva o por suscripción pública de sus acciones. Junto a tal mercado, otro, en el que tiene lugar la negociación de los valores, el mercado *secundario,* en el que se incluye el derecho de la contratación de valores que dará lugar, principalmente, a contratos de transmisión de los mismos (compraventa y, particularmente, compraventa bursátil) y a contratos de comisión, con intervención de *dealers,* que actúan en los mercados por cuenta propia o de *brokers* que lo hacen por cuenta de su comitente (o sistemas mixtos). Estos intermediarios cumplen su función mediadora entre los emisores de los valores (normalmente las sociedades) y los suscriptores o entre los vendedores y compradores de valores, o lo que es igual, entre los ciudadanos inversores (ahorradores) que deberán ser eficazmente protegidos.

El *objeto* del mercado de valores ha estado constituido por los activos financieros, en concreto aquellos valores cuya emisión, negociación o comercialización tenía lugar en territorio nacional. Se podían considerar valores negociables, en la regulación legal, tanto los *títulos-valores* como las llamadas *anotaciones en cuenta.* Estas últimas son valores pero sin título, sin incorporación a un documento y no se trata de una modalidad completamente

nueva. Ante la dificultad en la circulación de los *títulos-valores* nominativos (valores mobiliarios en Bolsa) propiciados sobre todo por la lentitud con que procedimentalmente debían realizarse, los distintos Reglamentos de Bolsas pretendían agilizar estas operaciones, con poco éxito. El Comité de Enlace de Bolsas instó, desde antiguo, a la Dirección General de Banca y Bolsa a tomar medidas y consecuencia de ello fue la Circular de 3 de junio de 1947 que autorizaba a las Juntas Sindicales de Bolsa para suspender, previa comunicación, la cotización de todas las acciones de la sociedad emitente si ésta era responsable del retraso. El Comité de Enlace obligó, además, a las Juntas sindicales a proceder a notificar operaciones sobre acciones nominativas pendientes de ejecución, detallando nombres de agentes implicados, fecha de concierto y causa del retraso, sin que triunfara el sistema. Con más amplio carácter, el D. de 25 de abril de 1974 (seguido de otras disposiciones) crea un sistema para operaciones sobre valores contables en Bolsa, también al portador, depositados en bancos e instituciones que aceptasen el sistema, creándose un Servicio de Compensación y Liquidación; los títulos de igual clase, cuantía, emisión y derechos se consideran fungibles. Se trata de un atenuado intento en la desincorporación. El D. 656/1981, de 12 de febrero, posibilitaba que los pagarés del Tesoro se representaran también por anotaciones. Más tarde, el R.D. 505/1987, de 3 de abril (y la Orden de 19 de mayo de 1987), trajo consigo que esta *desincorporación* del derecho del título se convirtiera, no en una peculiaridad, más o menos forzada en algunos títulos o valores, sino en un sistema diferente y nuevo, existente hasta ese momento, sólo para la Deuda del Estado que «además» de por títulos-valores «podrá estar representada por anotaciones en cuenta».

Indudablemente es posible la incorporación de los activos financieros o valores negociables a títulos-valores de todas clases: públicos, privados, nominativos, al portador, a la orden, emitidos en serie tanto de renta fija como de renta variable, o emitidos aisladamente, efectos de comercio, de los cuales sólo los cambiarios —letra de cambio y pagaré— y los certificados de depósito podían ser objeto de esta contratación. La representación por medio de títulos es reversible, pero no lo es, sin embargo, la hecha por medio de anotaciones en cuenta, fomentándose este tipo de representación al facultarse al Gobierno (art. 3 LMV) para que establezca como condición para la negociación de algunos valores de esta forma de representación que exigirá escritura pública, que pueda sustituirse por la de emisión de la que se hará constar la denominación, número de unidades, valor nominal y otras características, presentándose copias (ante la entidad encargada del registro, ante la CNMV y otra ante el organismo rector del mercado secundario de que se trate).

Planteadas algunas dificultades y problemas de seguridad la transmisión de los valores así representados en el momento inicial de la nueva negociación, con el paso del tiempo se han podido solventar todos ellos e incluso puede concluirse que el sistema es más seguro, indicando la Ley que ésta tendrá lugar por transferencia contable y que la inscripción de la transmisión producirá iguales efectos que la tradición del título.

El adquirente de estos valores legitimado para transmitirlos según el registro contable —que tendrá carácter central— «no estará sujeto a reivindicación», salvo mala fe. Del mismo modo, mediante la inscripción en la cuenta se constituirán los derechos reales y gravámenes sobre estos valores. Finalmente será titular legítimo del valor quien aparezca legitimado en el registro

y podrá dirigirse a la entidad emisora del mismo para que cumpla sus prestaciones. Será posible la emisión de unos certificados para la legitimación y transmisión y posibles acreditaciones, pero dichos certificados no son negociables y cualquier acto de disposición sobre ellos, lógicamente, es nulo. Para su negociación, además de estas previsiones de la Ley hay que estar a lo dispuesto en el R.D. 505/1987, de 3 de abril, y el R.D. 116/1992, de 14 de febrero, específicamente dictado a este efecto.

II. REGULACIÓN JURÍDICA DE LOS MERCADOS DE VALORES. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Tras algunas reformas parciales del mercado de valores se publicó la Ley de 28 de julio de 1988, del Mercado de Valores, que supone una sustancial y profunda reforma del mismo y, dentro de él, una nueva concepción y configuración de la Bolsa de Valores. El amplio número de remisiones a desarrollo reglamentario; la pérdida de importancia de los títulos; la creación de la Comisión Nacional; el principio de libertad de emisión; la distinción de tres tipos de mercados secundarios (uno de ellos las Bolsas); la desaparición de la fe pública de los agentes mediadores; el principio de publicidad para operaciones que supongan un gran aumento o disminución en el capital de una sociedad por una persona; la propia organización de las Bolsas, entendidas como piezas de un mercado único e integrado; la creación de un marco general para la regulación de las ofertas públicas de acciones; la necesaria intervención de sociedades o agencias (prescindiéndose del agente mediador individual), miembros de las Bolsas, para poder actuar en ellas y el catálogo de normas de conducta o el régimen sancionador, son, sin carácter exhaustivo, los rasgos esenciales de la Ley, recogidos en su Preámbulo. La Ley ha sido considerada como una ley marco, de *fomento, compleja, de implantación progresiva,* que es moderna (en contraste evidente con la obsolescencia de las normas a las que viene a sustituir, centenarias, muchas de ellas) y en la que se denota una importante intervención de los poderes públicos del Estado y de las Comunidades Autónomas, con variadas competencias del Gobierno (arts. 15, 26, 30 y 32, 36, 42 y 44, etc.) y del Ministerio de Economía y Hacienda (arts. 15, 25, 55, 36, 62, 78, etc.).

Tras un largo Preámbulo, que justifica la publicación de la Ley desde el objetivo de fomentar nuestro mercado de valores «ante la perspectiva en 1992 de un mercado europeo de capitales», el título primero está referido a las disposiciones generales considerándose el ámbito de la Ley y la posibilidad de la representación por medio de anotaciones en cuenta; el segundo regula la Comisión Nacional del Mercado de Valores que supervisa y controla; el tercero está consagrado al mercado primario de valores; el cuarto a los secundarios: Bolsas, mercado de deuda pública y otros, y a las ofertas públicas de adquisición de acciones y a las mismas ofertas en caso de venta; el quinto regula los intermediarios, sociedades y agencias de valores, mientras que el sexto disciplina otras entidades y actividades relacionadas con este mercado; dos títulos tratan de normas de conducta y del régimen de supervisión, inspección y sanción y el último alude al régimen fiscal de las operaciones sobre valores. La ley se completa con disposiciones adicionales que dan nueva redacción a varios preceptos de distintas disposiciones (entre ellas a los arts. 320 a 324 del C. de c., «De los préstamos con garantía de valores»). Tras

las doce disposiciones transitorias que permiten una adaptación progresiva que llegaba hasta diciembre de 1992 en algunos casos, otra disposición deroga, entre otras normas, los arts. 64 a 68 (aunque curiosamente no lo hace, sin duda por olvido, con los epígrafes de las secciones «De las Bolsas de Comercio y operaciones de Bolsa»), que quedan sin contenido, y 100 a 105, «De los agentes colegiados de cambio y Bolsa». La Ley entró en vigor, en su mayor parte, a los seis meses de su publicación en el *BOE* y fue seguida de una gran cantidad de disposiciones de todo rango.

Esta Ley, sin embargo, ha sido modificada sustancialmente por la L. 37/98 de reforma de la Ley de Mercado de Valores, cuyos dos objetivos fundamentales son el de incorporar a nuestro Ordenamiento la Dir. 93/22/CEE, de 10 de mayo, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables; y de otro lado, llevar a cabo las necesarias modificaciones de la Ley, de tal modo que ésta quedase adaptada a las nuevas circunstancias, sin que sea ajena a tal reforma la S.T.C. de 16 de julio de 1997 (sobre posible conflicto competencial entre el Estado y las Comunidades Autónomas en materias relacionadas con este Mercado). Dos son, pues, las disposiciones de carácter general sobre Mercado de Valores: la Ley de 1988 (LMV) y ésta, fragmentaria por ser de reforma de aquélla, de 1998, que recoge el contenido de una Directiva que se ha considerado como una de las piezas claves para la construcción del Mercado Financiero Único y del Mercado único de Valores, logro que habrá de considerarse como una de las metas que se ha propuesto el legislador, para lo que se introduce el principio del «pasaporte único» o «licencia única», por medio de la cual una empresa de servicios de inversión, con autorización concedida por el Estado donde tenga su sede, puede prestar sus servicios en el resto de Estados, en el marco comunitario europeo. De esta forma, todos los capítulos de la LMV han sufrido determinadas modificaciones de mayor o menor importancia, sin que pueda considerarse finalizado este proceso de reforma y no sólo porque el reto que exigía la misma era —y es— la Unión Económica y Monetaria existente desde el 1 de enero de 1999, sino porque esa perspectiva europea, ciertamente trascendente y reforzada con la L. 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, ya citada, se completa con otra más general de los mercados internacionales (y no sólo comunitarios). Por ello, la reforma no está acabada y exige, antes que nada, una flexibilización de la regulación de las Bolsas de Valores. Así, el R.D. 2590/1998, de 7 de diciembre, podría considerarse como el inicio del desarrollo de la L. 30/1998, de reforma del régimen jurídico de los mercados de valores, que denomina piedra angular a la Ley de 1988. De otra parte, resulta extraña la coexistencia de dos leyes (con sus correspondientes Exposiciones de Motivos), sobre una misma cuestión, reformadora una de la otra, lo que aconseja la pronta aparición de un texto refundido de ambas normas, para lo que se autoriza al Gobierno a que lo haga, con inclusión en el nuevo texto de otras disposiciones, en el plazo de seis meses. La Ley reformadora fue modificada, pues, al mes de su aparición y después por la L. 26/2003, de 17 de julio, en relación con la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Esta norma pretende reforzar la transparencia y asegurar, en la mayor medida posible, el «buen gobierno» de las sociedades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales.

Igualmente puede citarse la L. 47/2007, de 19 de diciembre, que modifica la LMV para incorporar a nuestro ordenamiento jurídico diversas Directivas

relativas a mercados e instrumentos financieros (Dir. 2004/39/CE, de 21 de abril, y parcialmente la Dir. 2006/73 CE, de 10 de agosto, y la Dir. 2006/49/CE, de 29 de abril). Los objetivos de la reforma (y de la propia norma) son cuatro: modernización de los mercados de valores españoles para adaptarlos a las nuevas circunstancias que han hecho, por ejemplo, que el pequeño inversor acceda a los mismos de forma directa y frecuente. En este sentido otro de sus objetivos es precisamente la protección de los inversores, que deberán diferenciarse según el mayor o menor conocimiento del funcionamiento y la operativa del mercado. Se establecen, de otra parte, unos requisitos más estrictos de organización a las sociedades que presten sus servicios en el mercado y, finalmente, se refuerza el papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y su potestad supervisora de una (larguísima) ley que modifica las anteriores y un número importante de preceptos de las mismas, lo que reconoce el propio legislador cuando advierte de la imperiosa necesidad de contar con un texto refundido, lo que encomienda al Gobierno, dada «la envergadura de la reforma que se lleva a cabo». Se ha hablado de esta norma quizás con razón, como de la *tercera ley* del mercado de valores.

Si de los dos sectores anteriormente comentados se ha destacado la proliferación de normas (e, incluso, el desorden legislativo), igual reflexión cabría hacer en lo que se refiere a la regulación jurídica de los mercados de valores y su funcionamiento con numerosísimas disposiciones legales (a las que han de añadirse Circulares, Resoluciones, etc., que completarán el *panorama legislativo*). La evolución de la regulación jurídica del Mercado de Valores, en síntesis, es la siguiente: LMV de 1988 (que supone la derogación de la regulación, claramente insuficiente de los preceptos del Código de comercio relativos a la materia) y que establece un nuevo régimen del Mercado. Esta Ley fue seguida de un necesario y amplísimo desarrollo reglamentario y reformada, de modo sustancial, a los diez años de su promulgación (por la L. 3/1998), que se debió, en gran parte, a la necesidad de armonizar la legislación española a las normas comunitarias. Al objeto de incrementar la eficiencia y competitividad del sistema financiero español, se promulga la L. 44/2002, conocida como Ley Financiera, que afecta de manera destacada a nuestra materia. La L. 26/2003 supuso una nueva reforma de la LMV y de la LSA, siendo sus principales objetivos reforzar la transparencia y asegurar el buen gobierno de las sociedades cotizadas. Finalmente, la comentada L. 47/2007 que tiende a la modernización de los mercados. La proliferación de normas y la abundante producción de las mismas a todos los niveles, puede comprobarse en la consideración de las más recientes: Circular 3/2013, de 12 de julio (CNMV), sobre desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se preste servicios de inversión; L. 3/2013, de 4 de julio, sobre creación de la Comisión nacional de Mercados y Competencia; y Reglamento (UE) núm. 4612/2013, de 21 de mayo, por el que se modifica el (CE) 1060/2009 sobre Agencias de calificación crediticia.

III. LOS MERCADOS DE VALORES

A) Introducción

Atendiendo a la clase de activo que se negocia en los mercados de valores, podría distinguirse entre: mercados de renta fija y mercados de renta varia-

ble. Los activos de renta fija son valores emitidos por empresas privadas y por instituciones públicas que confieren una rentabilidad fija: recibir los intereses pactados y la devolución del capital invertido en una fecha que se ha fijado. El inversor, adquirente de estos productos, *presta* su capital al emisor, que se lo devolverá (además de los intereses) pasado un tiempo en el que habrá dispuesto del mismo. No hay, en principio, mayor riesgo y el hecho de ser titular de esos activos, tan sólo asegura que se harán efectivos a su vencimiento (o que pueden ser transmitidos por su titular a nuevo adquirente, antes de ese momento). Los mercados de renta variable son los que se refieren a activos que conceden a su titular un beneficio económico en el caso de que efectivamente exista, que no puede ser calculado ni asegurado de antemano, pues dependerá de la situación económica y de los resultados del emisor.

Entre los primeros podemos encontrar Deuda Pública (valores emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y, en general, por algún organismo público): letras del tesoro (valores a corto plazo que se emiten para descuento representadas por anotaciones en cuenta), bonos (con vencimiento a tres y cinco años, normalmente) y obligaciones del Estado (con un vencimiento a diez, quince y treinta años). El rendimiento que se obtiene, que está garantizado (y, por ello, resulta un mercado atractivo) se considera rendimiento de capital mobiliario y tributa en el IRPF. También existe el mercado de renta fija privada, con valores emitidos por empresas privadas (y públicas) con un rendimiento o renta prefijado. Entre estos, podemos citar: pagarés de empresa (con vencimiento inferior a diez y ocho meses, que se compran por un precio inferior a su valor nominal —y esa es la ganancia o rentabilidad—), bonos y obligaciones a medio y corto plazo, obligaciones subordinadas (en caso de concurso del emisor se sitúan, en la prelación de créditos, detrás de los acreedores comunes), obligaciones convertibles o canjeables (por acciones de las sociedades emisoras), cédulas hipotecarias (se emite con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios de la entidad de crédito emisora) y participaciones preferentes (de muy reciente actualidad, que carecen de vencimiento y conceden a sus titulares una remuneración que está condicionada a la obtención de beneficios distribuibles por la sociedad; no se trata de auténticas participaciones pues ni se convierte en miembro de sociedad alguna su titular, ni naturalmente goza de derecho de voto. cabe decir que la rentabilidad de las participaciones preferentes no está garantizada).

En los mercados de renta variable lo que se negocia principalmente son acciones de sociedades de capital (sociedades anónimas). El inversor adquiere acciones de una sociedad, que le convierten en accionista de la misma y, como tal, titular de una serie de derechos de contenido político o administrativo (asistir y votar en las juntas generales, por ejemplo) y económicos (entre ellos, el derecho al dividendo, esto es, a las ganancias —que se calcularán y evaluarán anualmente— y el derecho a la cuota resultante de la liquidación). Pero estos últimos derechos sólo podrán hacerse efectivos, en los momentos y con las condiciones que señalen la ley y los estatutos de la sociedad, si efectivamente ha habido un beneficio o existe cuota. No se garantiza, por ello, un rendimiento; es más, sólo podrán repartirse beneficios si efectivamente han existido. Una parte muy importante de la negociación del mercado de renta variable se realiza a través de la plataforma del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), que conecta las Bolsas españolas entre sí y, desde luego, en los mercados primarios y secundarios.