

# *Índice General*

	<i>Página</i>
PRÓLOGO .....	17
ABREVIATURAS.....	25
INTRODUCCIÓN.....	35
CAPÍTULO I	
<b>LA DOGMÁTICA SOBRE LOS TÍTULOS-VALORES, LA PROTECCIÓN DE LA CIRCULACIÓN DE LOS DERECHOS Y LA IMPORTANCIA DE LA SEGURIDAD DEL TRÁFICO EN LOS MERCADOS DE VALORES .....</b>	39
<b>1. Aproximación a las teorías de los títulos valores.....</b>	39
<b>1.1. Función económica de los títulos valores y construcción dogmática .....</b>	40
<b>1.2. Delimitación conceptual de los títulos valores .....</b>	43
<b>1.2.1. Concepto amplio de título-valor y aproximación a la doctrina alemana y suiza .....</b>	44
<b>1.2.2. El concepto restringido de título-valor .....</b>	47
<b>1.2.3. Notas caracterizadoras de los títulos-valores en sentido restringido, títulos cualificados o de fe pública (Wertpapiere öffentlichen Glaubens) .....</b>	49
<b>1.2.3.1. Concepción jurídico-real de los títulos valores: la incorporación.....</b>	49
<b>1.2.3.2. Legitimación cartular y apariencia.....</b>	51

	<i>Página</i>
1.2.3.3. Limitación de excepciones o abstracción .....	53
1.2.3.4. La adquisición a non domino .....	54
1.2.3.5. Los procedimientos públicos de amortización y la independencia del derecho...	56
1.2.4. Clasificación de los títulos valores .....	56
1.2.4.1. Clasificación atendiendo al modo de designación .....	57
1.2.4.2. Distinción por la forma de emisión o libramiento .....	57
1.2.4.3. Distinción por la finalidad económica que desempeñan .....	58
<b>2. Introducción al régimen de anotaciones en cuenta y la representación de valores basados en DLT.....</b>	<b>60</b>
2.1. <i>La crisis del papel y la desmaterialización .....</i>	60
2.1.1. ¿Una huida de viejas estructuras o un paso en otra dirección? .....	64
2.1.1.1. Efecto legitimador de la inscripción registral. Legitimación <i>ex tabula</i> .....	67
2.1.1.2. Los certificados de legitimación.....	71
2.1.1.3. Limitación de excepciones.....	73
2.1.1.4. La adquisición <i>a non domino</i> de los valores anotados .....	75
2.2. <i>Las cadenas de bloques como nuevo medio de representación de los valores .....</i>	77
2.2.1. Apuntes iniciales sobre las innovaciones y la neutralidad tecnológica .....	80
2.2.2. Derecho comparado. Análisis de la normativa francesa, alemana, suiza e italiana sobre la tenencia de valores en registros distribuidos.....	84
2.2.2.1. Evolución del modelo francés y extensión de efectos a todos los instrumentos financieros.....	84
2.2.2.2. El reconocimiento de los derechos-valores inscritos ( <i>Register-wertrechte</i> ) en Suiza .....	90

	<i>Página</i>
2.2.2.3. La estrategia alemana de <i>blockchain</i> y la aprobación de la <i>eWpG</i> .....	96
2.2.2.4. La experiencia italiana. El <i>Decreto legge FinTech</i> .....	104
2.2.3. El Reglamento del Programa Piloto DLT y la reforma en nuestro ordenamiento jurídico .....	110
2.2.3.1. El Plan de acción sobre finanzas digitales y el <i>sandbox</i> europeo .....	110
2.2.3.2. La representación de valores negociables mediante sistemas DLT en España .....	118
2.2.3.3. Libertad de elección del soporte material, entidad responsable de la administración de la inscripción y registro, y responsabilidad del emisor .....	123
2.2.3.4. Legitimación e identificación del titular formal .....	127
2.2.3.5. La recurrencia a los certificados de legitimación .....	130
2.2.3.6. La fungibilidad y las entradas en el registro descentralizado .....	131
2.2.3.7. La firmeza de la liquidación .....	135
2.2.3.8. Algunas consideraciones adicionales de <i>lege ferenda</i> .....	136
2.2.3.9. Principios sobre activos digitales de UNIDROIT .....	138
 CAPÍTULO II	
<b>EL CONCEPTO DE VALOR NEGOCIALBE. INTRODUCCIÓN Y EVOLUCIÓN .....</b>	<b>143</b>
<b>1. La importancia del concepto de valor negociable .....</b>	<b>143</b>
<b>2. Definición de valor negociable y mercados primarios.....</b>	<b>148</b>
<i>2.1. Planteamiento inicial. Concepto jurídico .....</i>	<i>148</i>
<i>2.2. Adopción legal de la cláusula de cierre .....</i>	<i>150</i>

	<u>Página</u>
<b>2.3. Exegesis de los elementos comunes a todos los valores negociables . . . . .</b>	151
2.3.1. Emisión como negocio jurídico . . . . .	151
2.3.2. Negociabilidad vs transmisibilidad . . . . .	153
2.3.3. <i>Concepto de mercado financiero (mercado de capitales)</i> . . . . .	160
2.3.4. Causa credendi y componente de inversión para el adquirente. . . . .	162
2.3.5. Exclusiones de los instrumentos de pago. . . . .	164
2.3.6. Derechos patrimoniales vs bienes tangibles . . . . .	165
<b>2.4. Límites del concepto, innovación financiera y viejos esquemas . . . . .</b>	166
<b>2.5. La ratio limitada de la normativa de los mercados primarios . . . . .</b>	168
2.5.1. Alcance objetivo de la normativa europea de folletos y uso de un concepto amplio de valor negociable	169
2.5.2. La extensión del ámbito objetivo de la normativa de folletos en el ordenamiento jurídico español a otros instrumentos financieros y las facultades de las autoridades competentes. . . . .	172
2.5.3. El mercado de crédito: instrumentos de deuda y los préstamos sindicados . . . . .	174
2.5.4. ¿Es necesario regular los mercados primarios de criptoactivos si el objeto de los mismos no son valores negociables? . . . . .	178
<b>3. Centros de negociación y mercados secundarios . . . . .</b>	189
3.1. Competencia y fragmentación de los mercados de valores . . . . .	190
3.2. Centros de negociación: mercados regulados, SMNS y SOCS . . . . .	192
3.2.1. El carácter multilateral como elemento básico del sistema . . . . .	195
3.2.2. La discrecionalidad como elemento diferenciador de los sistemas . . . . .	198
3.3. Los internalizadores sistemáticos . . . . .	201

	<i>Página</i>
<b>CAPÍTULO III</b>	
<b>EL CONCEPTO DE INSTRUMENTO FINANCIERO . . . . .</b>	205
<b>1. Origen y evolución histórica del concepto jurídico . . . . .</b>	206
1.1. <i>Directiva de servicios de inversión. Introducción de un concepto jurídico europeo de nuevo cuño . . . . .</i>	206
1.2. <i>MIFID. Extensión del concepto a nuevos productos derivados . . . . .</i>	209
1.3. <i>MIFID II. Ampliación del concepto a nuevos productos financieros . . . . .</i>	212
<b>2. Mercados de instrumentos financieros derivados . . . . .</b>	216
2.1. <i>Función desde una perspectiva económica de los instrumentos derivados: La especulación en los mercados financieros a través de los instrumentos financieros derivados y su legitimidad . . . . .</i>	219
2.2. <i>Aproximación a los distintos tipos básicos contratos derivados . . . . .</i>	222
2.3. <i>Apuntes sobre las últimas reformas de los mercados de derivados . . . . .</i>	227
2.3.1. Desconocimiento del riesgo por las autoridades competentes . . . . .	228
2.3.2. De la compensación a la negociación . . . . .	234
2.3.2.1. Obligación de compensación . . . . .	234
2.3.2.2. Obligación de negociación . . . . .	243
2.3.3. Otros mecanismos de mitigación de riesgo . . . . .	247
2.3.3.1. Confirmación oportuna de las operaciones . . . . .	247
2.3.3.2. Conciliación de carteras . . . . .	248
2.3.3.3. Valoración diaria de los contratos pendientes . . . . .	249
2.3.3.4. El intercambio de garantías reales . . . . .	250
2.3.3.5. Compresión de carteras . . . . .	252
2.3.3.6. Procedimientos de resolución de discrepancias . . . . .	253
2.4. <i>Derivados sobre activos financieros y medios de pago . . . . .</i>	253
2.5. <i>Derivados sobre materias primas . . . . .</i>	256

	<i>Página</i>
2.5.1. Consideraciones previas. Definición de derivados sobre materias .....	256
2.5.2. Delimitación del activo subyacente.....	257
2.5.3. Criterios empleados para catalogar un contrato relacionado directamente con materias primas como instrumento financiero derivado .....	258
2.5.3.1. Objeto de las contraprestaciones: liquidación en efectivo y falta entrega del activo subyacente .....	259
2.5.3.2. Entrega física y negociación en la Unión Europea.....	260
2.5.3.3. Entrega física y analogía a otros productos .....	262
2.5.4. Operadores en los mercados de derivados de materias primas .....	263
2.5.5. Límites de posiciones .....	267
2.5.6. Obligaciones de los gestores de los centros de negociación e intervención de las autoridades competentes .....	274
2.6. <i>Derivados de crédito</i> .....	276
2.7. <i>Contratos financieros por diferencias</i> .....	281
<b>3. Mercados de derechos de emisión .....</b>	<b>283</b>
<b>4. Productos financieros que no se califican como instrumentos financieros .....</b>	<b>289</b>
4.1. <i>Productos bancarios. Depósitos estructurados.</i> .....	289
4.2. <i>Productos de Seguro. Unit Linked</i> .....	292
4.3. <i>¿Una stablecoin cuyo valor está asociado a una materia prima puede ser un instrumento financiero?</i> .....	297
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>301</b>