

Mercado de Valores y Comunidades Autónomas

Juan Ignacio Peinado Gracia

1. PLANTEAMIENTO

En el *Boletín Oficial del Estado* del pasado 19 de agosto, se publicaba el anuncio del conflicto positivo de competencia promovido por el Gobierno vasco con el estatal con respecto al Real Decreto 276/1989, sobre creación y régimen jurídico de Sociedades y Agencias de Valores (RAL 638/89).

El conflicto que nos ocupa hay que inscribirlo en la problemática delimitación de competencias entre los entes territoriales (nacional y autonómicos) en materia de mercado de valores y que tuvo su más claro exponente en la batería de recursos de inconstitucionalidad planteados contra la Ley 24/88.

Contra la Ley de Mercado de Valores (RAL 1644/1988) se interpusieron recursos de inconstitucionalidad (números 1712, 1716 y 1724/88) por parte del Parlamento y Ejecutivo catalán y el Gobierno Autónomo Vasco¹. En su conjunto los entes autónomos cuestionaban la constitucionalidad de cuarenta y tres de los ciento diez artículos quedando afectados los pilares del Mercado planteado: Sistema de Anotación², composición y funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores³, requisitos de emisión de títulos en el mercado primario⁴, mercados secundarios⁵, Bolsas de Valores⁶, incluyendo el Sistema de Interconexión Bursátil, otros mercados secundarios⁷, Sociedades y Agencias de Valores⁸, y carácter básico del Régimen de Suspensión, Sanción

¹ BOE núm. 277, de 18 de noviembre, 1988.

² Artículos 6 y 7.

³ Artículos 13, 15, 17, 19 y 20.

⁴ Artículos 26, 27 y 28.

⁵ Artículos 31, 32, 33, 34, 35, 36, 40 y 42.

⁶ Artículos 45 a 54.

⁷ Artículos 59.

⁸ Artículos 62 a 64, 66, 67, 69 y 78.

e Inspección afirmado por el art. 84 *in fine*. De la relación expuesta no cabe sino afirmar que el conflicto afecta al modelo mismo de Mercado de Valores que se viene implantando y del que el RD 276/89 no es sino el último episodio. La presente nota, lejos de un estudio exhaustivo sobre el ámbito de competencia entre los entes territoriales en conflicto en materia de mercado de valores, pretende, únicamente, fijar alguna de las premisas sobre lo que edificar el conflicto sobre el modelo de Mercado de Valores en la España de las Autonomías.

2. CONSTITUCIÓN Y ESTATUTOS DE AUTONOMÍA

2.1. Entre la Constitución y los Estatutos se crea un diseño de primer orden del conflicto que nos ocupa.

En la Constitución española no aparece referencia alguna a los Mercados de Valores ni concepto semejante. Sin embargo, ello no significa, o de forma escasos serían los fundamentos con los que el Tribunal Constitucional podría abordar el conflicto, que de tan alta norma no puedan extraerse consecuencias competenciales sobre tal material.

El artículo 131 reclama para el «Estado, mediante ley, la planificación económica general...». Dicho precepto nos refiere un instrumento específico con rango de ley y que ha de fundarse en las «... previsiones que le sean suministradas por las Comunidades Autónomas». De forma semejante el párrafo trece del artículo 149.1 señala que serán competencias exclusivas del Estado las «Bases y Coordinación de la actividad económica». El juego de ambos preceptos (STC de 5 de agosto de 1983) atribuye al Estado la posibilidad de intervenir en todos los sectores de la economía.

El párrafo once del mismo artículo indica que en competencia exclusiva del Estado el «sistema monetario: divisas, cambio y convertibilidad, bases de la ordenación del crédito, banca y seguros». El Tribunal Constitucional con apoyo en este precepto, ha incluido el Mercado de Valores dentro de la noción de crédito, lo cual, como señala Jiménez Blanco (1989, 79), es conforme a la realidad económica.

Los párrafos once y trece del artículo 149.1 sitúan al Mercado de Capitales en el ámbito de las llamadas competencias compartidas⁹ entre el Estado al que corresponde la fijación de los elementos básicos en la ordenación de la actividad económica y del crédito, y las CC AA que les corresponderá el resto de la regulación en el marco de las competencias asumido por sus Estatutos.

⁹ GARCÍA DE ENTERRÍA, E. (1985, 127) con apoyo en la STC de 23 de diciembre de 1982 las llama concurrentes. FLEINER y GIACOMETTI hablan de una reserva constitucional de norma complementaria.

Así el Estado debe dotarnos de un régimen común que no implica el uniformismo. La disociación entre ambas competencias permite el juego de la política general con las propias de cada Comunidad Autónoma¹⁰.

2.2. Lo hasta aquí dicho no aporta, sin embargo, elementos suficientes para delimitar el contenido de lo básico y la coordinación en materia de Mercado de Valores. A modo de ejemplo podemos ensayar unas cuestiones: ¿Puede considerarse el RD 276/1989 incluido dentro de lo básico pese a su rango legal? ¿Es suficiente para de tal forma calificarlo el que así lo haya hecho el legislador con respecto a un título de la LMV artículo 84? ¿Tienen competencia sobre lo «no básico» todas las CC AA?

Evidentemente, debemos hacer algunas precisiones. La competencia estatal en materias básicas, de coordinación y del alta inspección, obedece a una necesidad («... en aras de intereses generales superiores a los de cada Comunidad Autónoma, un común denominador normativo, a partir del cual cada Comunidad, en defensa de su propio interés, podrá establecer las peculiaridades que le convengan»¹¹). Así, la regulación básica no puede agotar el ordenamiento en materia de mercado de valores, habrá de respetar una parcela autonómica de competencia legislativa¹², no meramente ejecutiva. Ahora bien, que el Estado tenga atribuida la competencia sobre la legislación básica no puede significar que todo lo «no básico» sea competencia de las CC AA, la cláusula de cierre del artículo 149.3 CE señala que serán competencias de la CC AA las materias que así indiquen sus respectivos estatutos, y en defecto de éstos será competencia estatal¹³. Para situar en sus justos límites el conflicto que nos ocupa hemos de estudiar en este punto cuáles son las CC AA con competencias asumidas por sus estatutos sobre los Mercados de Valores:

1.—En un primer grupo se encuentran las Comunidades que expresamente son competentes sobre las Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de valores. Así, País Vasco (artículo 10.29), Cataluña (artículo 9.20), Galicia (artículo 27.28), Andalucía (artículo 13.15), País Valenciano (artículo 81.20) y Navarra (artículo 44.28).

2.—Otros Estatutos reclaman la competencia para sus Comunidades sobre Ferias y Mercados Interiores. Asturias (artículo 101.i), Cantabria (artículo 22.10), La Rioja (artículo 8.1.10.), Murcia (10.1.i), Aragón (35.1.13), Castilla-La Mancha (31.1.i), Canarias (29.10), Extremadura (artículo 7.9), Baleares

¹⁰ La pluralidad no supone la violación del principio constitucional de igualdad (art. 14 CE) como el propio TC sostiene en su sentencia 37/81.

¹¹ GARCÍA DE ENTERRÍA (1985, 307).

¹² En este sentido las SSTC de 28 de julio de 1981, 2 de enero de 1982, 28 de junio de 1982... La STC de 28 de abril de 1983 señala: «... nunca la fijación de bases... debe llegar a tal grado de desarrollo que deje vacías de contenido las correspondientes competencias de las Comunidades...».

¹³ En este sentido STC, 1/82, de f.º 1.º

(artículo 10.16), y Castilla-León (artículo 26.11). Es cuestión controvertida que dentro del concepto de ferias y mercados interiores pueda englobarse el de Mercado de Valores. Postura favorable mantiene Jiménez Blanco (1989, 77) que imputa tal diferencia terminológica al «aldeanismo de los redactores de las normas».

Nosotros defendemos una interpretación restrictiva de estas ferias y mercados interiores, que deben asociarse a lo que el artículo 148 CE llama ferias interiores, en este sentido se manifiesta Fernández Flores (1984, 215). Por otra parte algunos Estatutos recogen ambas competencias de forma separada. Así el gallego (artículos 27.28 y 27.16), vasco (10.27 y 10.29), navarro (44.22 y 44.28) y canario (29.10 y 34 B.4). Así las CC AA con competencias sobre ferias y mercados únicamente pueden llegar a extender su competencia sobre el mercado de valores en el caso que tras los cinco años que marca el artículo 148 se le transmita, desmintiendo la tesis aquí sostenida, o con el amparo de una ley marco (artículo 150 C.E.) supuesto en el cual no podrían llegar a la creación de Bolsas de Comercio.

3.—El tercer grupo lo constituye en solitario la Comunidad Autónoma Canaria competente sobre las ferias y mercados interiores. Sobre el establecimiento y regulación u ordenación de centros de contratación de valores, en el que se restringe a la ejecución de la legislación estatal¹⁴.

4.—También en solitario, la Comunidad Autónoma Madrileña cuyo Estatuto no hace mención ni a ferias, ni a mercados interiores ni a centros de contratación de valores.

2.3. La doctrina a la hora de definir qué debemos entender por básico ha ido evolucionando, desde una noción formal a un criterio material. Desde la necesidad de una ley marco¹⁵, desechada por la sentencia 1/82 (f.º 1.º), se pasa a una calificación de lo básico por el contenido, así la sentencia antedicha señala: «... de esta noción material de bases se infiere que no son básicas por el mero hecho de estar contenido en una ley o ser en ellas calificadas como tales, sino que lo esencial del concepto de bases es su contenido...».

Este concepto material obedece, a juicio de García de Enterría (1985, 309) a la pervivencia de un ordenamiento preconstitucional junto a la necesidad de que las Autonomías ejerciten sus competencias sin necesidad de supe-ditarlas al ejercicio de las estatales. Tal tesis encuentra su apoyo en el Tribunal Constitucional, así en el fundamento primero de la citada sentencia 1/82 encontramos que «... dado el carácter general y fundamental de las normas básicas, el instrumento para establecerlas con posterioridad a la Constitución es la Ley». En ese mismo sentido las STC de 28 de abril de 1983 y 20 de

¹⁴ Estatuto de 10 de agosto de 1982 y LO 11/12.

¹⁵ Se puede hablar de una «ley marco», siguiendo a los ordenamientos alemán e italiano, o una «ley cuadro» si atendemos al francés.

mayo del mismo año se anulaban sendos Reales Decretos por insuficiencia de rango. Sin embargo, esto no quiere decir que sea exigible el rango de Ley para las materias básicas. La propia Alta Magistratura ha establecido ocasiones en las que las materias básicas son establecidas por normas con rango de Real Decreto y aún de Orden Ministerial: «... el Gobierno podrá hacer uso de su potestad reglamentaria para regular por Real Decreto y de modo complementario alguno de esos aspectos particulares o concreta en materia básica. Lo que, sin embargo, no podrá hacer el Gobierno es definir en términos generales y por Real Decreto lo que es básico...» (STC 32/83 f.º 2.º), «... puede haber algunos supuestos en los que el Gobierno podrá hacer uso de su potestad reglamentaria para regular por Real Decreto y de modo complementario alguna materia determinada...» (STC 1/82, f.º 1.º). Esta misma sentencia ha establecido el criterio sobre el concepto y rango de las normas que establece la materia básica. El Tribunal Constitucional ha distinguido dentro de lo básico los elementos estructurales que postconstitucionalmente habrán de ser regulados necesariamente por ley. Junto a ellos hay elementos coyunturales de trascendencia básica que pueden ser regulados por disposiciones de menor rango normativo.

2.4. Junto a las bases de la actividad económica y el crédito, la Constitución reserva, como vimos, la coordinación de la planificación general de la actividad económica (artículo 149.1.13.). La coordinación general se configura como una competencia complementaria a la fijación de los elementos básicos y con semejantes límites a éstos, cuyo objeto es garantizar el ensamblaje de la totalidad nacional con miras a un mejor funcionamiento de determinadas áreas¹⁶.

2.5. Junto a los preceptos ya mencionados en relación al Mercado de Valores, dos más son las competencias exclusivas estatales con una incidencia directa en la materia que nos ocupa: los párrafos sexto y octavo del artículo 149.1, esto es, la legislación mercantil y la ordenación de los registros e instrumentos públicos. Sobre la relevancia de los aspectos registrales en materia de valores no hay que hacer mención por su obviedad. La de la legislación mercantil es reconocida por la Exposición de Motivos de la Ley 24/88, materia que es comprensiva de gran parte de la Ley del Mercado de Valores.

Conviene recordar que cuando nos referimos a Derecho Mercantil no es únicamente a un derecho privado. Como resaltaba Duque Domínguez (1979, 79) la característica de los Estados Modernos es «la creciente intervención de los poderes públicos en el proceso económico para configurar decisivamente

¹⁶ No nos detenemos más en el análisis de la coordinación, pues en nuestra opinión no es concepto que entre en juego en la solución de los conflictos que nos motivan. Para una mejor delimitación puede verse el fundamento segundo de la STC 32/83. En la misma se encuentran los perfiles de la Alta Inspección que mencionan algunos Estatutos (por eje., EPV art. 18).

los aspectos económicos de la sociedad...» hasta el punto que algunos autores¹⁷ han enunciado el concepto de Derecho de Mercado, en el que parece lógico se inserte el Derecho del Mercado de Capitales.

Tradicionalmente en el Código de Comercio se insertaba la regulación, por tanto mercantil de la Bolsa de Comercio (lib. I, t. V, sec. 1.^a), las operaciones de Bolsa (lib. I, t. V, sec. 2.^a) Agentes de cambio y bolsa (lib. I, t. VI, sec. 2.^a). Consecuentemente cabe reclamar como competencias estatal la regulación de los aspectos jurídicos privados del mercado de valores sin que ello suponga una dejación de los aspectos públicos mercantiles que tienen en la Carta Magna un tratamiento reiterante y explícito: artículo 149.1: 9.º, 11, 13, 20 y 21...

3. PRINCIPIOS DE INTERPRETACIÓN

La ya citada sentencia del Tribunal Constitucional de 19 de octubre de 1984, sostiene que «esta distribución de competencias en materia de ordenación del crédito debe ser enmarcada, a su vez, en los principios básicos del orden económico constitutivo o resultantes de la denominada constitución económica [...] y especialmente en la exigencia de la unidad del orden económico en todo el ámbito del Estado. Una de las manifestaciones de dicha unidad es el principio de unidad del mercado...» por lo que las competencias estatales del artículo 149.1.11 deben interpretarse «... como instrumentos al servicio de una política monetaria y crediticia única, y por tanto, de una política económica común». El Tribunal Constitucional señala la necesidad de interpretar las competencias de los diferentes entes en el seno de una unidad económica y, en ella, una unidad de mercado.

Como ha señalado Gaspar Ariño (1983, 54) el principio de la unidad del mercado «no figura expresamente consagrado en ningún precepto constitucional, pero hay multitud de referencias a él en una serie de ellos...»¹⁸. Así la exigencia de la unidad económica nacional era un presupuesto que tuvo presente el legislador constitucional y que ahora debe pesar como principio esencial de interpretación ante nuestro TC por su carácter estructural. La STC 1/82 f.º 1.º señala que: «... Esta exigencia de que el orden económico nacional sea uno en todo el ámbito del Estado es más imperiosa en aquéllos, como el nuestro, que tienen una estructura interna no uniforme, sino plural o compuesta desde el punto de vista de su organización territorial [...]. La unidad del orden económico nacional es un presupuesto necesario para que el reparto de competencias entre el Estado y las CC AA en materias económicas no conduzca a resultados disfuncionales y desintegradores...».

¹⁷ PUENTE MUÑOZ, T., «Notas para un estudio del Derecho Mercantil», en *Estudios en Homenaje a J. Garrigues*, t. II, Madrid, 1971, págs. 75 y sigs.

¹⁸ Artículos 2, 40.1, 128, 130.1, 138.1, 139.1, 192.2.

Así la unidad económica nacional nos exige una unidad de mercado, también la unidad del mercado de valores. Junto a ella, la existencia de mercados locales, de eficacia regional, exige la clarificación del modelo a seguir, donde se perfilen los contornos compatibles de una institución nacional, accesoria a la unidad del orden económico, con otras de ámbito menor y auxiliares al desarrollo económico de las Comunidades donde se implanten.

4. MODELO DE MERCADO DE VALORES

4.1. En el Informe elevado por la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores (1978.80) se concluía que el buen funcionamiento del mercado exige una concentración de las operaciones, el objeto de esta concentración podría alcanzarse con la supresión de los mercados autónomos y la creación de uno único, sobre la base de un mecanismo electrónico.

El modelo español de Mercado de Valores se configura en el seno de las corrientes es la lucha contra la fragmentación de los mercados contra lo que ya advirtió la Federación Internacional de Bolsas de Valores (1978, nota 30) y que ha producido tres fenómenos: nacionalización, internacionalización y especialización.

4.2. La nacionalización es la tendencia a un Mercado Único de Valores para todo el Estado. Ha sido entendida de dos maneras diferentes. Para unos implica la integración de las distintas Bolsas que operan en un país, otros se inclinan por concentrar las operaciones sobre cada valor en una sola Bolsa. La Comisión, en el caso español, como hemos visto se inclinó, a largo plazo, por la integración de las Bolsas en un Mercado Único de Valores, si bien, como afirma Fernández Flores (1984, 197), aceptaba transitoriamente el modelo de la concentración.

Por el modelo de la integración se ha inclinado el legislador contemporáneo al abordar la LMV, así, en su Exposición de Motivos se indica que la Ley parte del irrenunciable principio de unidad del orden económico y del sistema financiero. El Mercado de Valores debe organizarse como mercado único para ser eficaz y competitivo en el ámbito internacional. «Resultaría inadecuada una solución que se encaminase hacia un modelo territorialmente fragmentado [...] por ello las Bolsas de Valores se conciben como piezas de un mercado de valores único e integrado». Como máximo exponente de ese ánimo integrador se crea el Sistema de Interconexión Bursátil (artículo 49 a 52 LMV). La opción tomada por el legislador ha encontrado una acogida favorable por los operadores financieros. La tradicional segunda plaza, la Bolsa de Barcelona, ha visto descender desde la entrada en vigor de la LMV su cuota con respecto al total nacional. Los responsables políticos de las Autonomías con plaza bursátil bosquejan estrategias de mantenimiento, que pasan, necesariamente por la espe-

cialización (concentración) en un tipo de operaciones (por ejemplo el mercado de futuros y Barcelona)¹⁹.

4.3. A nivel internacional se reproducen los mismos procesos que hemos descrito, sumarisimamente, en la esfera nacional: concentración e integración. La internacinalización de la economía tiene su lógico reflejo en un movimiento semejante en los Mercados de Capitales. La meta ineludible es la integración de los mercados²⁰; mientras se camina hacia ella se producen fenómenos de concentración de la negociación de determinados valores (Londres: Eurobonos; Madrid: Bonos Matador...).

En el caso español la evolución y perspectivas (económicas y jurídicas) de los Mercados de Capitales hay que inscribirlas en el marco de la CEE. La preocupación en este sentido de nuestra legislación se dejó ya sentir en el RD 650/1988 de 24 de junio en cuyo preámbulo leemos: «... Esta incomunicación en los centros nacionales es particularmente grave cuando las miras de la Comunidad Económica Europea están puestas en un único Mercado de Valores intercomunicado».

En la CEE se ha oscilado entre la idea de la concentración y la integración. Esta última subyace ya en la reunión de la Asociación Italiana para el Estudio de los Problemas del Crédito²¹ que planteaba la posibilidad de crear un Mercado europeo por la interconexión de una red de Bolsas. En la tendencia de la integración hay que inscribir también la Resolución del Parlamento Europeo de 13 de octubre de 1981.

La integración precisa como pasos previos de la armonización de los diferentes mercados, para la que se desarrolla una profílica normativa comunitaria²², así como de la obtención de sistemas informáticos precisos para dar el soporte técnico necesario, en este campo se puede citar el Sistema IBYS de intercambio de información.

Para finalizar este apartado señalamos que la Comisión de la CEE ha incluido la integración de los Mercados de Valores dentro del objetivo del mercado interior de cara a 1992.

¹⁹ Intervención del conseller de Economía de la Generalitat de Cataluña, don Macià Alavedra en el Club Financiero de Barcelona, el 16 de enero de 1990.

²⁰ FERNÁNDEZ FLORES (1984, 203), recoge como argumento de autoridad la opinión en este sentido del Nobel Jan Tinbergen expresada en «Adaptación del mercado de acciones a los cambios de sociedad», en *Boletín Intercogni*, Banco Guipuzcoano, núm. 11, diciembre, 1983.

²¹ Reunión de Spoleto en 1980. Tomado de FERNÁNDEZ FLORES (1984, 207).

²² Una panorámica de éstas encontramos en ZURITA (1985). Sobre trabajos en favor de una Bolsa integrada puede verse la nota 3 del mismo trabajo y JIMÉNEZ BLANCO (1989, 65), nota 33.

5. A MODO DE CONCLUSIONES

5.1. El tratamiento constitucional del Mercado de Valores es insuficiente cuando no negativo. Dos causas pueden ensayarse como explicativas: junto al anhelo por recabar competencias por parte de las Comunidades Autónomas encontramos la escasa relevancia del Mercado de Valores en el momento de delimitarse la distribución de competencias sobre el mismo, con evidente falta de cálculo sobre su proyección futura, lo que lo sustrajo de la controversia política.

5.2. El modelo de Mercado de Valores por el que opta España, modelo de integración, viene predeterminado por las fuerzas propias del mercado así como por los compromisos internacionales de nuestro país (CEE), difícilmente conciliables con planteamientos «aldeanos». Sin embargo, tal modelo no debe suponer la desaparición de los mercados regionales, esenciales para la promoción financiera de pequeñas y medianas empresas y desarrollo regional²³, donde las competencias autonómicas sobre centros de contratación de valores encuentran su propio campo. Empero estas Bolsas Regionales tienen difícil acomodo en el marco de la LMV. El artículo 59 (artículo único del capítulo IV del t. IV: «Otros mercados secundarios oficiales»), sólo puede activarse por mor del artículo 31 para mercados de ámbito estatal.

5.3. Concretando los referidos compromisos internacionales, el tratado de Roma, artículo 67²⁴ que defiende la libre circulación de capitales, extiende su eficacia al Mercado de Valores. Así no pueden establecerse trabas con la perspectiva del mercado único, a la circulación de capital a través suyo.

5.4. No obstante el ya mencionado deficiente tratamiento constitucional, especialmente en las cuestiones competenciales que nos ocupan, cabe señalar que el Estado, sobre el Mercado de Valores, tiene competencia exclusiva sobre: los aspectos privados del «negocio bursátil», aquellos públicos que sean calificables como mercantiles, los registros públicos, las bases de este mercado de crédito, y cuantas medidas pueda afectar a la planificación económica nacional.

Entre los aspectos de Derecho mercantil privado contenidos en la LMV pueden citarse a modo ejemplar la documentación de los valores, la transmisión de la propiedad de los valores anotados, la documentación de derechos reales sobre anotaciones, la virtualidad de las condiciones, formas y modos incluidas como cláusulas en las operaciones bursátiles por los contratantes, las

²³ En este sentido se manifestó la ya mencionada Resolución del Parlamento Europeo de 13 de octubre de 1981 (JC C 287/29, de 9 de noviembre) con base en los documentos 1-1/79 y 1-190/81.

²⁴ El art. 67 CEE ha sido desarrollado por la Primera Directiva (JO L 43, de 12 de julio de 1960). Ésta fue modificada por 631.21 (JO L 9, de 22 de enero), 85 L 583 (JO L 372, de 31 de diciembre), 86 L 566 (JO L 332, de 26 de noviembre).

particularidades del contrato de agencia bursátil... Como normas mercantiles públicas podemos citar con igual finalidad: limitaciones a las operaciones de los miembros del mercado, el deber de información en las tomas de participación, la regulación sobre ofertas públicas de adquisición y venta de acciones.

La regulación de Sociedades y Agencias de Valores también debe considerarse como competencia exclusiva del Estado. Su anterior enclave en el Código de Comercio ya nos apunta su naturaleza mercantil, detalle éste no suficiente dado el carácter preconstitucional de la norma. Además la importancia de su estatuto es tal que debe encuadrarse como un elemento básico del sistema.

Los elementos básicos de nuestro «nuevo» Mercado de Valores, lo hemos reiterado, son competencia del Estado. Entre ellos el Sistema de Interconexión Bursátil, el modelo de organismo central de control del mercado... La regulación de las bases de este mercado deben someterse a los límites ya abordados.

La planificación económica general actuará como límite al sistema de reparto de competencias, señalando al Estado como su máximo valedor.

5.5. La LMV contiene variadas referencias a las CC AA²⁵ con competencias en materia de Mercado de Valores. Por tales, ya lo hemos mencionado, debe entenderse, en la situación de falta de eficacia del artículo 148.2 CE, exclusivamente las Comunidades cuyo Estatuto alude a Centros de Contratación de valores, esto es: País Vasco, Cataluña, País Valenciano, Galicia, Andalucía, Navarra y, con sus limitaciones, Canarias, no incorporándose las competencias en Mercados Interiores.

Pese a las referidas alusiones a las CC.AA la LMV no incorpora el modelo constitucional autonómico al Mercado de Valores de lo que es un claro exponente la presencia de las CC AA en el órgano capital del mercado concebido: Comisión Nacional del Mercado de Valores, integradas en el Comité Consultivo lo que, de cara a un «consenso autonómico» en la materia no nos parece una sede eficaz. Pese a la crítica general a tal comité sí nos parece un acierto que el artículo 22 LMV limite el acceso a su seno a aquellas CC.AA «... con competencias en la materia en que exista bolsa de valores», apartándose del criterio generalmente seguido de exigir únicamente la mención estatutaria a esta competencia.

En definitiva pensamos que el modelo de Mercado de Valores no debiera ser incompatible con la existencia de Bolsas Regionales. Éstas, *lege ferenda*, serían un mercado financiero y vía de crédito a pequeñas y medianas empresas de implantación en el ámbito de la Bolsa regional y, consecuentemente, elemento de la planificación económica del área, donde las competencias auto-

²⁵ Podemos encontrarlos parcialmente en JIMÉNEZ BLANCO (1989, 83 a 88).

nómicas encontrarían un campo propio. De *lege data* es difícil encontrar la estructura jurídica para la existencia de tales mercados regionales. La vía más favorable sería una selección del mercado. Negociando en exclusiva «valores regionales» a través de las bolsas tradicionales y asignándose, por mor del artículo 85.i LMV los valores nacionales o internacionales al Sistema de Interconexión Bursátil. Sin embargo, pese a que los agentes económicos pueden diseñar este modelo no encontramos en la LMV y textos de desarrollo los instrumentos jurídicos que favorezcan esta posibilidad, siendo excesivo el papel directivo de los entes del ámbito estatal.

BIBLIOGRAFÍA

- ARIÑO ORTIZ, Gaspar (1981): «El estado de las Autonomías: Realidad política, interpretación jurídica», en VV AA: *La España de las Autonomías*, Espasa Calpe, tomo II, págs. 9 a 113.
- (1983): «Unidad de Mercado y Autonomía Política», en *Situación*, núm. 3, Banco de Bilbao, págs. 54 a 66.
- BAÑARES (1980): «Pluralidad e integración de Bolsas», en *Boletín Financiero de la Bolsa de Barcelona*, núm. 74, octubre, págs. 12 y sigs.
- BARCO, Fernando (1989): «Conflicto positivo de competencia planteado en relación con el RD sobre Sociedades y Agencias de Valores», Nota en *Rev. Dch. Bancario y Bursátil*, núm. 32, págs. 659 y 660.
- BROSETA PONT, M. (1985): «Consideraciones sobre el Mercado de Valores y Directivos de la CEE», en *Seminario V de Estudios sobre Fe Pública Mercantil*, págs. 24 a 48.
- COMISIÓN PARA EL ESTUDIO DEL MERCADO DE VALORES (1978): *Informe que eleva la Comisión al Excmo. Sr. Vicepresidente para Asuntos Económicos y Ministerio de Economía*, Ed. oficial del Ministerio de Economía.
- DOMÍNGUEZ SORS, P. (1981): «La integración del Mercado de Valores Español: perspectivas actuales para su realización», en *Boletín Financiero de la Bolsa de Madrid*, núm. 75, mayo.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, J. (1979): «Constitución Económica y Derecho Mercantil», en VV AA: *La reforma de la legislación Mercantil*, Ed. Civitas, págs. 63 a 110.
- FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE BOLSAS DE VALORES (1978): *Fragmentation du marché sur les bourses membres de la F.I.B.V.*, Río de Janeiro.
- (1979): *Estructura de los mercados de capitales. La concentración de Transacción en Bolsa*, Doc. núm. 453-F, Anexo IV, Luxemburgo.
- FERNÁNDEZ FLORES, F. (1985): «El mercado de capitales del futuro y las Bolsas de valores», en *Papeles de Economía Española*, núm. 29, págs. 182 a 217 (en especial apartados II y IV).
- GARCÍA DE ENTERRÍA, E. (1985): *Estudios sobre Autonomías Territoriales*, Civitas.
- HALL, M. Y DUNCAN, M. (1983): *Propositions concernant d'un système européen de marché des valeurs mobilières*, Ed. Cdestel Ajts.
- IRANZO, J. E. (1988): «Presente y futuro de las Bolsas Españolas», en *Papeles de Economía Española*, núm. 36, págs. 250 a 261.
- JIMÉNEZ BLANCO, A. (1989): *Derecho Público del Mercado de Valores*, Fundación Ramón Areces, Madrid (en especial págs. 73 a 88.)
- ZURITA, J. (1985): «El Derecho Europeo sobre el Mercado de Valores y su repercusión en el ordenamiento español», *Noticias CEE*, diciembre (hay otra versión en la *RD BB*).

