

ciarse la inadmisión por ausencia de este requisito procesal, y al hacerlo se lesiona, con formalismo rigorista y opuesto al art. 24.1 CE, el derecho a la tutela judicial efectiva en la modalidad de acceso al recurso.

3. Comparto el criterio de la Sentencia en torno a la exigencia del requisito de firmeza de la Sentencia de contraste para que pueda ser admitido este recurso de casación para la unificación de doctrina, y ello aunque no venga exigido por los preceptos de la L.P.L. Es una exigencia lógica, razonada por la jurisprudencia y que ya venía siendo reclamado por el antecedente remoto de esta modalidad casacional, como es el recurso de revisión contencioso-administrativo del art. 102 b) de la L.J., en la versión anterior a la reforma introducida por la Ley 10/1992, como la Sentencia mayoritaria viene con acierto a reconocer.

Mi discrepancia se produce porque entiendo que la singularidad del caso en examen conducía a entender que la Sentencia invocada como de contraste en el recurso promovido por la antes citada empresa, es decir, la Sentencia de 10 de marzo de 1994, dictada por la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, reunía el requisito de firmeza y así debió ser apreciado por las Sentencias impugnadas mediante los correspondientes recursos de amparo.

4. Han de traerse a colación las singulares circunstancias del caso enjuiciado:

A) En primer término, el simultáneo enjuiciamiento por la Sala Cuarta del Tribunal Supremo de los dos recursos de casación para la unificación de doctrina, en los que recayó Sentencia de la misma fecha, 3 de mayo de 1995.

B) La Sentencia impugnada en dicha vía casacional, por don Miguel Jorba Benedicto y don Antonio Calvo Cucarella, dirigida contra la Sentencia de 10 de marzo de 1994, invocaba como Sentencia de contraste, a efectos de la exigible contradicción, la pronunciada por la misma Sala de lo Social del T.S.J. de Cataluña el 6 de abril de 1994, siendo así que mal puede hablarse de contradicción con una Sentencia de fecha posterior a la impugnada, tal como ha venido exigiendo, con rigor lógico, la jurisprudencia laboral (cfr. por todas la Sentencia de la Sala Cuarta del Tribunal Supremo de 24 de enero de 1994, dictada en el recurso núm. 983/92, con cita de la de 8 de marzo de 1993); no era, pues, Sentencia apta para la contradicción la invocada de 6 de abril de 1994, y como el único recurso o medio impugnativo frente a las Sentencias recaídas en suplicación es el de casación unificadora que nos ocupa, la citada Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Cataluña de 10 de marzo de 1994 era una Sentencia firme *ope legis*, al ser claramente inadmisible por dicha razón el recurso de casación unificadora contra ella promovido.

C) La firmeza en el caso que nos ocupa, ha de entenderse en la faceta de correlación entre las dos Sentencias de suplicación a que venimos aludiendo. Existió contradicción, en los términos procesales expuestos, al recaer un pronunciamiento divergente en caso idéntico, en la anterior o de contraste de 10 de marzo anterior, firme por la razón antes expuesta. Debió así, en la respetuosa apreciación de este criterio disidente, resolverse una clara y patente divergencia interpretativa producida en el seno de una misma Sala de lo Social, al resolver en suplicación, y debió, en consecuencia, ser admitido el recurso de casación para unificación de doctrina interpuesto por la Empresa «GEC Alsthom Transporte, S.A.», contra la Sentencia dictada, por la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña el 6 de abril de 1994, en el recurso de suplicación núm. 5.379/1993,

porque dicho recurso de casación se atenía a las exigencias formales de dicha modalidad casacional, exigidas por los arts. 216 y siguientes de la L.P.L., y la contradicción reclamaba la solución unificadora que inspira dicho extraordinario medio impugnatorio, para que dos colectivos de trabajadores afectados por un mismo expediente de regulación de empleo no se vean entre sí sujetos, respecto a lo que ha de entenderse por salario neto anual (a efectos de la prestación complementaria a cargo de la empresa), a dos criterios aplicativos diversos.

5. Por todo ello, con el mayor respeto tanto al criterio mayoritario de la Sala, como a la tarea jurisprudencial del Tribunal Supremo, y, reconociendo que incumbe a éste la apreciación sobre si se observan o no los presupuestos procesales que abren el acceso a la función casacional, las razones expuestas justifican que, dada la singularidad del caso, la decisión de inadmisión —traducida en desestimación por llevarse a cabo en Sentencia— no se acomodó a las exigencias del derecho a la tutela judicial efectiva ex art. 24.1 C.E., por lo que procedía, a mi entender, la anulación de las Sentencias impugnadas para que se dictase nueva Sentencia mediante la que, con examen sobre el fondo, se solventase la contradicción que sustentaban los recursos de casación que han dado origen a los presentes recursos de amparo.

Madrid, a quince de julio de mil novecientos noventa y siete.—Pablo García Manzano.—Manuel Jiménez de Parga y Cabrera.—Firmado y rubricado.

**17718** Pleno. Sentencia 133/1997, de 16 de julio de 1997. Recursos de inconstitucionalidad números 1.712/1988, 1.716/1988, números 1.724/1988; conflictos positivos de competencia números 1.527/1989 y 1.924/1989 (acumulados). Promovidos, los tres primeros, por el Gobierno Vasco, el Parlamento de Cataluña y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, respectivamente, contra la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y los dos siguientes por el Gobierno Vasco en relación con los Reales Decretos 276/1989, de 22 de junio, de Sociedades y Agencias de Valores, y 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y Miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva, respectivamente.

El Pleno del Tribunal Constitucional compuesto por don Alvaro Rodríguez Bereijo, Presidente; don José Gabaldón López, Vicepresidente; don Fernando García-Mon y González-Regueral, don Vicente Gimeno Sandra, don Rafael de Mendizábal Allende, don Julio Diego González Campos, don Pedro Cruz Villalón, don Carlos Viver i Pi-Sunyer, don Enrique Ruiz Vadillo, don Manuel Jiménez de Parga y Cabrera, don Tomás S. Vives Antón y don Pablo García Manzano, Magistrados, ha pronunciado

#### EN NOMBRE DEL REY

la siguiente

#### SENTENCIA

En los recursos de inconstitucionalidad acumulados núms. 1.712/88, 1.716/88 y 1.724/88 promovidos, respectivamente, por el Gobierno Vasco, el Parlamento

de Cataluña y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, contra la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como en los conflictos positivos de competencia núms. 1.527/89 y 1.924/89, planteados por el Gobierno Vasco contra los Reales Decretos 276/1989, de 22 de marzo, de Sociedades y Agencias de Valores, y 717/1989, de 23 de junio (núm. 726/1989, conforme a corrección de erratas publicada en el «Boletín Oficial del Estado» núm. 152, de 27 de junio de 1989), sobre Sociedades Rectoras y Miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva, respectivamente. Ha comparecido el Gobierno de la Nación, representado y defendido por el Abogado del Estado, y ha sido Ponente el Magistrado don Rafael de Mendizábal Allende, quien expresa el parecer del Tribunal.

### I. Antecedentes

1. A) El Gobierno Vasco, en escrito registrado el 28 de octubre de 1988, interpuso recurso de inconstitucionalidad contra la disposición adicional primera de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, así como contra los arts. 31, 59 y contra el párrafo del art. 84 que declara el carácter básico de ciertos preceptos de esta Ley. Subsidiariamente, impugna la totalidad de la Ley y los siguientes artículos: 13, 17, 26, 27, 28, 31, 32, 33, 34, 35, 46, 47, 48, 51, 59, 62, 64, 66.e), 67, 84, 87, 92, 107, además de la disposición adicional primera, por considerar que la mencionada Ley no respeta el reparto competencial que en la materia ha establecido el llamado bloque de constitucionalidad, en detrimento de las competencias de la Comunidad Autónoma del País Vasco.

B) En la misma fecha se recibió el recurso de inconstitucionalidad formulado por el Parlamento de Cataluña, siendo numerado con el 1.716/88, en solicitud de que fuera declarada la inconstitucionalidad y nulidad de los arts. 15, 17, 19, 20, 28.4, 32.1, 33, 34, 36, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 54, 62, 64, 67, 69, 84, último párrafo, 95.3, 97, 98, 107 y de la disposición adicional primera de la misma Ley.

C) Simultáneamente, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña promovió recurso de inconstitucionalidad contra la totalidad de la citada Ley y, subsidiariamente, contra sus arts. 13, 17, 20, 31.d), 59, 45, 49, 50, 51, 52, 54, 36, disposición transitoria décima, en relación con el art. 46, arts. 48, 62, 64, 66, 67, 92, y por conexión con él los arts. 6.2, 7.2 y 3.26.a), b) y d), 27.2, 28.4, 62.3 y 63.1; los arts. 28.4, 27.2, 32.1, 33, 34, 40.2, 42, 53.1, 62.1, 64.1, 67, 78, 84, 107 y las disposiciones adicionales primera y segunda.

D) El Gobierno Vasco, en escrito presentado el 22 de julio de 1989, suscitó conflicto positivo de competencia en relación con el Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores, y en otro que lo fue el 29 de septiembre del mismo año, frente al Real Decreto 717/1989, de 23 de junio (núm. 726/1989, conforme a corrección de erratas publicada en el «Boletín Oficial del Estado» núm. 152, de 27 de junio de 1989), sobre Sociedades Rectoras y Miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva.

2. Las Secciones a quienes fueron correspondiendo por reparto los tres mencionados recursos de inconstitucionalidad (Primera, Segunda y Tercera) dictaron, el 7 de noviembre de 1988, tres providencias admitiendo a trámite las demandas respectivas, a la vez que se daba traslado de ellas al Congreso de los Diputados y al Senado, por conducto de sus Presidentes, así como al Gobierno de la Nación, a través del Ministro de Justicia para

que, en el plazo de quince días, pudieran personarse en los procesos y formular las alegaciones que estimaran oportunas y mandando publicar en el «Boletín Oficial del Estado» los edictos donde se anunciaba la interposición de los tres recursos. El Presidente del Congreso comunicó que no haría uso de las facultades de personarse y formular alegaciones, aun cuando pusiera a disposición de este Tribunal las actuaciones parlamentarias que pudiere necesitar.

Por su parte, el Abogado del Estado se personó en los tres recursos mediante escrito de 17 de noviembre de 1988, solicitando su acumulación. Una vez oídas las demás partes respecto de tal petición, el Pleno de este Tribunal en Auto de 17 de enero de 1989 acordó que los dos últimos por su numeración fueran acumulados al primero, el núm. 1.712/88, y concedió al Abogado del Estado un plazo de quince días para que pudiera formular las alegaciones conducentes a la defensa de su posición procesal.

3. Los dos conflictos positivos de competencia fueron admitidos en sendas providencias que el 10 de agosto y 16 de octubre de 1989 dictaron la Secciones de Vacaciones y Tercera, respectivamente, en las que se dio traslado de las demandas al Gobierno de la Nación para que en el plazo de veinte días pudiera aportar los documentos y alegaciones que considerase convenientes, se acordó dirigir oficio al Presidente del Tribunal Supremo para conocimiento de la Sala de lo Contencioso-Administrativo por si ante ella estuvieran impugnados o se impugnasen los Reales Decretos objeto de los mismos y se ordenó publicar su incoación en el «Boletín Oficial del Estado» y «Boletín Oficial del País Vasco».

Una vez personado el Abogado del Estado y a su instancia, en otras dos providencias de 27 de noviembre, se acordó seguir la tramitación de cada uno de ellos en la forma prevista para los recursos de inconstitucionalidad, dando traslado de las demandas y de los documentos acompañados al Congreso de los Diputados y al Senado. El Presidente del Congreso comunicó que no haría uso de las facultades de personarse y formular alegaciones, aun cuando pusiera a disposición de este Tribunal las actuaciones parlamentarias que pudiere necesitar y el del Senado se personó ofreciendo su colaboración a los efectos del art. 88.1 LOTC.

Por iniciativa también del Abogado del Estado, expresa en su escrito de alegaciones del conflicto núm. 1.904/89, se oyó a las demás partes sobre la acumulación de dicho conflicto y del núm. 1.527/89 al recurso de inconstitucionalidad núm. 1.712/88, al cual ya habían sido acumulados los también recursos de inconstitucionalidad núms. 1.716/88 y 1.724/88. El Pleno del Tribunal, en Auto de 30 de enero de 1990, acordó la acumulación interesada.

4. El Gobierno Vasco, en la demanda del recurso de inconstitucionalidad núm. 1.712/88, después de poner de relieve la ambigüedad de la Ley a la hora de identificar los títulos competenciales en virtud de los cuales se dicta, así como en determinar qué es lo que corresponde al Estado y qué a las Comunidades Autónomas, se refiere al reparto competencial en la materia que, según él, está presidido por los arts. 10.29 y 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco (E.A.P.V.), de un lado, y por el art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E. de otro. En virtud del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, la Comunidad Autónoma tiene competencia exclusiva en materia de establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de mercancías y de valores conforme a la legislación mercantil. El art. 12.3 del Estatuto le atribuye la competencia para la ejecución de la legislación del Estado en materia de nombramiento de Registradores de la Propiedad, Agen-

tes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio. Finalmente, el art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E. reserva al Estado la competencia exclusiva sobre la legislación mercantil.

Una primera lectura del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, que haga abstracción del inciso último que requiere la conformidad con la legislación mercantil, revela que la Comunidad Autónoma del País Vasco tiene potestad legislativa para establecer Bolsas de Comercio y otros centros de contratación de valores, esto es, para fundar e instituir tales centros; además tiene potestad legislativa para regular su funcionamiento. Esta primera lectura nos remite al Código de Comercio cuyo art. 66 establece que la creación de Bolsas es función del Gobierno. En principio, pues, aquí se apunta una contradicción aparente con la formulación del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, ya que atribuye a la Comunidad Autónoma competencia exclusiva en una materia que no puede ser sino calificada de mercantil y a continuación afirma que el ejercicio de la citada competencia ha de hacerse de conformidad con la legislación mercantil, para la que el único competente es el Estado en virtud del art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E.

El Tribunal Constitucional ha tenido ocasión de interpretar el alcance del título competencial del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco. Su doctrina (SSTC 37/1981 y 14/1986) puede quedar resumida en los términos siguientes: la reserva del art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E. se extiende a las reglas de Derecho Privado que disciplinan la actividad mercantil; la competencia del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco se extiende, por tanto, exclusivamente a las reglas de Derecho Público encuadrables en la materia mercantil; y el ejercicio de dicha competencia encuentra límites en las que corresponden al Estado en virtud del art. 149.1 C.E. y, principalmente, en los principios básicos de la llamada Constitución económica.

De acuerdo con lo dicho, el presente recurso se ciñe a las normas de la Ley 24/1988 que siendo Derecho Público inciden en el ámbito material al que alude el art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco. La lectura de los preceptos del Código de Comercio relativos a las Bolsas de Comercio y otros lugares públicos de contratación, pone de relieve que nos encontramos ante normas de Derecho Público que ordenan un establecimiento público para el servicio y utilidad de los comerciantes, que, además, está administrado por funcionarios públicos. Por tanto, la Comunidad Autónoma del País Vasco tiene competencia para el establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y otros centros públicos de contratación de valores, encontrando el ejercicio de dicha competencia el límite de la regulación de las relaciones entre los particulares y su ámbito de libertad, que queda reservado al Estado.

Por lo que respecta a los principios básicos de la llamada Constitución económica, el Gobierno Vasco afirma que la unidad del orden económico nacional es un principio que juega un papel informador del reparto competencial, y en esa medida no debe usarse como criterio para precisar el alcance de una competencia autonómica, sino como regla para enjuiciar la constitucionalidad o no del ejercicio que los entes territoriales hagan de las competencias que les atribuye el ordenamiento jurídico. Por ello, el Estado no puede incidir en las Bolsas de Valores de la Comunidad Autónoma en virtud de la garantía de la unidad del mercado, sino que podrá hacerlo sólo al amparo de un título competencial que esté expresamente previsto en la C.E. Pues bien, no se encuentra en la lista de la Constitución un precepto que atribuya específicamente al Estado la competencia en materia de Bolsas de Comercio o regulación del mercado de valores. Ello no obstante, el Estado tendría competencia en virtud de la cláusula de cierre del art. 149.3 C.E.

Así pues, concluye el Gobierno Vasco, las reglas que presiden el reparto competencial en el presente caso son las siguientes: 1) La Comunidad Autónoma en virtud del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco tiene competencia exclusiva para el establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de valores. En su actividad legislativa no podrá dictar normas de Derecho Privado que disciplinen la actividad mercantil y habrá de respetar la unidad del mercado nacional, así como las competencias del Estado ex art. 149.1 C.E., especialmente las integrantes de la Constitución económica; 2) En virtud de la cláusula del art. 149.3 C.E., el Estado tiene competencia para establecer la regulación de la Ley 24/1988 respecto de las Bolsas de Valores, pero con carácter de Derecho supletorio, de tal manera que si la Comunidad Autónoma ejerciera su competencia en la materia se produciría el desplazamiento de la legislación estatal. Podría invocarse como título que legitima al legislador estatal para incidir en esta materia el previsto en el art. 149.1.13.<sup>a</sup> C.E., esto es, las bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica. Sin embargo, debe rechazarse esta tesis, en primer lugar porque requeriría una interpretación excesivamente forzada del título competencial mencionado, ya que poco o nada tiene que ver la planificación general de la economía con el establecimiento y regulación de centros públicos de contratación de valores, y, en segundo término, porque la garantía de la unidad de mercado no requiere inexcusablemente que el Estado fije las bases o, como ocurre en la Ley 24/1988, regule acabadamente la materia de las Bolsas de Valores.

Por lo que respecta al art. 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, el Gobierno Vasco invoca la STC 81/1984 según la cual corresponde a la Comunidad Autónoma del País Vasco el acto de nombramiento de los fedatarios a que alude el citado precepto, con exclusión de otras intervenciones administrativas propias del proceso de selección.

Refiriéndose al contraste de la Ley 24/1988 con las normas del reparto competencial en la materia, argumenta que la Constitución no ha reservado al Estado específicamente ningún nivel competencial sobre creación y regulación del funcionamiento de Bolsas y Mercados de Valores, lo que significa que tal materia no es relevante a efectos de preservar la unidad del mercado. De acuerdo con ello, debe concluirse que por carecer el Estado de un título específico en esta materia, la disposición adicional primera de la Ley 24/1988 resulta plenamente inconstitucional al prescribir la aplicación íntegra de las normas contenidas en la misma a la Bolsa de Comercio de Bilbao. Con ello se produce un vaciamiento del título competencial del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco que queda reducido a meros aspectos de ejecución.

Tampoco respetan el nivel competencial de la Comunidad Autónoma recurrente los arts. 31 y 59 de la Ley que cierran definitivamente la posibilidad de que la Comunidad Autónoma pueda crear otros centros de contratación de valores distintos de la Bolsa de Comercio. Idéntico vicio de inconstitucionalidad pesa sobre el art. 84 que, por cierto, es el único que menciona el carácter básico de ciertos preceptos de la misma. Dicho precepto viene a salvaguardar las competencias de supervisión, inspección y sanción de la Comunidad Autónoma respecto de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de su territorio. La tacha de inconstitucionalidad que se opone al art. 84 es que el legislador estatal no tiene competencia para señalar base alguna en relación con la Comunidad Autónoma del País Vasco y con la competencia que a la misma le atribuye el art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco.

Alternativamente, y para el caso de que no fuera estimado el anterior motivo, que propugna la inaplicabilidad de los preceptos de la Ley 24/1988 relativos a las Bolsas de Valores en el ámbito de la Comunidad Autónoma recurrente, el Gobierno Vasco sostiene que sobre la Ley 24/1988 pesa un vicio de inconstitucionalidad formal por no haber expresado el carácter básico o parcialmente básico de la misma.

También desde el concepto material de bases se postula la inconstitucionalidad de diversos preceptos de la Ley, bien por contener normas de detalle, bien por contener normas que no responden a la finalidad constitucional de las normas básicas, esto es, el establecimiento de un mínimo común denominador normativo que venga exigido por la protección de intereses generales. En este sentido, para el Gobierno Vasco, son inconstitucionales los artículos siguientes:

**Art. 13:** La constitucionalidad del art. 13 solamente queda salvada en el supuesto de que sea interpretado sin perjuicio de las competencias que ostentan las Comunidades Autónomas, o, más específicamente, sin perjuicio de las competencias que ostenta la Comunidad Autónoma del País Vasco en virtud del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, de supervisión, inspección, ejercicio de la potestad sancionadora, protección de los inversores y vigilancia de la correcta formación de los precios y transparencia del mercado. La atribución genérica de todas estas funciones a la Comisión Nacional del Mercado de Valores no viene exigida por la garantía de intereses generales y, por tanto, no puede formar parte de lo básico, máxime cuando se trata de meros actos de ejecución.

**Art. 17:** Este precepto, al configurar la composición del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, excluye a la Comunidad Autónoma del País Vasco del mismo, sin que se pueda considerar que la exigencia de participación quede colmada con la exigua presencia que se le reconoce en el seno de su Comité Consultivo. Y ello fundamentalmente porque, como su propio nombre indica, se trata de un Comité Consultivo y no Ejecutivo.

**Arts. 26, 27 y 28:** Estos preceptos presuponen la exclusiva competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la llevanza de los Registros a que alude el art. 92, siendo evidente que tal función no constituye sino una actividad de mera ejecución para la que resulta competente la Comunidad Autónoma del País Vasco en virtud del art. 10.29 de su Estatuto de Autonomía. Por tanto, las alusiones contenidas en los citados preceptos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores deben ser entendidas como referidas al órgano al que en la Comunidad Autónoma recurrente se atribuya el ejercicio de aquella función.

**Arts. 31 y 59:** La lectura de ambos preceptos pone de relieve que la Ley 24/1988 cierra el paso a la existencia de cualquier otro mercado secundario que no sea uno de los definidos por el art. 31. Si tenemos en cuenta que el art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco atribuye a la Comunidad Autónoma la competencia exclusiva en materia de establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de valores es preciso concluir que los arts. 39 y 59 infringen claramente el precepto estatutario al impedir que por la Comunidad Autónoma puedan crearse otros mercados secundarios distintos de las Bolsas de Comercio, cual pudiera ser el de la Deuda Pública de la Comunidad Autónoma representada por anotaciones en cuenta. Ello reviste mayor gravedad si se toma en consideración que, además, el art. 55 requiere la autorización del Ministerio de Economía y Hacienda para que la Deuda Pública emitida por la Comunidad Autónoma

pueda tener acceso al Mercado de la Deuda Pública representada por anotaciones en cuenta.

**Art. 32:** La atribución a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la función de verificar el cumplimiento de los requisitos que deben reunir los valores para su admisión a negociación atenta contra la competencia del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, ya que no viene exigida por razón de la construcción de un mercado único, con el que es desde luego plenamente compatible el que la verificación del cumplimiento de los requisitos se haga por cada autoridad autonómica con valor y efecto en las demás Bolsas de Valores, tal como hoy ocurre a tenor del art. 34 del Reglamento de las Bolsas de Comercio. Las instituciones comunitarias han entendido en la Directiva 79/279/CEE que la garantía de la creación de un mercado único reside en el establecimiento de modo unitario de los requisitos que deben reunir los valores para su admisión a negociación. El acto concreto de verificación del cumplimiento de los mismos no tiene por qué ser realizado por una autoridad central, por ser ello innecesario a los expresados fines.

Tampoco cabe justificar la centralización de los actos de verificación del cumplimiento de requisitos exigidos para la admisión a cotización de los valores en una supuesta extra-territorialidad. De un lado, porque el art. 31 residencia en la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia de verificación, tanto respecto de los valores que negocian en varias Bolsas, como respecto de los que sólo negocian en una Bolsa. De otro, porque, como el Tribunal Constitucional ha admitido, la limitación territorial de eficacia de las normas y actos no puede significar que las Comunidades Autónomas en uso de sus competencias no puedan adoptar decisiones que produzcan consecuencias de hecho en otros lugares del territorio nacional.

**Art. 33:** Este precepto incide en idéntico vicio de inconstitucionalidad que el anterior porque atribuye a un órgano estatal la competencia para llevar a cabo un mero acto de ejecución (la suspensión de la cotización de un valor) aun cuando negocie exclusivamente en una Bolsa de Valores.

**Art. 34:** Este precepto vulnera la doctrina del Tribunal Constitucional sobre las bases, según la cual sólo excepcionalmente pueden ser declarados básicos meros actos de ejecución cuando, por la naturaleza de la materia, resultan complemento necesario para garantizar la consecución de la finalidad objetiva a que responde la competencia estatal sobre las bases. Ni el logro de un mercado único, ni la preparación de nuestro mercado de valores para 1992, ni finalmente la protección de los inversionistas justifican la centralización en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un acto como el contemplado en el art. 34, que es un mero acto de ejecución cuyo interés no transciende siquiera al propio ámbito interno de funcionamiento de la Bolsa de Valores en la que el valor en cuestión estuviera negociándose.

**Art. 35:** El vicio de inconstitucionalidad de este precepto no reside en la exigencia de la auditoría de cuentas de los estados financieros de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial, sino en que postula la ampliación del art. 92 de la Ley, precepto que sí resulta inconstitucional como se verá más adelante.

**Art. 46:** Podría admitirse que fuese el legislador estatal quien señalara con carácter vinculante a la Comunidad Autónoma del País Vasco qué valores podrán ser objeto de negociación en las Bolsas. Sin embargo, no resulta constitucionalmente admisible que tal determinación se atribuya a un órgano administrativo central con la máxima amplitud y libertad a la hora de tomar tales decisiones. Esta disposición resulta contraria al prin-

cipio de ley formal que se exige para el señalamiento de lo básico, pues, según la STC 69/1988, sólo a través de este instrumento normativo se alcanzará una determinación cierta y estable de los ámbitos respectivos de ordenación de las materias en las que concurren y se articulan las competencias básicas estatales y las legislativas y reglamentarias autonómicas. No resulta, por tanto, constitucionalmente admisible una remisión en blanco como la que efectúa el art. 46.

**Arts. 47, 48, 51, 62, 64, 66.e) y 67 y disposición adicional primera:** Estos preceptos establecen una organización acabada de las Bolsas de Valores que invade claramente la competencia que a la Comunidad Autónoma recurrente atribuyen el art. 10.29 de su Estatuto de Autonomía. Existe un riesgo importante de que en la Comunidad Autónoma del País Vasco no sea autorizada la creación de ninguna Sociedad o Agencia de Valores, así como de que, dada la existencia del Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.), ninguna de las Sociedades y Agencias de Valores que sean autorizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda suscriban capital de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Bilbao. Se está así poniendo en manos del Ministerio la propia existencia de la Bolsa de Bilbao, para cuya preservación las autoridades económicas de la Comunidad Autónoma del País Vasco no encuentran camino alguno en la Ley 24/1988. Este peligro, que en términos competenciales se plasma en un vaciamiento del título competencial del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, sólo tiene solución haciendo posibles otras formas organizativas, como puede ser la propia continuidad de la gestión a través del Colegio Oficial de Agentes de Cambio y Bolsa, o atribuyendo a las autoridades autonómicas la autorización a la que alude el art. 62.1 y el desarrollo reglamentario a que se refiere el art. 66.e), así como la competencia del art. 67.

De otro lado, la organización de la Bolsa de Bilbao, o de otras que puedan crearse en la Comunidad Autónoma del País Vasco, bajo el sistema rígido del art. 48, supone igualmente el vaciamiento del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, tanto por imponer la propia existencia de la Sociedad Rectora como sociedad anónima, como por imponer la existencia concreta de un Director general.

En otro orden de cosas, la negociación exclusiva de valores en el S.I.B. no puede ser una decisión ajena a las autoridades económicas del País Vasco. La actual redacción del art. 51 supone un total desconocimiento del título competencial del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, por cuanto además los valores susceptibles de ser centralizados en el S.I.B. constituyen el grueso de la actividad de las Bolsas de Valores actuales.

**Art. 84:** Tratándose del ejercicio de la actividad sancionadora en una materia en la que la Comunidad Autónoma tiene competencia de desarrollo legislativo, resulta verdaderamente arbitraria e injustificada la retención en manos del Estado de los actos de ejecución a que se refiere este precepto, por la circunstancia de que los valores en relación con cuyas operaciones se vayan a ejercitar las potestades de supervisión, inspección y sanción se negocien en otras Bolsas de Valores además de en la de la Comunidad en que se haya producido. El hecho de que la infracción se cometía en relación con una operación de un valor que negocia en varias Bolsas de Valores no tiene por qué implicar necesariamente extraterritorialidad, como lo pone de relieve el supuesto tipificado en el art. 100.d) de la Ley.

Además, el modo en que está formulado el precepto excluye la competencia de la Comunidad Autónoma en materia de supervisión, inspección y sanción sobre las demás personas y entidades intervenientes en el mercado

de valores, distintas de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores, en relación con todas aquellas infracciones que no estén relacionadas con operaciones de valores. Finalmente, el art. 84 es inconstitucional por la ambigüedad con que se expresa a la hora de señalar cuáles de los preceptos del título VIII son básicos.

**Art. 87:** La atribución al Banco de España de las facultades de supervisión e inspección en relación con las entidades financieras a que se refiere el art. 76 desconoce que, además de la competencia del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, la Comunidad Autónoma tiene competencia de desarrollo legislativo en materia de ordenación del crédito [art. 11.2.a) E.A.P.V], por lo que la atribución al Banco de España de tales funciones menoscaba las funciones que la Comunidad Autónoma ostenta en la materia, ya que, tratándose de meros actos de ejecución, sólo excepcionalmente pueden considerarse básicos.

A pesar de lo dicho, el art. 87 puede tener una lectura respetuosa con las competencias de la Comunidad Autónoma recurrente, si, como dice el art. 84, es básico «salvo las referencias contenidas en ellos a órganos o entidades estatales». En tal caso, la referencia al Banco de España habría de entenderse hecha a la autoridad económica de la Comunidad Autónoma que ejerza sus funciones.

**Art. 92:** Este precepto atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la llevanza de una serie de Registros que nada tienen que ver con el Registro Mercantil. Todos ellos son Registros administrativos directamente relacionados con el mercado de valores, cuya finalidad estriba en contribuir al logro de una mayor transparencia del mercado y a una mayor protección de los inversores, por lo que debe convenirse que en el ámbito territorial de la Comunidad Autónoma corresponde a las autoridades autonómicas el mantenimiento de tales Registros. Sólo por razones de extraterritorialidad cabría admitir la existencia de tales Registros en un órgano central como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ello sin perjuicio de la necesaria coordinación entre todos los Registros de las distintas Bolsas con el central y de éste con aquéllos.

**Art. 107:** Este precepto atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia para llevar a cabo meros actos de ejecución, tales como la adopción de medidas de intervención o sustitución en relación con las Sociedades Rectoras de las Bolsas, su Servicio de Compensación y Liquidación y Sociedades y Agencias de Valores. No obstante, el precepto puede tener una lectura constitucional si se entiende, de conformidad con el art. 84, que tiene carácter básico a excepción de la referencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que habría de entenderse hecha al órgano que en cada Comunidad Autónoma tenga atribuida tales funciones.

Por todo lo expuesto, el Gobierno Vasco solicita de este Tribunal que declare la inconstitucionalidad de la disposición adicional primera, así como de los arts. 31, 59 y del art. 84, en el párrafo que declara el carácter básico de la Ley 24/1988, por invadir competencias reservadas a la Comunidad Autónoma del País Vasco por el art. 10.29 de su Estatuto. Subsidiariamente, solicita que se declare la inconstitucionalidad de la Ley 24/1988 por infracción del principio de ley formal en el señalamiento de las bases, así como de los siguientes artículos: 13, 17, 26, 27, 28, 31, 32, 33, 34, 35, 46, 47, 48, 51, 59, 62, 64, 66.e), 67, 84, 87, 92, 107 y disposición adicional primera, por infracción del concepto material de lo básico, invadiendo la competencia que a la Comunidad Autónoma le atribuye el art. 10.29 de su Estatuto de Autonomía.

5. El Parlamento de Cataluña argumenta en su demanda del recurso de inconstitucionalidad núm. 1.716/88 que el marco competencial de la materia de referencia lo constituyen los arts. 9.20 y 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña (E.A.C.), de un lado, y 149.1 C.E., de otro. El art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña otorga a la Generalidad competencia exclusiva para el establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercaderías y valores, de conformidad con la legislación mercantil. Por su parte, el art. 11.4 le atribuye la ejecución de la legislación estatal en el nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa, Corredores de Comercio, así como en la intervención, en su caso, en la delimitación de las demarcaciones correspondientes. Los límites que el Estado puede oponer a la exclusividad de la competencia del art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña son tres: la legislación mercantil, la planificación de la economía general y las bases de la ordenación del crédito.

En cuanto a la legislación mercantil, es doctrina reiterada del Tribunal Constitucional (SSTC 37/1981, 14/1986 y 72/1983) que la reserva estatal en esta materia alcanza sólo a las reglas de Derecho Privado, pero no comprende las de Derecho Público. Por otro lado, la legislación mercantil incluye la ordenación del Registro Mercantil, pero no de los múltiples Registros administrativos que puedan existir relacionados con la actividad mercantil.

En relación con los otros dos títulos (planificación económica general y bases de la ordenación del crédito), alega el Parlamento catalán que las bases únicamente pueden establecer denominadores comunes sin llegar a tal grado de desarrollo que vacíen de contenido la correlativa competencia autonómica o sean en realidad meras normas de desarrollo. El interés nacional comporta asimismo el respeto a los intereses peculiares de las Comunidades con competencia en la materia y la CEE no impone la obligación de una organización uniforme en todas las Bolsas, sino únicamente el respeto a determinados principios y unas obligaciones concretas y puntuales como la interconexión de las Bolsas.

Sobre la base de lo dicho, el Parlamento de Cataluña analiza los distintos preceptos de la Ley 24/1988 que impugna, dividiéndolos en varios apartados.

Arts. 15, 17, 19, 20 y 28: Todos ellos hacen referencia a la organización y composición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y su mera lectura pone de manifiesto la naturaleza ejecutiva de las funciones de esta Comisión. Ello significa, pues, que al Estado se le atribuyen competencias ejecutivas y de desarrollo cuando únicamente podría tener competencia sobre las bases. Se concede a la Comisión Nacional del Mercado de Valores potestad reglamentaria, infringiendo claramente, además del art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, el art. 97 C.E., que residencia dicha potestad en el Gobierno, inventándose, por lo demás, una nueva fuente del Derecho.

El art. 17, que regula el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, establece que todos sus miembros sean designados por el Gobierno Central. Dado que las funciones que se encomiendan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores son, sin lugar a dudas, ejecutivas, hay que concluir que la Comunidad Autónoma no puede quedar ausente en este órgano de ejecución del Estado. Aun en el supuesto de que dicha Comisión únicamente ejerciese competencias en cuestiones de índole básica, se debería reconocer cierta presencia a la Comunidad Autónoma con competencia sobre el mercado de valores, tal y como lo reconoció el Tribunal Constitucional en su STC 29/1986.

Aunque es cierto que el art. 17 prevé la presencia de las Comunidades Autónomas en el Comité Consultivo

de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, también lo es que lo hace de tal forma que en dicho Comité el Estado puede tener la mayoría absoluta. Pero, lo importante, en cualquier caso, no es la composición del Comité Consultivo, sino el del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que es el que realmente posee facultades decisorias, y en este Consejo las Comunidades Autónomas no tienen absolutamente ningún representante.

El art. 28.4 dispone que la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificará que el folleto informativo que necesariamente deben editar los emisores de valores regulados en el art. 25 de la Ley, cumple los requisitos establecidos, procediendo en caso afirmativo a incorporarlo al correspondiente Registro oficial previsto en el art. 92 y, en otro caso, a requerir dicho cumplimiento. El Tribunal Constitucional ha tenido ocasión de pronunciarse sobre este tema en su STC 96/1984, en la que ha declarado que la autorización del folleto es un acto de ejecución, puesto que no es más que la aplicación a un supuesto concreto de una normativa preexistente y que, por tanto, sin lugar a dudas corresponde dicha autorización a la Comunidad Autónoma. Así, pues, estando ya perfectamente establecido por el Tribunal Constitucional que la autorización de folletos de emisión de valores no es una norma básica y que la competencia corresponde a la Comunidad Autónoma, la consecuencia inevitable es que el art. 28.4 vulnera la Constitución y el Estatuto de Autonomía de Cataluña por cuanto otorga a un órgano íntegramente estatal la autorización de estos folletos informativos.

Arts. 32, 33, 34 y 36: En estos preceptos se regulan los mercados secundarios oficiales de valores y se establecen competencias a favor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre admisión, suspensión y exclusión de negociación. Concretamente, en el art. 32 se dispone que la admisión de valores en estos mercados requerirá la verificación previa de la Comisión, cuando la verificación previa no es más que un acto de ejecución que debería ejercer, por tanto, la Generalidad. Lo mismo cabe decir respecto a la suspensión de negociación y a la exclusión de negociación. Podría admitirse que es básica la regulación de estos supuestos, pero nunca el acto administrativo de ejecución que es la suspensión o la exclusión, los cuales deberían corresponder a la Generalidad y no a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Respecto del art. 36, se trata de un aspecto puramente organizativo y de desarrollo al establecer qué transmisiones se consideran operaciones de un mercado secundario oficial, regulándolas con detalle. Al margen de que este artículo califica de operaciones bursátiles algunas operaciones realizadas fuera de los centros de contratación y, por tanto, las excluye de la ordenación y reglamentación que corresponde a este tipo de operaciones y que es competencia de la Generalidad, contiene una regulación pormenorizada que no puede considerarse ni básica ni integrante del Derecho Mercantil Privado.

Arts. 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52 y 54: Considera el Parlamento de Cataluña que si bien es discutible la conformidad con el bloque de constitucionalidad del art. 45 de la Ley, que establece la exigencia de la autorización por el Gobierno para la creación de Bolsas de Valores, lo que está muy claro es que no lo son las competencias que en los artículos siguientes al mencionado se otorgan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, puesto que se trata de meros actos ejecutivos. El art. 46 vacía de contenido la competencia de la Comunidad Autónoma sobre el mercado de valores por cuanto establece un *numerus clausus* de las categorías de valores que pueden ser objeto de negociación, con lo cual la Generalidad no puede establecer otras

categorías a negociar en las Bolsas radicadas en Cataluña. El art. 47 establece quiénes tendrán la condición legal de miembros de las Bolsas, que de forma limitativa serán únicamente las Sociedades y Agencias de Valores que participen en el capital de las sociedades. Ello impone a la Generalidad para realizar cualquier actuación al respecto, lo que vulnera su competencia exclusiva sobre ordenación de centros de contratación de valores y, especialmente, la competencia de ejecución regulada en el art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña. El art. 48 establece la forma en que están regidas y administradas las Bolsas por una sociedad anónima, regulando detalladamente las normas de esta nueva organización. Podría admitirse que determinados principios establecidos en este artículo son básicos, pero en modo alguno la totalidad de su contenido, como ocurre, por ejemplo, con la aprobación de los Estatutos de las Sociedades, que no es más que un mero acto administrativo de ejecución.

Los arts. 49 y 50 establecen el sistema de interconexión bursátil, lo que significa que de forma indirecta se está instaurando un modelo unitario y centralizado que vacía las competencias de la Generalidad, puesto que en estos artículos se dispone que en dicho sistema de interconexión cotizarán aquellos valores que acuerde la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que la Comisión deberá aprobar los Estatutos de la Sociedad de Bolsas, sus modificaciones y la designación de los miembros de su Consejo de Administración, previo informe de las Comunidades Autónomas; informe que, al no explicitarse, debe entenderse que no es vinculante, con lo cual una vez más se otorgan a esta Comisión facultades que invaden las competencias de la Generalidad.

Respecto de los arts. 51 y 52 el Parlamento de Cataluña da por reproducido lo ya dicho en relación con las funciones ejecutivas que deben corresponder a la Generalidad y no al Estado.

El art. 54 establece la constitución de una sociedad anónima denominada Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Este precepto limita también las competencias estatutarias puesto que, en definitiva, la compensación y liquidación de valores en efectivos y no solamente de anotaciones en cuenta son operaciones inseparables del propio concepto de operación bursátil y quedan consecuentemente sometidas a la competencia de ordenación sobre los centros de contratación de valores, sin que pueda el Estado ampararse para su regulación en ninguno de los títulos competenciales tantas veces repetidos. Según el art. 54 de la Ley todo el proceso de una operación bursátil (la contratación y la liquidación) se centraliza de tal manera que, mientras la contratación podría realizarse en los mercados territorialmente separados, la liquidación debe realizarse ante la sociedad creada por este precepto, con sede en Madrid y controlada directamente por la Comisión. Ello, además de vulnerar el orden constitucional y estatutario, fracciona la operativa contractual de manera que un mercado de bolsa que no liquida no es un verdadero mercado. La Bolsa de Barcelona, por ejemplo, podría quedar reducida tan sólo a un aspecto del conjunto de operaciones propias del mercado de valores y sin ninguna regulación de las que estatutariamente corresponden a la Generalidad.

Arts. 62, 64, 67 y 69: El art. 62, que encabeza este bloque de preceptos dedicado a los requisitos de las Sociedades y Agencias de Valores, reserva al Ministro de Economía y Hacienda la autorización de la creación de éstas. Una vez más nos encontramos ante un acto ejecutivo que entra, por tanto, en las competencias autonómicas. No puede arguirse de contrario la extraterritorialidad, puesto que se trata de una potestad reglada y, además, precisamente tratando sobre este tema, el

Tribunal Constitucional (STC 96/1984) dijo, a propósito de la competencia para aprobar un folleto informativo de emisión de valores, que «negar a las Comunidades Autónomas la posibilidad de actuar cuando sus actos pudieran originar consecuencias más allá de sus límites territoriales equivaldría necesariamente (...) a privarlas pura y simplemente de toda capacidad de actuación».

El art. 64 establece que la inscripción en los correspondientes Registros dará derecho a las Sociedades y Agencias de Valores a ser miembros de una o varias Bolsas de Valores, siempre que acrediten previamente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el cumplimiento de los requisitos que a este fin exige la Ley. De nuevo nos encontramos con la verificación, es decir, con actos de ejecución que corresponden a la Comunidad Autónoma. Lo mismo hay que decir del art. 67 que establece las causas por las que se puede revocar la autorización de una Sociedad o Agencia de Valores, atribuyendo esta competencia, que es de naturaleza ejecutiva, al Gobierno Central.

El art. 69 trata de las incompatibilidades de los miembros del Consejo de Administración de las Sociedades y Agencias de Valores, así como de la de los Corredores de Comercio y Notarios. Basta recordar el contenido del art. 9.23 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, que otorga competencia exclusiva a la Generalidad sobre el ejercicio de las profesiones tituladas, así como los ya citados arts. 11.4, sobre nombramientos de Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio, y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña. El régimen de incompatibilidades puede ser básico en cuanto a los principios que lo informan, pero no en cuanto al desarrollo de estos principios al extremo de prever todos y cada uno de los casos de forma exhaustiva y limitada.

Arts. 84, último párrafo, 95.3, 97, 98 y 107: Estos preceptos, que se refieren al régimen de supervisión, inspección y sanción, limitan de forma importante la competencia de las Comunidades Autónomas, puesto que reducen el ejercicio de estas potestades a operaciones sobre valores que se admitan tan sólo en una Bolsa, es decir, valores de segundo orden o locales, puesto que prácticamente cualquier valor mínimamente importante cotiza en más de una Bolsa y, por tanto, la mayoría de los valores que cotizan en las Bolsas de una Comunidad Autónoma quedan fuera de esta potestad, quedando reducida la facultad de la Comunidad Autónoma a la mínima expresión. A este respecto el Tribunal Constitucional se pronunció en un tema muy similar, considerando que no se adecuaba al reparto competencial establecido por el bloque constitucional un precepto de una Ley estatal que pretendía asumir para el Estado determinadas competencias sobre Cajas de Ahorros en el caso de que el volumen de depósitos captados fuera del territorio de la Comunidad en que tuviese su domicilio excediese del 50 por 100 (STC 49/1988).

*Disposición adicional primera:* Esta disposición pretende cambiar el nombre de la Bolsa Oficial de Comercio de Barcelona, que debería pasar a denominarse Bolsa de Valores de Barcelona. Evidentemente, el nombre que deba tener una Bolsa no es derecho mercantil privado, ni puede considerarse que forme parte de las bases de la ordenación del crédito ni de la planificación de la economía, ni viene impuesto por la CEE, por todo lo cual, teniendo la Generalidad la competencia exclusiva contemplada en el art. 9.20 de su Estatuto de Autonomía, no puede el Estado cambiar unilateralmente el nombre de una Bolsa radicada en el territorio de Cataluña.

Por todo lo expuesto, el Parlamento de Cataluña solicita que el Tribunal Constitucional declare la inconstitucionalidad y nulidad de los arts. 15, 17, 19, 20, 28.4, 32.1, 33, 34, 36, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 54, 62,

64, 67, 69, 84, último párrafo, 95.3, 97, 98, 107 y de la disposición adicional primera de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

6. El Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña inicia su demanda (R.I. núm. 1.724/88) sosteniendo la inconstitucionalidad formal de la Ley, que fundamenta en tres razones: No contener declaración alguna de su carácter básico; no especificar qué preceptos revisten carácter básico y cuáles no; y no hacer explícita invocación de título competencial alguno que habilite al Estado para regular los mercados de valores.

Además, la Ley 24/1988 supone un evidente exceso de las atribuciones competenciales reservadas al Estado por la Constitución Española y una neta invasión en las competencias atribuidas estatutariamente a la Generalidad de Cataluña y a otras Comunidades Autónomas. Efectivamente, si se observa la absoluta falta de referencias a las Bolsas y a los mercados de valores en nuestro texto fundamental y se contrapone a la expresa asunción competencial sobre centros de contratación de valores y Bolsas contenida en algunos Estatutos de Autonomía, resulta patente el reconocimiento constitucional de un modelo de mercado de valores descentralizado, en el que la intervención administrativa ha de proceder esencialmente de las Comunidades Autónomas. Choca, por tanto, frontalmente con este modelo una remodelación del sistema bursátil inspirada en la idea de la centralización, en el cual las Comunidades Autónomas no tienen intervención ejecutiva alguna, salvo en relación a los mercados o Bolsas regionales, de relevancia forzosamente marginal e insignificante.

Respecto de los títulos competenciales específicos de la Generalidad de Cataluña —arts. 9.20 y 11.4 E.A.C.—, hay que señalar que el término utilizado por el Estatuto no es el de Bolsa, sino el de centros de contratación de valores, lo que constituye una referencia omnicomprensiva a la multiplicidad de espacios jurídicos que pueden configurar el marco de la negociación de valores. Igualmente, el enunciado de dichos preceptos estatutarios no admite la reducción de la competencia autonómica a aquellos mercados de valores de carácter estrictamente local, sino que comprende todos los centros de contratación de valores sin límite en cuanto al ámbito o procedencia de los mismos.

Es preciso reconocer que el Estatuto de Autonomía de Cataluña, a pesar de calificar la competencia de referencia como exclusiva, ha acotado el ejercicio de la misma mediante la expresión «de conformidad con la legislación mercantil», la cual, de acuerdo con el art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E., es de competencia exclusiva del Estado. Por lo que al título competencial «legislación mercantil» se refiere, es doctrina reiterada del Tribunal Constitucional que lo que ha reservado la Constitución al Estado en exclusiva son las normas de Derecho Privado que afectan al tráfico mercantil. Además, ha incluido en ese ámbito material toda la regulación del Registro Mercantil, pero ello no afecta a los demás Registros de carácter administrativo que puedan establecerse sobre la actividad o los sujetos del mercado de valores. Así, el límite que se deduce del art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña al ejercicio por la Generalidad de la competencia en materia de centros de contratación de valores únicamente le impide el ejercicio de potestades en relación a los elementos de naturaleza privada del mercado de valores y, fundamentalmente, en relación con las condiciones básicas de las operaciones bursátiles que, como reglas de Derecho Privado, han de quedar comprendidas en la reserva del Estado.

Tampoco podrían invocarse para salvar la constitucionalidad de la Ley impugnada los compromisos suscritos por el Estado con la CEE. Si bien es cierto que la legislación comunitaria exige la interconexión de las

Bolsas, desde el punto de vista meramente organizativo permite que su ordenación no sea uniforme y que por tanto cada Bolsa tenga la suya peculiar y diferenciada. Resulta notorio que el fin perseguido por la CEE es el de obtener la congruencia y compatibilidad de los distintos sistemas bursátiles, pero en modo alguno la homogeneidad ni la unificación estructural propugnada por el legislador español. En consecuencia, establecer, como hace la Ley 24/1988, unas medidas que prevén una homogeneización y centralización en grado muy superior y distinto al previsto por la CEE, no puede encontrar fundamento ni legitimación en la prevalencia del Derecho Comunitario Europeo.

Así pues, para intentar legitimar constitucionalmente la intervención estatal será preciso acudir a otros títulos competenciales menos específicos que los reconocidos estatutariamente, en el bien entendido que en ningún caso estos títulos genéricos pueden llevar a la conclusión de que las Comunidades Autónomas no disponen de atribuciones competenciales propias en la materia. Es cierto que las Bolsas desempeñan un importante papel en la economía moderna y que constituyen una pieza relevante en la economía de mercado y del conjunto del sistema financiero, pero ello no significa que el Estado pueda monopolizar la intervención sobre las mismas, haciendo desaparecer las competencias específicas que sobre la materia tiene reconocida la Comunidad Autónoma de Cataluña por su Estatuto de Autonomía. Esta trascendencia económica de la Bolsa incide, pues, en la distribución competencial entre el Estado y las Comunidades Autónomas y el Estado de conformidad con la competencia que le ha sido reservada por el art. 149.1.13.<sup>a</sup> C.E. puede regular el mercado de valores. Mucho más discutible es, en cambio, que tal regulación pueda producirse desde el ejercicio de la competencia sobre el «sistema monetario: Divisas, cambio y convertibilidad; bases de la ordenación del crédito, banca y seguros», reconocida por el art. 149.1.11.<sup>a</sup> del propio texto fundamental. Frente a ello, se insiste en que la Comunidad Autónoma de Cataluña esgrime un título competencial más específico que el generalizado y difuso que el Estado tiene sobre la ordenación de la economía, por lo que difícilmente éste podrá vaciar las atribuciones autonómicas. Máxime, cuando a los referidos títulos estatales se contraponen los que atribuyen a la Generalidad de Cataluña el desarrollo legislativo y la ejecución de las bases estatales sobre ordenación del crédito, banca y seguros y la planificación de la actividad económica en Cataluña, de conformidad con las bases y la ordenación de la actividad económica general y la política monetaria del Estado. Por consiguiente, el Estado únicamente puede establecer el mínimo común denominador normativo, imprescindible para la preservación del interés general tutelado, correspondiendo a las Comunidades Autónomas establecer las peculiaridades que convengan dentro del marco de la Constitución y el Estatuto de Autonomía.

Finalmente, hay que rechazar que pueda invocarse por el Estado como título habilitante para la promulgación de esta Ley el previsto en el art. 149.1.11.<sup>a</sup> de la C.E., sobre las bases de ordenación del crédito, banca y seguros. Es preciso tener en cuenta, a este respecto, que en la actualidad prácticamente han desaparecido los coeficientes de inversión obligatoria, que constituían en realidad el nexo de unión entre los ámbitos materiales del crédito y de los mercados de valores. Por tanto, la competencia enunciada por el art. 149.1.11.<sup>a</sup> C.E. podría tener una relación indirecta y aún puntual en el ámbito de los mercados de valores. Por otra parte, no puede perderse de vista que las consideraciones que el Tribunal Constitucional formuló en sus SSTS 1/1982 y 96/1984 fueron realizadas en relación a entidades

de crédito, ámbito éste notoriamente distinto al de los mercados de valores, tanto por su respectiva organización, como por las entidades que actúan en cada uno de ellos, así como por la diversa actividad que en ellos se desarrolla.

Expuestas estas consideraciones, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña realiza el examen de los artículos de la Ley que, según él, adolecen de inconstitucionalidad, formulando previamente un juicio de valor conjunto respecto del título II, relativo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (arts. 13 al 30).

El título II incurre, según el demandante, en dos motivos de inconstitucionalidad: 1) la Comisión Nacional del Mercado de Valores extiende sus funciones ejecutivas a la totalidad del Estado y, por tanto, invade las competencias que los Estatutos de Autonomía conceden a aquellas Comunidades con títulos competenciales específicos sobre la materia, alterando así la distribución prevista en el bloque de la constitucionalidad; 2) a pesar de que la Ley crea el Comité Consultivo y prevé la presencia en él de representantes de las Comunidades Autónomas con competencias en la materia, en las que existe Bolsa de Valores, este Comité tiene funciones meramente consultivas, es decir, no cumple todas las demás funciones que, en cambio, se han reservado al Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el que no se ha previsto la participación autonómica.

Art. 31: De este precepto, que se refiere a los mercados secundarios de valores, se infiere claramente que la Ley no permite el reconocimiento como mercado oficial de valores a todo aquel que se incluya en estas categorías, y que de conformidad con el art. 59 de la propia Ley el Gobierno podrá crear otros mercados, limitados a la contratación de valores representados por anotaciones en cuenta con un ámbito estatal. Esta regulación se opone frontalmente al art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña que atribuye a la Generalidad la competencia exclusiva para el establecimiento y ordenación de los centros de contratación de valores en Cataluña, impidiendo a la Generalidad la creación de mercados oficiales de valores de ámbito autonómico o no reconociendo en grado alguno su participación en la creación de los de ámbito estatal. Por otra parte, es totalmente ficticia la posibilidad de que puedan subsistir mercados de valores de ámbito local o autonómico, puesto que cualquier empresa optaría sin lugar a dudas por ofrecer sus valores en los mercados estatales o internacionales, donde los superiores volúmenes de demanda garantizan en mejor medida la cobertura.

Igualmente cabe reputar inconstitucional el art. 59 de la Ley, al que se remite expresamente el art. 31, así como el art. 45 que sujeta la creación de las Bolsas por las Comunidades Autónomas a que el Estado dé su conformidad para ello.

Arts. 49 al 52: Estos preceptos se refieren al llamado sistema de interconexión bursátil, que bajo la apariencia de ser un mero instrumento tecnológico al servicio del mercado, supone en la realidad la creación de una nueva Bolsa de Valores de ámbito estatal, puesto que físicamente la red informática se extenderá a todas las Bolsas ya existentes, que asumirán la función de puerta de acceso o terminal informática, respecto de ella. Pero, además, la inconstitucionalidad de este conjunto de preceptos se deduce también si se considera que la creación del S.I.B. ha comportado la creación de una nueva Bolsa en el ámbito territorial de Cataluña y del País Vasco, sin que para ello se haya contado con la participación de estas Comunidades Autónomas.

Hay otro elemento que constituye la pieza de cierre del sistema y que coadyuva a que la implantación del S.I.B. conduzca en un brevíssimo espacio de tiempo a la centralización absoluta de nuestro sistema bursátil

y a la desaparición, por inviabilidad económica, de las Bolsas periféricas actualmente existentes. Este nuevo elemento se encuentra en la creación, por el art. 54 de la Ley, de una sociedad anónima llamada Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Resulta patente que si se atribuye al referido servicio la gestión, en exclusiva, de la compensación y liquidación de valores y efectivo, siempre que aquéllos estén admitidos a negociación en más de una Bolsa, se están centralizando absolutamente estas operaciones respecto a todos aquellos valores de mayor relevancia y promoviendo, asimismo, el desplazamiento de todos los operadores bursátiles de mayor envergadura en el mismo sentido, con el consiguiente abandono progresivo de las actuales sedes en las Bolsas periféricas y la progresiva disminución de su volumen de contratación.

Aún cabe reseñar dos disposiciones que jugarán un papel determinante en este proceso de vaciamiento de competencias autonómicas sobre las actuales Bolsas. Se trata del art. 36 y de la disposición transitoria décima, en cuya virtud se sustrae a las actuales Bolsas no sólo la compensación y liquidación de los valores representados en títulos que venían realizando hasta ahora, sino que además se admite que a partir de este momento la negociación de aquellos valores pueda pasar a realizarse fuera de las Bolsas, ya que se representarán en el futuro por medio de anotaciones en cuenta. Esta sustracción tiene una trascendencia cualitativa y cuantitativamente esencial de la negociación actual de las Bolsas, y concretamente de la de Barcelona, y conlleva un claro vaciamiento del ámbito material atribuido a la competencia de la Generalidad de Cataluña y el consiguiente incremento del ámbito competencial de las instancias centrales que, como el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o el propio Gobierno, asumen las funciones en relación a la negociación de los valores transformados o la correspondiente liquidación y compensación, incurriendo por tanto en un claro vicio de inconstitucionalidad por incompetencia.

Art. 48: No es preciso insistir en la legitimación competencial del Estado por la doble vía de los arts. 149.1.6.<sup>a</sup> y 149.1.13.<sup>a</sup> C.E. para incidir en la configuración de los mercados de valores fijando los criterios esenciales de organización que configuran el sistema financiero. Pero, como ha declarado el Tribunal Constitucional en su STC 49/1988, las normas estatales no pueden conducir a una uniformidad organizativa absoluta que impida a las Comunidades Autónomas con títulos competenciales específicos un mínimo de desarrollo legislativo y al menos de ejecución, dentro del cual puedan desenvolver las bases estatales para la protección de sus intereses específicos.

Podría admitirse que el Estado pudiera determinar como elementos básicos del sistema económico aquellos aspectos organizativos de las Bolsas que hicieran posible su compatibilidad operativa, pero resulta palmario que los demás elementos organizativos atinentes a la dirección y administración de las Bolsas de Valores y a su estructura, y la determinación concreta de la fórmula jurídica que deban adoptar aquellas entidades rectoras no pueden formar parte de las bases. En cualquier caso, está fuera de toda duda que aspectos tales como la aprobación de los Estatutos de estas sociedades o sus modificaciones únicamente podrían corresponder a las Comunidades Autónomas, toda vez que se trata de meras funciones ejecutivas y regladas.

Arts. 62, 64, 66 y 67: La autorización por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la creación de Sociedades y Agencias de Valores que hayan de operar en los mercados ubicados en el territorio de Cataluña

entra de lleno en la competencia específica que en esta materia ostenta la Generalidad por cuanto que constituye un acto típico de ejecución. Particularmente se hace observar al Tribunal que estas Sociedades y Agencias de Valores han sustituido en sus funciones a los Agentes de Cambio y Bolsa, sobre los cuales la Comunidad Autónoma que recurre tiene competencias específicas de nombramiento en virtud del art. 11.4 de su Estatuto de Autonomía.

Igualmente debe considerarse inconstitucional el art. 67 de la Ley por las mismas razones que acaban de exponerse, ya que la revocación de la autorización de una Sociedad o Agencia de Valores constituye un acto reglado y de naturaleza ejecutiva.

Lo mismo hay que decir del art. 66, que regula los requisitos para que una entidad pueda obtener y conservar la autorización como Sociedad o Agencia de Valores, puesto que con dicha regulación no se están estableciendo aspectos básicos, sino agotando toda la posible regulación en la materia.

El art. 64 es igualmente inconstitucional por cuanto que la verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento de los requisitos exigidos por la Ley para inscribirse en los correspondientes Registros debe encuadrarse necesariamente dentro de la actividad de ejecución, no pudiendo ser atribuida, por tanto, a la competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por ser competencia de la Comunidad Autónoma recurrente.

Por todo lo dicho, hay que concluir que los arts. 62, 64, 66 y 67, cuando se trate de Sociedades o Agencias de Valores que actúen en el territorio de esta Comunidad Autónoma, no respetan la distribución competencial establecida en el bloque de constitucionalidad.

**Art. 92:** Los Registros que se regulan en este precepto y cuya tutela administrativa se encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son Registros administrativos que en modo alguno sustituyen el deber de inscribir en el Registro Mercantil los actos o documentos en cuestión, como lo demuestra el hecho de que el párrafo tercero del art. 62 de la Ley establezca que tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil, las Sociedades y Agencias de Valores deberán inscribirse en los correspondientes Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En definitiva, y puesto que la llevanza de Registros administrativos como los previstos en el art. 92 es una función de mera ejecución administrativa, en modo alguno básica para la planificación general de la actividad económica, ni encuadrable en el ámbito de la legislación mercantil, ha de corresponder a la Generalidad la competencia en relación a todas las circunstancias relevantes para tales Registros que se produzcan en Cataluña, sin perjuicio de que la Generalidad dé traslado al órgano correspondiente del Estado de cuanta información sea precisa para el ejercicio de sus competencias. Asimismo, y por conexión con el art. 92, resultan igualmente inconstitucionales los arts. 6.2, 7.2 y 3, 26.a), b) y d), 27.2, 28.4, 62.3 y 63.1, en la medida en que contienen expresas referencias a las funciones registrales encomendadas exclusivamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**Arts. 27.2, 28, 32.1, 33, 34, 40.2, 42, 53.1, 62, 64.1, 67 y la disposición adicional primera:** El art. 28 de la Ley establece que el proyecto informativo ha de contener la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundamentado sobre la inversión que se les propone. También comprende las condiciones fundamentales del folleto, así como las garantías. En un caso similar (Orden de 19 de enero de 1982, por la que el Gobierno Vasco autorizaba un folleto y la fecha de lanzamiento de una emisión de obligaciones de una

empresa), el Tribunal, en su STC 96/1984, entendió que la autorización de los folletos de emisión no es más que la ejecución de las normas que regulan su contenido y que, en consecuencia, la decisión de autorizar el folleto correspondía, por razón del territorio, al País Vasco. Esta doctrina, al igual que la de la STC 25/1983, es aplicable al art. 28 de la Ley, en cuanto que en ambas el Tribunal Constitucional dejó claramente establecido que la autorización es un acto de ejecución de la legislación y que la atribución estatutaria de una competencia exclusiva había de comportar necesariamente los poderes de ejecución de la legislación vigente. De este modo, el acto de verificación a que se refiere el citado art. 28, que consiste en someter a examen el folleto para comprobar que cumple los requisitos necesarios, debe merecer necesariamente la misma consideración.

Idéntica argumentación e imputación de inconstitucionalidad ha de hacerse al art. 27.2, en relación a la verificación de las auditorías; al art. 32.1, en cuanto a la verificación de los valores para su admisión a negociación; al art. 33, respecto de la suspensión de la negociación de un valor; al art. 34, en lo que se refiere a la exclusión de la negociación de valores; al art. 40.2, en cuanto al conocimiento de las vinculaciones económicas de los miembros de los mercados de valores; al art. 42, por lo que afecta a la comunicación de las tarifas de retribuciones máximas de los miembros de los mercados; al art. 53.1, en cuanto a la comunicación de la superación de determinados porcentajes de titularidad del capital de las sociedades cuyas acciones han sido admitidas a negociación en Bolsas; y al art. 64.1, por exigir que la acreditación de requisitos para ser miembro de una Bolsa ha de hacerse ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores; todo ello, claro está, siempre que tales funciones deban ejercerse respecto de entidades que actúan en mercados de valores ubicados en Cataluña o respecto de valores que se negocian en los mercados radicados en su territorio. En todos estos casos se trata de actos de mera ejecución, que no pueden considerarse básicos por cuanto la ejecución centralizada de los mismos no es en absoluto necesaria para garantizar la unidad del sistema económico y financiero nacional.

Asimismo, el otorgamiento de la autorización para la creación de Sociedades y Agencias de Valores previsto en el art. 62.1, y la revocación de tal autorización, prevista en el art. 67, resultan inconstitucionales por ser típicos actos de ejecución.

La disposición adicional primera de la Ley constituye en buena parte el precepto determinante de la inconstitucionalidad de casi todos los artículos aquí impugnados, por exigir su íntegra aplicación a todas las actuales Bolsas de Valores y, por tanto, también a la de Barcelona. Pero, además, esta disposición contiene otro mandato de menor relevancia pero representativo de hasta qué punto el legislador ha desconocido las competencias atribuidas estatutariamente a la Generalidad de Cataluña, cual es el cambio de las denominaciones de las actuales Bolsas. Preciso es reconocer, ex art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, que la determinación de una nueva denominación para la Bolsa Oficial de Comercio de Barcelona únicamente corresponde a la Generalidad de Cataluña y que la disposición adicional primera ha incurrido en inconstitucionalidad por incompetencia.

**Art. 78:** En el título VII de la Ley (normas de conducta) se recogen determinadas reglas a las que habrá de ajustarse el comportamiento de las personas y las entidades relacionadas profesionalmente con el mercado de valores. En la medida en que el art. 78 de la Ley es de necesaria aplicación y excluye la posibilidad de que la Generalidad, en el ejercicio de sus competencias de ordenación de los mercados de valores dicte normas distintas

o complementarias de conducta —siempre en el marco de las que determinen las Comunidades Europeas— este artículo no se ajusta a la Constitución. Todo ello en el bien entendido que en todo caso la actividad autonómica se limitará a cumplimentar las normas de conducta sin interferencias de las relativas al nacimiento, modificación y extinción de las relaciones jurídicas de carácter mercantil que son de evidente exclusividad estatal.

Arts. 84 y 107: El primero de estos preceptos, después de enumerar las entidades y personas físicas y jurídicas sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción previsto por la Ley, establece que tal régimen se entiende sin perjuicio de las competencias que correspondan a las Comunidades Autónomas que las tengan atribuidas, sobre las Sociedades de Bolsa ubicadas en su territorio y en relación con las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en las mismas. El criterio establecido en este artículo para delimitar la competencia, basado en la distinción de operaciones sobre valores y según éstos coticen únicamente en Bolsas ubicadas en Cataluña o también coticen en Bolsas ubicadas en el resto del Estado, no aparece ni en la Constitución ni en el Estatuto de Autonomía. La adopción del referido criterio delimitador incurre en un vicio que determina su inconstitucionalidad.

Por otra parte, incluso admitiendo que en las Bolsas ubicadas en Cataluña puedan cometerse determinadas infracciones, que por su especial trascendencia supracomunitaria y por atentar al necesario equilibrio del sistema financiero estatal, justifiquen determinada intervención por parte del Estado, lo que no puede aceptarse es que la Ley del Mercado de Valores restrinja las atribuciones de la Generalidad hasta el extremo de impedir que pueda ejercer las competencias de supervisión, inspección y sanción sobre una parte de las operaciones que se realizan en los mercados de valores sitos en Cataluña. A estos efectos, el Letrado del Consejo Ejecutivo de la Generalidad invoca la STC 49/1988 y concluye que el criterio territorial respecto al lugar donde se realicen las operaciones es el único que puede determinar el ejercicio de las competencias atribuidas por el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña a la Generalidad, entre las que se incluyen las de supervisión, inspección y sanción.

Por su parte, el art. 107 declara de aplicación a las Entidades Rectoras de los Mercados Secundarios de Valores, al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y a las Sociedades y Agencias de Valores lo dispuesto en el título III de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Pues bien, en relación con esta traslación automática de disposiciones legislativas, hace observar el demandante que la distribución competencial respecto a las entidades de crédito no es idéntica a la existente en materia de mercados de valores, puesto que mientras que sobre aquéllas la Generalidad ostenta la competencia de desarrollo legislativo y ejecución de las bases del Estado, respecto a los centros de contratación de valores, la Comunidad Autónoma tiene competencia exclusiva. En consecuencia, el art. 107 incurre en inconstitucionalidad desde el momento en que determina la aplicabilidad del título III de la Ley 26/1988 y reserva exclusivamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la posibilidad de acordar medidas de intervención o sustitución.

*Disposición adicional primera:* Al margen de la referencia que ya se ha hecho respecto a la nueva denominación que esta disposición impone a la Bolsa de Barcelona, es preciso aludir ahora al último inciso de este precepto donde se establece la íntegra aplicación de lo dispuesto en la Ley a la Bolsa mencionada. Este precepto incurre en inconstitucionalidad por atribuir, de *facto*, sin los requisitos formales exigidos y sin título

competencial habilitante materialmente, el valor de norma básica a la totalidad de la Ley, estableciendo su íntegra, y por tanto, exclusiva aplicación a un centro de contratación de valores como la Bolsa de Barcelona que está sujeto, por determinación estatutaria, a la competencia exclusiva de la Generalidad de Cataluña.

*Disposición adicional segunda:* La función mediadora realizada hasta ahora por los Agentes de Cambio y Bolsa presenta una diversidad de perfiles que indica la necesidad de admitir un esquema competencial compartido por el Estado y las Comunidades Autónomas. Al legislador estatal puede corresponder la regulación de aquellos aspectos nucleares o esenciales de la profesión de Agentes de Cambio y Bolsa que exijan un tratamiento unitario en todo el Estado, así como, en virtud de la reserva del art. 149.1.18.<sup>a</sup> C.E., fijar unos criterios básicos en materia de colegios profesionales. Sin embargo, a la Generalidad de Cataluña corresponde, ex art. 9.23 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, la legislación de desarrollo y las facultades ejecutivas en materia de colegios profesionales, y el ejercicio de tales potestades ha de ajustarse hoy a lo dispuesto en la Ley del Parlamento de Cataluña 13/1982, de Colegios Profesionales. En virtud de tales disposiciones, y por tratarse de actos de ejecución, corresponde a la Generalidad la creación y extinción de colegios profesionales y la determinación de su circunscripción en el ámbito de Cataluña. Por consiguiente, la disposición adicional segunda incurre en inconstitucionalidad por incompetencia, en la medida en que dispone la disolución del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona y atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda la potestad de crear el Colegio de Corredores de Comercio de Barcelona, así como la de determinar su circunscripción.

Por idénticas razones, el último inciso del primer párrafo de esta disposición adicional incurre en inconstitucionalidad al atribuir al Gobierno la facultad de determinar el destino que haya de darse a los Libros-Registros y archivos de los Agentes de Cambio y Bolsa y a cuanta documentación oficial conste en sus colegios. En virtud de los títulos enunciados, así como por el hecho de que ninguno de los Libros-Registros llevados por dichos Agentes forma parte del Registro Mercantil, la determinación del destino de tales documentos únicamente puede corresponder, en Cataluña, a la Generalidad.

Por todo lo expuesto, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña solicita del Tribunal Constitucional que declare la inconstitucionalidad y subsiguiente nulidad de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, en su totalidad, y subsidiariamente la de sus arts. 13, 17, 20, 31.d), 59, 45, 49, 50, 51, 52, 54, 36, disposición transitoria décima, en relación con el art. 46, arts. 48, 62, 64, 66, 67, 92, y por conexión con él los arts. 6.2, 7.2 y 3. 26.a), b) y d), 27.2, 28.4, 62.3 y 63.1, arts. 28.4, 27.2, 32.1, 33, 34, 40.2, 42, 53.1., 64.1, 62.1, 67, 78, 84, 107 y las disposiciones adicionales primera y segunda.

7. El Abogado del Estado dio contestación a los anteriores tres recursos de inconstitucionalidad en escrito de 31 de enero 1989, solicitando de este Tribunal el pronunciamiento de Sentencia desestimatoria de los mismos, por no ser contraria a la Constitución la Ley 24/1988 ni ninguno de sus preceptos.

Comienza el Abogado del Estado haciendo unas consideraciones generales sobre las normas de competencias integradas en el bloque de la constitucionalidad relevantes para decidir este caso, y afirma que, frente a lo que sostienen los recursos —especialmente los catalanes—, los títulos autonómicos de competencias no se refieren al mercado de valores, sino, bien concretamente, a centros de contratación de valores, y en el caso vasco

con cita expresa de un tipo de ellos: Las Bolsas de Comercio. La competencia autonómica se circunscribe así al establecimiento de esos centros y a la regulación de los que se establezcan. Es imposible confundir esta competencia tan precisa con la muy extensa y genérica de ordenar el mercado de valores. La ordenación general global de ese mercado exige disponer de una competencia normativa de la que las Comunidades Autónomas recurrentes carecen total y absolutamente. Esa competencia es la relativa a la legislación mercantil, que corresponde con carácter exclusivo al Estado en virtud del art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E. Las competencias autonómicas invocadas han de quedar, pues, confinadas dentro del «Derecho público del mercado de valores». Pero dicho esto, tampoco es exacto afirmar que dichas Comunidades Autónomas han asumido la competencia exclusiva de ordenación jurídico-pública del mercado de valores, sino una competencia de establecimiento y regulación de centros de contratación de valores dentro de la ordenación jurídico-pública del mercado de valores, lo que es bien distinto.

Con mucho menos rigor los órganos recurrentes aducen las competencias de los arts. 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, y es que semejantes competencias sólo tienen que ver con escasísimos preceptos de la Ley del Mercado de Valores. En cualquier caso, debe quedar claro que las competencias autonómicas de ejecución de la legislación estatal relativa a los nombramientos de Agentes de Cambio y Bolsa no implican, por su mero existir, ninguna restricción o límite material de la libertad política de las Cortes Generales. El legislador estatal no está vinculado a perpetuar la figura y caracteres de estos profesionales; antes al contrario, la competencia autonómica de los artículos mencionados queda condicionada a que sigan subsistiendo los citados profesionales.

Por lo que se refiere a los títulos estatales de competencia que habilitan al legislador para dictar la Ley impugnada, los más importantes son el de legislación mercantil (art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E.) y el de bases de la ordenación del crédito (149.1.11.<sup>a</sup> C.E.), que no son, sin embargo, los únicos.

Sobre el título «legislación mercantil», es verdad que el Tribunal Constitucional ha dicho que la reserva del art. 149.1.6.<sup>a</sup> C.E. se refiere sólo a lo jurídico-privado; sin embargo, Derecho Público y Derecho Privado son *duae positiones* para cuyo deslinde llevan los juristas dos mil años de discusión. Por ello, será preferible, sin duda, adoptar un punto de vista institucional —mejor que normativo— para abordar la cuestión. Así, por ejemplo, el capítulo segundo, del título I de la Ley es legislación mercantil, incluido el art. 7, porque el Registro que este precepto disciplina es una pieza necesaria en el tráfico jurídico-privado de los valores representados por anotaciones en cuenta. En cambio, el título VIII de la Ley pertenece a la esfera jurídico pública, aunque la difusión de informaciones previstas en el art. 89, o el ejercicio de acciones civiles de cesación o rectificación de la publicidad ilícita (art. 94 de la Ley de Mercado de Valores y arts. 25 y siguientes de la Ley General de Publicidad) incidan o interfieran en relaciones jurídico-privadas. Pero, en cualquier caso, gran parte de los preceptos de la Ley han de ser calificados como normas de Derecho Mercantil.

Por lo que se refiere al título «bases de la ordenación del crédito», la STC 96/1984 consideró que el supuesto de hecho del conflicto por ella resuelto —una emisión de obligaciones— formaba parte de la materia «ordenación del crédito». Es claro que la unidad de mercado rige también para el mercado de valores, sector principalísimo del mercado de capitales. A este respecto,

la exposición de motivos de la Ley impugnada resalta que dicha Ley parte del irrenunciable principio de unidad del orden económico y del sistema financiero nacional, del que el mercado de valores constituye pieza esencial, así como que la Ley responde a la necesidad de organizar el mismo como un mercado único, condición inexcusable para su eficacia y para su competitividad en el plano internacional. Es, por lo tanto, erróneo sostener, como hace el Abogado de la Generalidad, que el bloque de constitucionalidad reconoce el modelo de mercado de valores descentralizado. Del bloque de constitucionalidad no resulta nada de esto, pues, como se sabe, las competencias autonómicas exclusivas de los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña no se refieren en general al mercado de valores, sino que son competencias circunscritas al establecimiento y regulación de centros de contratación de valores, compatibles con muy distintos tipos de ordenación del mercado de valores y desde luego respetadas por la Ley que se recurre.

Por último, el Abogado del Estado señala que otra manifestación de la unidad económica es la existencia de una política monetaria y crediticia común, la cual no es solamente susceptible de ser establecida por la vía normativa. En ocasiones el Gobierno está facultado para proceder a la concreción e incluso a la cuantificación de medidas, entre las que se contaba la decisión de fijar la fecha de una emisión según el régimen entonces vigente, que podía por ello ser reservada a órganos centrales del Estado, todo lo cual se dijo en la STC 96/1984.

Hechas estas reflexiones generales, el Abogado del Estado analiza los diversos motivos de inconstitucionalidad invocados por los recurrentes iniciando su estudio por las causas de inconstitucionalidad formal aducidas contra toda la Ley por el Gobierno Vasco y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad.

Los títulos estatales de competencia que ampara una Ley tan compleja como la Ley del Mercado de Valores pueden ser, y son, muy variados. No todos ellos descansan en la noción de bases para distribuir las competencias. Así sucede con la legislación mercantil, título estatal al que se refieren expresamente los preceptos estatutarios más vigorosamente invocados por los demandantes, y no siendo la competencia estatal sobre legislación mercantil una competencia estatal de bases, no le es de aplicación la doctrina sentada para éstas por el Tribunal Constitucional.

Tampoco puede entenderse que la Constitución imponga al legislador estatal el deber de identificar caso por caso el título constitucional de competencia o los títulos constitucionales de competencia que amparan o pueden amparar la regulación establecida. Esta necesidad de articulación no existe —o al menos no existe de la misma manera— en las materias en que el Estado monopoliza la normación o la normación y la ejecución. En consecuencia, el razonamiento de las demandas de inconstitucionalidad, que pretende basarse en la doctrina del Tribunal Constitucional sobre las bases, no puede ser referido a la Ley del Mercado de Valores en su integridad, sino solamente a aquellos preceptos que se apoyen de forma exclusiva en una competencia estatal de bases, lo cual es ya una cuestión que obliga a descender al examen de cada artículo impugnado y que no puede ser estudiada con el carácter global que pretenden los recurrentes.

Por de pronto, el art. 84 declara que tendrán carácter básico los correspondientes preceptos del título VIII, salvo las referencias contenidas en ellos a órganos o entidades estatales, con lo que se satisface la exigencia formal dimanante de la noción constitucional de bases. Fuera de este título VIII, hay que remitir la cuestión al

examen de cada precepto recurrido, teniendo presente, además, que el carácter básico de un precepto puede ser declarado por la Ley estatal que lo establece o resultar de su propia estructura en cuanto permita inferir directa o indirectamente, pero sin especial dificultad, su vocación o pretensión de básica.

No ha lugar, pues, concluye el Abogado del Estado a la declaración de inconstitucionalidad formal de toda la Ley del Mercado de Valores.

Entrando a examinar los preceptos particularmente recurridos, el Abogado del Estado aclara previamente que la inconstitucionalidad material de cualquiera de ellos casi nunca daría lugar a su nulidad, sino sólo a su inaplicación directa en la Comunidad Autónoma a que perteneciera el órgano recurrente.

Arts. 13, 15, 17, 19 y 20: Ni los órganos que han impugnado el art. 13 (Gobierno Vasco y Consejo Ejecutivo de la Generalidad) ni el Parlamento de Cataluña —que no lo ha impugnado— ponen en tela de juicio la constitucionalidad de la decisión de crear la Comisión Nacional del Mercado de Valores o sus rasgos fundamentales, y es que no hay razón alguna en todo el bloque de constitucionalidad que prohíba al legislador estatal establecer y regular un tipo de órgano similar a los que tan buen resultado práctico han dado en el derecho de un país, como los Estados Unidos, que es el espejo del constitucionalismo federal. No puede, por tanto, entenderse que el art. 13 sea inconstitucional.

Tampoco lo es el art. 15, pues no hay razón para interpretar la referencia a la potestad reglamentaria contenida en el art. 97 C.E., como si se pretendiera atribuir al Gobierno su monopolio indelegable. La potestad de regulación concedida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores está prevista en la Ley, pero el art. 15 exige siempre la *interposición* del Gobierno o del Ministerio de Economía y Hacienda. Además, la potestad normativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores no sólo está jerárquicamente subordinada a las disposiciones reglamentarias dictadas por el Gobierno o el Ministro del ramo y sujeta a la existencia de previa habilitación expresa, sino que está circunscrita teleológicamente, en cuanto que está prevista «para el adecuado ejercicio de las competencias que le (a la Comisión Nacional del Mercado de Valores) atribuye la presente Ley». No puede, pues, entenderse que con todas estas cautelas y restricciones se viola el art. 97 C.E., pues, en definitiva, la potestad reglamentaria secundaria y derivada que es conferida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores depende de la libre voluntad del Gobierno.

Respecto del art. 17, que regula el Consejo y el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, no puede entenderse que ni la Constitución ni norma alguna del bloque de la constitucionalidad hagan ilegítima la opción legislativa plasmada en dicho precepto. Los recurrentes no han interpretado bien la STC 29/1986, que invocan en apoyo de sus alegaciones. Esta Sentencia se refiere a un caso en que concurren o confluyen competencias de ejecución pertenecientes al Estado y a la Comunidad Autónoma. De su doctrina se deduce al menos dos cosas: La primera, que el legislador estatal cuenta con un amplio margen de libertad para otorgar presencia o no a las Comunidades Autónomas en los órganos estatales que cree y para establecer el modo concreto en que se haya de articular esa presencia; la segunda, que en el caso resuelto por la Sentencia citada se reputó contraria a la Constitución la ausencia de las Comunidades Autónomas en los órganos a los que correspondía ejecutar los planes de reconversión en el ámbito territorial de la Comunidad Autónoma, puesto que esa ejecución aparecía como tarea de responsabilidad común del Estado y de las

Comunidades Autónomas. No sucede otro tanto con el art. 17 de la Ley impugnada, es decir, con la opción legislativa por un órgano rector de la Comisión Nacional del Mercado de Valores compuesto por pocas personas, donde imperen criterios técnicos y profesionales en un ambiente de objetividad e independencia garantizadas.

Las competencias de que disponen las Comunidades Autónomas vasca y catalana en la materia que nos ocupa de ninguna manera permiten defender que las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores constituyan tarea o responsabilidad común del Estado y de las Comunidades Autónomas. La única confluencia de competencias expresamente prevista y regulada en la Ley es la de las facultades del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No se da, en conclusión, la premisa de que partía la STC 29/1986.

La impugnación de los arts. 19 y 20 de la Ley depende totalmente de la motivación que acaba de examinarse respecto del art. 17. En efecto, el art. 19 regula la duración del mandato del Presidente, Vicepresidente y Consejeros electivos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la renovación y las consecuencias del cese durante el mandato sobre el sucesor. El art. 20 enumera las causas tasadas de cese del Presidente, Vicepresidente y Consejeros electivos. Así, pues, en sí mismos considerados ninguna inconstitucionalidad cabe reprochar a estos preceptos.

Arts. 27 y 28.4: Frente al párrafo 4.º del art. 28 de la Ley se aduce la doctrina de la STC 96/1984. Esta, en efecto, declaró que la competencia controvertida respecto a autorizar el folleto de emisión correspondía a la Comunidad Autónoma del País Vasco. Ahora bien, hay en ello un error de concepto que vicia el razonamiento adverso en este y en otros muchos preceptos de la Ley. Del hecho de que la autorización autonómica del folleto de emisión sea conforme al orden de competencia, no se sigue en modo alguno que el Estado tenga constitucionalmente prohibida toda referencia en sus normas al folleto de emisión y que no le sea posible ni siquiera pedirle al emisor un ejemplar para incorporarlo a un Registro estatal público. Una previsión de este tipo sería perfectamente compatible con el ejercicio autonómico de la función de autorizar el folleto y en nada la menoscabaría: la Comunidad Autónoma autorizaría el folleto y éste quedaría definitivamente autorizado, aunque el emisor podría ser lícitamente obligado a entregar uno o varios ejemplares del folleto a un órgano central del Estado, en conexión con las competencias de éste. No hay razón constitucional alguna para tratar la competencia autonómica de autorización como un coto cerrado que atribuye un derecho absoluto a impedir toda actividad gestora de los órganos estatales, aunque sea perfectamente compatible con la competencia autonómica.

La libertad de emisión no equivale a inexistencia de requisitos legales de regularidad. El art. 26 impone varios, entre los que se encuentra la presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para el Registro de un folleto informativo de la emisión. La existencia del folleto, su presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y su Registro sirven para promover la transparencia del mercado y proteger al inversor, mediante la difusión de información, cosa que el art. 13.2 de la Ley encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin que los recurrentes hayan opuesto ninguna objeción. Transparencia y protección del inversor, difundiendo al máximo la información que se posee, pretenden llegar a ser principios de organización y funcionamiento del mercado de valores. A ello alude expresamente la Ley en su Exposición de Motivos cuando dice que para defender los intereses de los inver-

sores se exige el Registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores del folleto informativo de la emisión.

Incorporación al Registro y previa verificación son piezas de un sistema diverso al de autorización previa del folleto de emisión. El cambio de las normas básicas de ordenación del crédito en este punto (supresión del sistema de autorización del folleto, sustituido por otro de verificación-Registro) determina un límite temporal para la fuerza de cosa juzgada de la STC 96/1984: desaparecido el régimen (básico) de autorización del folleto, deja de haber potestad autonómica de autorizar que pueda quedar incluida en la competencia del art. 11.2 a) del Estatuto de Autonomía del País Vasco, esto es, en el desarrollo legislativo y ejecución de las bases.

Es indiscutible que verificar el folleto informativo para registrararlo pertenece a la esfera de la ejecución no menos que la autorización del folleto, pero admitir que verificar y registrar los folletos pertenezca a la esfera ejecutiva no supone, en modo alguno, la inconstitucionalidad del párrafo 4º del art. 28, en relación con el art. 92 de la Ley. En efecto, si no es inconstitucional el propósito de obtener la máxima difusión de información (máxima transparencia en el mercado, máxima protección del consumidor), no puede serlo el poner los medios para ello. Los arts. 11.2 a) del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 10.1.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña no pueden interpretarse en el sentido de que el legislador estatal no pueda crear un Registro de folletos informativos de alcance nacional, es decir, al que tengan acceso todos los folletos correspondientes a cualesquiera emisiones de valores que tengan lugar en el territorio nacional, y se vea compelido a que el flujo informativo mane exclusivamente de los Registros que pudiera establecer cada Comunidad Autónoma titular de competencias análogas a las de los preceptos citados. Semejante sistema menoscabaría gravemente la consecución de un grado deseable de difusión de la información. En definitiva, pues, las citadas competencias autonómicas no pueden interpretarse en ese sentido impeditorio u obstaculizador del flujo informativo. Al contrario, las competencias autonómicas deberán ejercitarse respetando las bases estatales, que en el presente caso significan el mayor respeto para los designios de difusión informativa, transparencia y protección del inversor. Las Comunidades Autónomas podrán, pues, crear instrumentos auxiliares para dar aún mayor publicidad a las emisiones de valores que tengan lugar en su territorio, pero —por supuesto— sin impedir que la Comisión Nacional del Mercado de Valores pueda contar con sus propios instrumentos de publicidad, esto es, los Registros del art. 92 de la Ley.

Una vez que ha quedado justificado que el Registro de los folletos informativos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no lesiona el orden de competencia, no puede sostenerse que la función de verificación del art. 28.4 lo vulnere, pues dicha función es necesariamente antecedente al Registro de los folletos, esto es, es una función ancilar, subordinada o instrumental de la de Registro, lo que significa que si esta última no es inconstitucional, no puede serlo tampoco la primera.

La misma argumentación vale para el art. 27, pues la auditoría de los estados financieros del emisor responde también a la finalidad de difundir la información para conseguir la transparencia del mercado y proteger al inversor. La verificación que la Comisión Nacional del Mercado de Valores efectúa para determinar si la auditoría cumple los requisitos es un necesario antecedente de su incorporación al Registro. Debe notarse, argumenta el Abogado del Estado, que nadie discute la licitud de remitir a una ulterior disposición reglamentaria la precisión del alcance y contenido de los estados financieros y de las auditorías, o la determinación de los extremos

que debe incorporar el folleto informativo, pues lo uno y lo otro son bases de la ordenación del crédito en cuanto aseguran el funcionamiento regular del mercado de valores, la igual protección de los inversores y el igual tratamiento de los emisores.

A la vista de lo razonado en los tres recursos de inconstitucionalidad, el Abogado del Estado considera que puede prescindirse de razonar sobre el art. 26, ya que su impugnación depende totalmente de la del art. 92 de la Ley.

Arts. 31, 32, 33, 34, 35, 36, 40.2, 42, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53.1, 54 y 59: El art. 31, que es recurrido por el Gobierno Vasco y por el órgano ejecutivo catalán, cierra la lista de los mercados secundarios oficiales de valores con el enunciado general de «aquellos otros, de ámbito estatal y referentes a valores representados mediante anotaciones en cuenta, que se creen en virtud de lo previsto en el art. 59». El art. 59, por su parte, faculta al Gobierno para regular la organización y funcionamiento de los mercados a que se refiere el art. 31 c). Los demandantes discuten solamente la habilitación al Gobierno por juzgarla lesiva de las competencias autonómicas, pero el razonamiento de los recurrentes es palmariamente erróneo, porque confunden la organización de nuevos mercados secundarios oficiales de valores representados mediante anotaciones en cuenta con el establecimiento de centros de contratación.

Organizar un mercado es determinar con carácter general y abstracto quiénes pueden ser oferentes y demandantes; qué tipo de bienes y servicios pueden negociarse; cuáles deben ser las reglas que disciplinen las lícitas operaciones entre los diversos agentes económicos que concurren al mercado, etc. Establecer un centro de contratación es decidir la creación de un espacio en el que se puedan perfeccionar contratos. El centro de contratación lógicamente presupone la existencia de un mercado organizado. Nos encontramos, pues, ante unos conceptos distinguibles: al Estado corresponde organizar los nuevos mercados oficiales de valores representados por anotaciones en cuenta, ya que se trata de una decisión que entraña la creación y ordenación, con alcance oficial, de un nuevo tipo de valores «desmaterializados», es decir, de un nuevo tipo de cosa u objeto de tráfico mercantil. Puede decirse, en consecuencia, que se trata de legislación mercantil, así como que la decisión de crear y ordenar estos mercados es una base de la ordenación del crédito. Organizado que sea un mercado secundario oficial de valores, es decir, una vez creado y ordenado por el Estado, las Comunidades Autónomas competentes para ello podrán establecer y regular centros de contratación de los valores que se negocien en los nuevos mercados.

Por otro lado, los mercados para cuya organización faculta el art. 59 al Gobierno son mercados nacionales (de ámbito estatal), mientras que las competencias autonómicas están referidas al establecimiento de centros de contratación de valores dentro de su territorio. En suma, lo dispuesto en los arts. 31 c) y 59 es compatible con las competencias asumidas por las Comunidades Autónomas recurrentes, que son plenamente respetadas.

Del art. 32 se impugna únicamente su párrafo primero que prescribe que la admisión de valores a negociación en los mercados secundarios oficiales requerirá «en todo caso» que la Comisión Nacional del Mercado de Valores verifique los requisitos a que se refiere el párrafo segundo, el cual remite a una posterior disposición reglamentaria. Ninguno de los recursos distingue debidamente las funciones que el art. 32.1 distribuye entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y los organismos rectores de los diversos mercados secundarios. La Comisión

Nacional del Mercado de Valores no acuerda la admisión a negociación; ésta corresponde al organismo rector del mercado, atribución que, por cierto, no discute ninguno de los recurrentes. A la Comisión Nacional del Mercado de Valores corresponde una función de verificación —previa al acuerdo de admisión— de los requisitos a que se refiere el párrafo segundo del propio artículo, que serán los del art. 26 de la Ley y los que se añadan reglamentariamente. Pero los requisitos del art. 26 obedecen, como ha quedado dicho, a las finalidades de transparencia y de protección del inversor y están concatenados con la actividad registral del art. 92. Hay que concluir, pues, razonablemente que la verificación regulada en el art. 32.1 para los mercados secundarios es del mismo tipo que la prevista en los arts. 27 y 28. Si ello es así no hay porqué reputar el art. 32.1 lesivo de competencia autonómica alguna, al igual que ocurría con las verificaciones de los arts. 27.2 y 28.4 de la Ley. Nada impide que, dentro de la esfera de su competencia, las Comunidades Autónomas puedan crear medios adicionales de publicidad de las admisiones de valores a negociación en Bolsas ubicadas dentro de su territorio.

El art. 33 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la potestad de suspender la negociación de un valor en todos los mercados secundarios oficiales en que esté admitido, si concurren circunstancias especiales. Sería verdaderamente contradictorio con la finalidad de esta medida el que pudiese ser adoptada sólo en relación con fragmentos del mercado de valores delimitado territorialmente. Todo lo cual fundamenta que el legislador haya considerado básica a los efectos del art. 149.1.11 C.E. la decisión de suspender y la haya confiado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La suspensión de la negociación, además, hace al valor inepto para ser objeto de transmisión dentro de los mercados secundarios oficiales. La medida incide, así, en las relaciones *inter privatos*, con lo cual, confiar la decisión de suspender a un único órgano central (la Comisión Nacional del Mercado de Valores) aparece como condición básica para garantizar la igualdad de quienes emiten títulos negociados en mercados secundarios, así como para preservar la igualdad en la protección de los inversores (arts. 149.1.1, en relación con los arts. 33.1 y 38 C.E.).

El art. 34 concede a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la potestad de excluir de la negociación a ciertos valores que no alcancen los requisitos de difusión o de frecuencia de volumen de contratación o cuando lo solicite la propia entidad emisora, pero, en este último caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede denegar o condicionar la exclusión si considera que ésta puede lesionar legítimos intereses de sus tenedores o titulares. Valen para el art. 34 los argumentos expuestos al tratar del art. 33, esto es, la exclusión supone la incomerciabilidad del valor excluido dentro de un mercado secundario, incidiendo así en las relaciones jurídicas *inter privatos* y alterando radicalmente el régimen jurídico de su transmisión. Por otro lado, la decisión de excluir obliga a apreciar la posible lesión que puedan sufrir los legítimos intereses de los tenedores o titulares del valor como consecuencia de su pérdida de liquidez, apreciación que, por entrañar un claro elemento discrecional, puede lícitamente ser centralizada en garantía de la igualdad.

Por lo que respecta al art. 35, el Abogado del Estado se remite a las alegaciones del art. 92, por cuanto el Gobierno Vasco sólo lo ha impugnado por conexión con el mismo.

El art. 36 determina cuáles son las operaciones que pueden considerarse «operaciones de un mercado secundario oficial»; constituye, por tanto, una norma capital para deslindar los mercados secundarios de valo-

res, y tiene, en consecuencia, un claro carácter de legislación mercantil que sólo al Estado compete dictar. Este precepto determina qué relaciones jurídico-mercantiles son o no operaciones de un mercado secundario de valores. Los criterios empleados en la calificación son jurídicos, esto es, el título contractual (compraventa) y la condición subjetiva de miembro del mercado (un tipo especial de empresario o profesional sujeto a un específico estatuto jurídico). La falta de intervención de un miembro del mercado en una compraventa que pretenda pasar por operación del mercado determina su nulidad, y esa sanción de nulidad de la compraventa hace patente el carácter jurídico-privado (mercantil) de la norma que, por lo tanto, nada tiene que ver con la regulación de los centros de contratación de valores a que se refiere el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña. Es más, la regulación autonómica de estos centros de contratación deberá atemperarse, entre otros extremos, a lo que dispone el art. 36.

El art. 40.2 establece que los miembros de un mercado secundario deberán manifestar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las vinculaciones y relaciones con terceros que pudieran suscitar «conflictos de interés» con otros clientes. No puede estimarse inconstitucional este precepto que es, ante todo, una norma de protección de los inversores mediante la difusión pública del riesgo o posibilidad de un conflicto de intereses que puede afectar a un miembro del mercado. Se busca, de nuevo, la transparencia en beneficio de los inversores, y nada obsta, por otra parte, a que la Generalidad coopere en dar publicidad, sujetándose a los criterios generales que se establezcan, a los posibles conflictos de interés en que puedan encontrarse envueltos miembros de mercados secundarios que operen en la Bolsa de Barcelona, por ejemplo.

Respecto del art. 42, recurrido sólo en su último inciso por el Consejo Ejecutivo de Cataluña, se argumenta por el Abogado del Estado que la comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las retribuciones que perciban los miembros de un mercado sirve a dos fines: accesibilidad para los interesados y conocimiento por el organismo supervisor del mercado de valores de una magnitud relevante para el funcionamiento de aquel mercado en su conjunto.

Arts. 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53.1 y 54: El art. 45 ha sido impugnado porque sujeta la decisión autonómica de creación de Bolsas de Valores a la conformidad del Gobierno de la Nación. El propio precepto invoca la justificación constitucional para ello, al decir que atiende a los elementos y consecuencias supracommunitarias de dicha creación. El legislador general, argumenta el Abogado del Estado, puede disponer lícitamente que el Gobierno coparticie en la decisión sobre la creación de una Bolsa, por cuanto es un fragmento del mercado bursátil nacional, en el que actúan miembros que pueden serlo de otras bolsas. El principio de asignación única de operaciones y la necesidad misma de criterios de asignación es reveladora de la trabazón bursátil; las cotizaciones en la Bolsa son oficiales para toda España, pues la Bolsa es mercado oficial, etc. En consecuencia, el establecimiento de una Bolsa puede ser lícitamente calificado por el legislador como bases de la ordenación del crédito. Como al mismo tiempo es objeto de una competencia autonómica exclusiva (art. 9.20 E.A.C.), es necesario concordar y articular las dos competencias exclusivas que inciden en la creación de una Bolsa de Valores, dado que ni la competencia exclusiva autonómica priva al Estado de una competencia suya igualmente exclusiva (STC 56/1986), ni a la inversa. La conformidad del Gobierno es una técnica razonable y proporcionada de articular la competencia exclusiva del Estado con la autonómica, ya que otorga

al Gobierno central un poder de veto sobre la decisión autonómica de establecer la Bolsa. La iniciativa de la creación de la Bolsa se deja a la Comunidad Autónoma, mientras que el Estado (al dar o negar su conformidad) hace valer el punto de vista del mercado nacional en su conjunto («los elementos y consecuencias supracomunitarias»). Así, pues, el art. 45 de la Ley no es inconstitucional, ni lesiona en particular el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña.

El art. 46 es el precepto con que se deslindan los valores negociables en Bolsa. Determinar dichos valores es lo mismo que precisar el objeto posible de los contratos bursátiles. Es, pues, típica materia mercantil, como lo era el art. 67 del Código de Comercio. Se trata de un extremo esencial para el régimen jurídico de las operaciones bursátiles, relaciones jurídico-mercantiles típicas, y, por tanto, algo que pertenece a la legislación mercantil que corresponde dictar sólo al Estado. Puesto en relación con el art. 32 de la Ley, el art. 46 regula la negociabilidad abstracta, esto es, establece directamente o delega en la Comisión Nacional del Mercado de Valores la determinación abstracta de las clases o categorías de valores negociables. El art. 36 regula la negociabilidad concreta, esto es, la admisión a negociación de unos concretos valores que, para negociarse en Bolsa, deberán pertenecer a una de las clases previstas directamente por el art. 46 o establecidas de acuerdo con él. En consecuencia, cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores concede negociabilidad en Bolsa a cierta clase de valores desempeña una función normativa, crea un fragmento normativo que tiene carácter jurídico-mercantil, que se dicta al amparo de la competencia estatal ex art. 149.1.6 C.E., a la que están sujetas expresamente las competencias de los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña.

El art. 47 de la Ley tiene igualmente carácter jurídico-mercantil. Su párrafo 1.º reserva la condición de miembro de las Bolsas de Valores a dos tipos especiales de personas jurídicas que son las Sociedades y Agencias de Valores. Este precepto debe relacionarse con los arts. 36 y 70 de la Ley; el primero hace de la participación de un miembro del mercado requisito de validez de una operación de mercado y el segundo, esto es, el art. 70, reserva a las Sociedades y Agencias miembros de cada Bolsa la actividad de negociación de valores regulada en el título IV de la Ley. Estos tres preceptos producen, pues, el efecto conjunto de establecer el término subjetivo necesario de toda relación jurídico-mercantil bursátil. El párrafo 1.º del art. 47 es, en consecuencia, tan jurídico-mercantil como el art. 36 y se ampara en el art. 149.1.6 C.E. El párrafo 2.º enumera las modalidades permisibles de actuación de estas sociedades mercantiles miembros de la Bolsa, dividiéndolas en actuaciones por cuenta propia o por cuenta ajena. La actuación en una u otra forma incide en la estructura de la relación jurídico-mercantil, lo que hace que el párrafo 2.º del art. 47 quede amparado en la competencia estatal sobre legislación mercantil.

El art. 48, que regula las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, representa un mínimo orgánico común a todas las Bolsas. No es exacto que el art. 48 no deje margen a la posible legislación autonómica de desarrollo, que lo tiene, y muy extenso, por ejemplo, para apreciar la organización interna de la Sociedad rectora, para atribuir nuevas funciones a la misma, o para regular las condiciones de aprobación de los Estatutos sociales y sus modificaciones o el régimen de nombramiento de los Consejos de Administración y del Director general de la Sociedad. El régimen de distribución, adaptación, ampliación y reducción de capital de las Sociedades rectoras y la previsión sobre el contenido posible

de sus Estatutos son normas claramente jurídico-mercantiles, aunque de carácter singular, ya que regulan las relaciones entre los socios de la Sociedad rectora o entre ésta y aquéllos. Resultan así amparados también por el art. 149.1.6 C.E.

Los arts. 49, 50, 51 y 52 regulan una de las grandes novedades de la Ley, el Servicio de Interconexión Bursátil (S.I.B.) de ámbito estatal. Por un lado, el S.I.B. no es un centro de contratación de valores y, por otro lado, desborda territorialmente las competencias autonómicas. Es, pues, indudable que el legislador estatal podía decidir, como ha hecho, la creación del S.I.B., no ya por ser una base de ordenación del crédito, sino por desarrollarse en un ámbito nacional sustraído al ejercicio de las potestades autonómicas. Como es lógico, la competencia para disponer que la integración de una emisión de valores en el S.I.B. suponga «su negociación exclusiva a través del mismo», previa incorporación, en su caso, al servicio de compensación y liquidación de valores, sólo puede corresponder a un organismo nacional, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como establece el art. 51 de la Ley. Debe notarse, además, que el art. 50.2 da intervención a las Comunidades Autónomas —por vía de informe— en la aprobación de los Estatutos de la Sociedad de Bolsas y en sus modificaciones.

Las quejas de los órganos recurrentes contra los arts. 49 a 52 de la Ley no reposan realmente en un razonamiento jurídico constitucional. El «vaciamiento» de competencias autonómicas que predicen no es propiamente tal ni tampoco cabe imputarlo a las Cortes Generales. Lo que reclaman los actores es que el S.I.B. haga también languidecer a las Bolsas de Barcelona y Bilbao; pero eso será consecuencia de las fuerzas del mercado, las Cortes Generales no tienen el deber constitucional de obstaculizar el fortalecimiento del Mercado Nacional de Valores o forzar la libre actuación de los operadores bursátiles, sólo para fomentar artificialmente el florecimiento de las Bolsas radicadas en las Comunidades Autónomas, o para dar el mayor realce práctico a las competencias autonómicas sobre centros de contratación de valores.

El art. 53 ha sido impugnado sólo en cuanto impone que se informe a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (y no a la autoridad autonómica) de la adquisición de un determinado porcentaje de capital. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dará publicidad a esta información. Vale, pues, para este precepto lo argumentado respecto de los arts. 27, 28 y 40.2, a los que se remite.

El art. 54 regula el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (S.C.L.V.), cuyas funciones son llevar el Registro contable de valores representados por anotaciones en cuenta que sean admitidos a negociación bursátil y gestionar en exclusiva la compensación de valores y de efectivo derivada de la negociación en Bolsa. El párrafo 2.º del art. 54 salva la competencia de las Comunidades Autónomas para disponer que la Sociedad rectora de una Bolsa pueda crear un servicio parecido respecto a los valores admitidos a negociación en ella. Es manifiesto, pues, que el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores tiene su esfera más propia de actuación cuando se trata de valores no admitidos a negociación en una sola Bolsa ubicada en una Comunidad Autónoma competente en la materia, es decir, en operaciones que exceden de la limitación territorial de las competencias autonómicas. No se ve, por tanto, en qué pueda ser violado el orden de competencias. Por otro lado, la Ley pretende organizar el mercado de valores como mercado único, condición inexcusable para su eficiencia y competitividad en el plano internacional. Los órganos recurrentes vuelven a subrayar el efecto

que impropiamente denominan de «vaciamiento». Indudablemente, la creación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores hará que los operadores lo utilicen, pues para eso ha sido establecido. Si ello no redundara en pro del aumento del volumen de operaciones en la Bolsa de Barcelona, no por ello podrá entenderse violado el orden de competencias, pues éste no garantiza la prosperidad o el volumen de operaciones de ninguna Bolsa. La creación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores es, en resumen, una decisión política legítima de las Cortes Generales.

Arts. 62, 64, 66, 67, 69 y 78: Las Sociedades y Agencias de Valores son un tipo especial de empresarios profesionales financieros a las que se reserva el ejercicio de las actividades del art. 71 de la Ley, así como la negociación de valores regulada en el art. 70, cuando se convierten en miembros de una o varias Bolsas. Ahora bien, si el régimen de actuación de las Sociedades y Agencias de Valores tiene carácter jurídico-mercantil, también lo tendrá el régimen jurídico de los requisitos a que se sujeta el nacimiento, estructura y vicisitudes de esas Sociedades y Agencias, que es el contenido del capítulo primero, del título V de la Ley. En cualquier caso, aun siguiendo una estrategia analítica de estudiar artículo por artículo, los preceptos impugnados pueden ser justificados constitucionalmente sin demasiado esfuerzo.

El art. 62 sujeta a autorización del Ministerio de Economía y Hacienda —a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores— la creación de Sociedades y Agencias de Valores y prescribe su inscripción en los correspondientes Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La autorización es el acto decisivo en el trácto fundacional de una Sociedad o Agencia de Valores. Se autoriza la creación de una sociedad anónima especial circunscrita profesionalmente a un determinado ámbito financiero y facultada para actuar en todo el mercado financiero nacional. Esta posibilidad de que las Sociedades y Agencias de Valores actúen en todo el mercado financiero nacional es un casi corolario de la unicidad del Mercado Nacional de Valores, es decir, de que las Bolsas se concibían «como piezas de un mercado de valores único e integrado». El art. 62.1 no viola, pues, el orden de competencia, primero porque la autorización permite operar en todo el mercado financiero español y los artículos 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña reconocen competencias referidas a centros de contratación de valores establecidos en las Comunidades Autónomas; y segundo, porque las Sociedades y Agencias de Valores representan un tipo de empresario social financiero muy diverso de los antiguos Agentes de Cambio y Bolsa, y de los arts. 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña no dimana un vínculo perpetuo para el legislador estatal que le obligue a mantener a los citados profesionales; a parte de que ejecutar la legislación estatal en materia de nombramiento de Agentes no es lo mismo que autorizar la creación de Sociedades y Agencias de Valores. En fin, tampoco pueden invocarse los arts. 11.2 a) del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 10.1.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, en primer lugar porque el otorgamiento de la autorización puede ser reservado a un órgano central como base de la ordenación del crédito, en atención a los elementos de apreciación discrecional que entraña, y a que la actuación en todo el Mercado español de valores exige un único juicio global que considere aquél en su integridad. Y en segundo lugar, porque la reserva de la potestad de autorizar a favor de un órgano central efectuado por las Cortes Generales puede ser fundamentada a título de condición básica para preservar la igualdad de ejer-

cicio de las actividades de estos empresarios y la igual protección de los inversores.

La inscripción en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es consecuencia no sólo (y no tanto) de la centralización del otorgamiento de la autorización, sino del fin de máxima difusión o publicidad del que ya se ha tratado reiteradamente, al argumentar, sobre todo, respecto de los arts. 26 y 27 de la Ley. Lo previsto en el último párrafo del art. 62 se justifica en virtud de los argumentos ya expuestos para la autorización de creación y su inscripción.

El art. 64 regula un efecto jurídico de la inscripción de las Sociedades y Agencias de Valores «en los correspondientes Registros» (entre ellos el Mercantil): el derecho subjetivo a ser miembro de una o varias Bolsas y el derecho secundario, o derivado del anterior, a suscribir la participación precisa para ello en el capital de la Sociedad rectora de la Bolsa que se trate. En cuanto define la base para la conversión de las Sociedades y Agencias de Valores en operadores bursátiles, y en cuanto regula una relación *inter privatos*, el art. 64 es claramente una norma jurídico-mercantil que sólo al Estado corresponde establecer. Imponer la acreditación del cumplimiento de los requisitos legales ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores no viola ninguna norma de competencia, ya que no impide que las Comunidades Autónomas competentes puedan exigir que se presente una acreditación similar ante el órgano autonómico que proceda. Pero la inversa es igualmente cierta: del orden de competencias no resulta una prohibición de que las Cortes Generales impongan que se acredite ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el cumplimiento de los citados requisitos. Una Bolsa sigue siendo, aun situada en una Comunidad Autónoma con competencia para su establecimiento y regulación, una pieza integrada en el Mercado nacional único de valores. Conocer quiénes pretendan ser miembros de ella no es indiferente para el organismo que supervisa e inspecciona todo el mercado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El art. 66 establece los requisitos necesarios para obtener y conservar la autorización como Sociedad o Agencia de Valores. Son requisitos propios del Derecho mercantil de sociedades o reducibles a él: el objeto social, la forma social, el tipo de fundación, las normas sobre el capital, las reglas sobre los administradores y la exigencia de adecuación técnica. Se trata de nuevo de una norma jurídico-mercantil que el Estado establece en virtud de su competencia ex art. 149.1.6 C.E.

Si no se entendiera procedente la inclusión del art. 66 dentro del precepto constitucional citado, como acaba de argumentarse, resulta indiscutible que este precepto de la Ley establece un mínimo común denominador normativo para la forma, objeto, fundación, estructura del capital y organización de las Sociedades y Agencias de Valores, que rige el otorgamiento y conservación de un título administrativo habilitante. Nos hallaríamos, pues, ante normas básicas de ordenación del crédito o regulación básica con que se garantiza la igualdad del ejercicio de las actividades empresariales propias de las Sociedades y Agencias de Valores, en virtud de la conexión inescindible entre organización y actividad (STC 49/1988). Como alternativa al art. 149.1.1 C.E., y si se considera la autorización como un título profesional, el art. 66 representaría una regulación de las condiciones de obtención de ese título profesional, que se ampararía en el art. 149.1.30 C.E.

Del art. 67 se ataca que el legislador haya reservado la decisión de revocar la autorización concedida a una Sociedad o Agencia de Valores al Consejo de Ministros, previa propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, y a iniciativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las razones para esta reserva son similares a

las que se expusieron al estudiar el art. 62 de la Ley, pues si la autorización franqueaba el acceso a una actividad empresarial o profesional determinada en todo el Mercado financiero nacional, la revocación de ese título supone la exclusión o clausura del ejercicio de esa actividad.

El art. 69 es una norma de incompatibilidad que pretende evitar colisiones de intereses en relaciones *inter privatos*. Por lo tanto, es de carácter jurídico-mercantil y su establecimiento corresponde al Estado ex art. 149.1.6 C.E. Las reglas del párrafo segundo son normas estatutarias de dos tipos de profesionales ejercientes de funciones públicas, respecto a los que la Comunidad Autónoma de Cataluña, única que ha impugnado este precepto, sólo tiene las competencias de ejecución de los arts. 11.4 y 24.1 del Estatuto de Autonomía de Cataluña y carece, pues, de potestades normativas.

El art. 78 de la Ley ha sido recurrido por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña porque entiende que impide a ésta dictar normas distintas o complementarias de conducta. No puede dudarse que los «códigos de conducta» previstos en el art. 78 de la Ley se amparan en el título legislación mercantil y que no podrán ser contrariados por norma autonómica alguna. Pero el art. 78 no impide que el órgano competente autonómico pueda complementar las normas estatales en la materia con referencia, por ejemplo, a la Bolsa de Barcelona, siempre que ese complemento se limite a recopilar lo que se use con carácter peculiar en ese centro de contratación de valores, esto es, los usos particulares de la Bolsa de Barcelona. No hay inconveniente en admitir que esa labor recopiladora, aunque mercantil por la materia, no es propiamente legislación.

Arts. 84, 87, 92, 95.3, 97, 98 y 107: El art. 84, en el penúltimo inciso de su último párrafo, declara expresamente el carácter básico de los correspondientes preceptos del título «salvo las referencias contenidas en ellos a órganos o entidades estatales». Este carácter básico reposa tanto en el art. 149.1.11 C.E., como en el art. 149.1.1, en relación con el art. 25.1 C.E., al menos en lo que toca a lo sancionatorio. Nada tiene de ambigua ni equivoca esta declaración del art. 84, ya que se refiere a los preceptos del título VIII que puedan llegar a ser de aplicación en el ejercicio de las competencias autonómicas de supervisión, inspección y sanción, tal y como disciplina estas facultades la Ley del Mercado de Valores. Las competencias autonómicas que podrían aducirse [arts. 10.29 y 11.2 a) del Estatuto de Autonomía del País Vasco y arts. 9.20 y 10.1.4 E.A.C.] son competencias referidas al territorio de la Comunidad Autónoma, pues nada hay en la redacción de estas normas estatutarias de competencias que permita inferir otra cosa. El precepto que se analiza es enteramente congruente con esa referencia territorial: las potestades autonómicas de supervisión, inspección y sanción se refieren a las «Bolsas ubicadas en su territorio». Los problemas comienzan a la hora de determinar las entidades y personas sujetas a las citadas potestades autonómicas, atendidas las listas que contienen los dos apartados del art. 84. Ninguna cuestión suscita la sujeción de la Sociedad rectora de la Bolsa ubicada en su territorio. La dificultad estriba únicamente en que, cuando se trata de las demás personas o entidades, la sujeción a las potestades autonómicas lo es «en relación con las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en las mismas», y este es el verdadero punto de disensión.

Al legislador estatal le es lícito trazar la línea de deslinde entre las Administraciones, siempre que respete la diferencia territorial de las competencias autonómicas y emplee, dentro de su margen de libertad de configuración, un criterio razonablemente congruente. La referencia territorial autonómica ha sido respetada: las potes-

tades autonómicas se refieren a las Bolsas ubicadas en su territorio. Por tanto, las entidades y personas que operan en estas Bolsas están sometidas a las potestades autonómicas. Ahora bien, el legislador estatal dispone de un margen de libertad para determinar cuáles son las operaciones sujetas a supervisión, inspección o sanción de una u otra autoridad, Comisión Nacional del Mercado de Valores u órgano autonómico competente. El legislador estatal ha optado por seleccionar como índice la admisión a negociación en una o varias Bolsas. Sólo las operaciones sobre valores únicamente admitidos a negociación en la Bolsa local quedan sujetas a supervisión, inspección y sanción autonómicas. El legislador ha entendido que la admisión a negociación en varias Bolsas supone un factor o elemento extra autonómico de la relación jurídica suficiente para sustraerlo a las potestades autonómicas de supervisión, inspección y sanción. Esta decisión no está amparada por la competencia sobre normas de conflicto (art. 149.1.8 C.E.), sino que es una decisión básica, ex art. 149.1.11 C.E., de reservar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la supervisión, inspección y sanción cuando, tratándose de entidades y personas diversas de las Sociedades rectoras de Bolsas, el valor al que se refiere la operación está admitido a negociación en varias Bolsas, de manera que el acto de supervisión, inspección o sanción puede repercutir en Bolsas situadas en diferentes Comunidades Autónomas.

En contra de lo alegado por el Gobierno Vasco; si un valor estuviera admitido a negociación en varias Bolsas y la autoridad que supervisa, inspecciona o sanciona variara según la operación se asignara a una u otra con arreglo al art. 52, el flujo de negociación hacia una u otra Bolsa podría acabar dependiendo de los criterios más tolerantes y rigurosos de cada autoridad autonómica de supervisión, inspección o sanción. Este es, sin duda alguna, uno de los motivos fundamentales en que se asienta la decisión básica plasmada en el controvertido inciso primero del último párrafo del art. 84. Semejante criterio de deslinde entre Comisión Nacional del Mercado de Valores y Administraciones autonómicas, no es, desde luego, el único posible, pero sin duda respeta el orden de competencias.

Respecto del art. 87, la mención de las facultades del Banco de España se refiere exclusivamente a aquéllas que correspondan al Banco de España dentro del más estricto respeto al orden de competencias. Nada estorba que pueda existir alguna hipótesis de confluencia de competencias entre el Banco de España y las autoridades autonómicas que ejerzan las potestades de supervisión, inspección y sanción con arreglo al art. 84, último párrafo. Lo que sucede es que esa confluencia no cabe estímarla directamente regulada por el art. 87.

El art. 92 prescribe que la Comisión Nacional del Mercado de Valores mantendrá con el carácter de Registros oficiales cinco Registros. Al tratar de los arts. 26 y 27 de la Ley se ha tenido ocasión de argumentar que la finalidad de los Registros del art. 92 es la creación de instrumentos de cognoscibilidad accesibles al público. Son mecanismos de recogida y difusión de la información, para que los propios agentes del Mercado, los inversores, los observadores del Mercado y los medios públicos de información ejerzan una efectiva vigilancia, sin cuya existencia los mayores esfuerzos supervisores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores servirían de poco, como declara literalmente el preámbulo de la Ley del Mercado de Valores. Difundir información no es propiamente una competencia que haya de repartirse o distribuirse, como no lo era la actividad de Registro de las empresas cinematográficas (STC 157/1985) o la de asesoramiento facultativo (STC 17/1986). Por lo tanto, el art. 92 no viola ninguna norma de competencia

estatutaria, aunque nada impida que las Comunidades Autónomas puedan crear, dentro de sus competencias, mecanismos que promuevan y vigoricen la difusión de información relativa al mercado de valores. No siendo inconstitucional el art. 92, tampoco lo son los preceptos que cita el Consejo Ejecutivo de Cataluña en conexión con dicho artículo.

Los arts. 95, 97 y 98 los recurre el Parlamento de Cataluña por conexión con el art. 84 de la Ley, sin argumentación específica alguna. Ello lleva a la conclusión de que, justificada la constitucionalidad del art. 84, desaparece la única razón impugnatoria ofrecida por el legislador catalán en su recurso.

Del art. 107 de la Ley lo que atacan los recurrentes es su inciso segundo que atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia para acordar las medidas de intervención o sustitución. Estas medidas son patentemente ajenas a la esfera de supervisión, inspección o sanción. La supervisión e inspección podrán servir para llegar al conocimiento de la «situación excepcional» o de los «indicios fundados» de ella que son el presupuesto de la medida interventora o sustitutiva, pero no se confunden con ella, y pueden perfectamente atribuirse a diferentes órganos. Tampoco tienen carácter sancionatorio estas medidas de intervención y sustitución: con ellas no se trata de reprimir un ilícito, sino de superar una situación de peligro excepcionalmente grave.

La reserva hecha por el legislador a favor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el art. 107 está constitucionalmente fundada en el carácter básico de cada decisión de intervención o sustitución, que entraña una apreciación —hecha necesariamente con un ancho margen de libertad— de la existencia de una situación excepcionalmente grave de peligro o indicios fundados de ella en los términos ya descritos. Una situación de este calibre afecta a todo el Mercado nacional de valores y exige una actuación rápida y expeditiva que, apreciando la repercusión sobre el Mercado en su conjunto, garantice la eficacia de la medida adoptada (STC 48/1988), lo que pone de relieve su carácter básico, competencia exclusiva del Estado con arreglo al art. 149.1.11 C.E.

El carácter básico hace que estas medidas queden fuera de las competencias autonómicas como las de los arts. 11.1 a) y b) del Estatuto de Autonomía del País Vasco o 10.1.3 y 4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, preceptos estatutarios que el art. 107 de la Ley, segundo inciso, no viola. Como tampoco vulnera los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, ya que decidir la intervención o sustitución de la Sociedad rectora de una Bolsa o de una Sociedad o Agencia de valores es algo distinto a acordar la creación de un centro en el que se contraten valores y regular dicho centro.

*Disposiciones adicionales primera y segunda y transitoria décima:* de la Disposición adicional primera se impugna tanto el cambio de denominación de las Bolsas de Barcelona y Bilbao, como la —innecesaria— declaración de íntegra aplicación de la Ley a todas las Bolsas. El establecimiento de la denominación común «Bolsa de Valores», aplicada a todas las Bolsas existentes, e incluso la imposición del deber jurídico de utilizar ese nombre, pertenecen a la competencia del Estado. La denominación común y uniforme es la exteriorización de una identidad institucional; es un elemento de seguridad jurídica en la contratación bursátil (y su establecimiento competencia del Estado *ex art.* 149.1.6.C.E.) o, alternativamente, base de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.). Para todos los que operen en Bolsa, y para el público en general, debe ser notorio que las Bolsas de Barcelona y Bilbao son instituciones de igual

naturaleza que las de Madrid o Valencia, y que todas ellas corresponden a la institución jurídica «Bolsas de Valores regulada por la ley». Por lo que respecta a la declaración contenida en esta disposición adicional primera, según la cual las actuales Bolsas tendrán a todos los efectos la consideración de Bolsas de Valores, y les será de íntegra aplicación lo dispuesto en esta Ley, constituye un enunciado innecesario y redundante. Si se suprimiera, las cuatro Bolsas seguirían teniendo a todos los efectos la consideración legal de Bolsas de Valores y les sería de íntegra aplicación la Ley en los términos que ésta establece, es decir, con pleno respeto a las competencias autonómicas que reconocen los arts. 45, 48, 50 y 84 de la misma.

La Disposición adicional segunda ha sido impugnada por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña por entender que corresponde a ésta, en virtud del art. 9.23 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, disolver el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona, determinar el destino de los libros, archivos y documentación oficial y crear el Colegio de Corredores de Barcelona. Ello no es así porque según el art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña la Generalidad sólo tiene competencia para ejecutar la legislación del Estado en materia de nombramiento de Agentes y Corredores y para informar en la delimitación de las demarcaciones, extremo éste respetado por la Disposición adicional segunda, párrafo segundo. El art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña no atribuye potestad al legislador catalán para disolver el Colegio de Agentes de Barcelona o para crear el de Corredores, ni tampoco permite remitir al Consejo Ejecutivo de la Generalidad la determinación del destino de los libros, Registros y archivos de los Agentes, así como de la documentación oficial de los Colegios, que pueden ser trascendentales para multitud de relaciones jurídicas privadas, especialmente si se vuelven litigiosas (cfr., por ejemplo, arts. 1.429.6 y 1.435, penúltimo párrafo, L.E.C.), lo que haría de aplicación los títulos de competencia estatal, legislación mercantil y legislación procesal. Por otra parte, el art. 9.23 del Estatuto de Autonomía de Cataluña ha de interpretarse en el sentido de que no abarca ninguna organización colegial o de tipo similar que agrupe ejercientes privados de funciones públicas expresa y especialmente mencionados en otros preceptos del Estatuto de Autonomía de Cataluña (arts. 11.4 y 24).

La Disposición transitoria décima se impugna en relación con el art. 46 de la Ley. Esta Disposición prohíbe *pro futuro* la incorporación de emisiones de valores al sistema de fungibilidad regulado por el Real Decreto 1.128/1974; declara a extinguir este sistema y remite al Gobierno la transformación en anotaciones contables de los títulos incluidos en él, previendo la derogación de la disposición reglamentaria «no más tarde del 31 de diciembre de 1992». El Consejo Ejecutivo, único que ha impugnado esta Disposición, no ofrece ningún argumento de inconstitucionalidad. Lamenta de nuevo el «vaciamiento» de la Bolsa de Barcelona en el sentido que ya ha sido examinado. En sentido parecido a lo ya razonado, debe argumentarse que la libertad de las Cortes Generales para ordenar que se abandone el sistema de fungibilidad regulado en una disposición reglamentaria pre-constitucional no puede entenderse limitada por los comprensibles deseos albergados por el órgano ejecutivo catalán de que la Bolsa de Barcelona prospere y florezca. Esta loable aspiración no puede transformarse en vínculo o limitación impuesto al legislador estatal por el bloque de constitucionalidad.

8. En el conflicto positivo de competencia núm. 1.527/89, el Gobierno Vasco, después de reiterar las líneas generales de argumentación defendidas en

el recurso de inconstitucionalidad núm. 1.712/88, contra el conflicto en la necesidad de determinar si las disposiciones contenidas en el Real Decreto 276/1989 se encuadran en el sector del ordenamiento jurídico conocido como Derecho público mercantil, o, por el contrario, forman parte del Derecho privado. Ello porque, como sostuvo en el recurso de inconstitucionalidad citado, el deslinde competencial operado por el bloque de constitucionalidad determina la reserva de la legislación mercantil de Derecho privado al Estado, ex art. 149.1.6 C.E.

Para el Gobierno Vasco el carácter de Derecho público de la regulación del Real Decreto 276/1989 es patente. Siendo cierto que no constituyen —estas Sociedades y Agencias de Valores— un establecimiento público o un servicio público, sino entidades privadas, cuya personificación se logra adoptando figuras propias del Derecho privado, también lo es que la misión ordenadora del mercado de valores que se les atribuye hace que toda la regulación de dichas entidades esté saturada de intervencionismo por la Administración Pública. Su actividad tiene todas las características de una actividad privada, esencialmente dirigida al logro de un beneficio empresarial, constituido por las comisiones percibidas por su mediación obligatoria, pero su régimen de funcionamiento tiene todas las características de lo público también, especialmente en cuanto su esencia es velar por el interés general, que en el presente caso estará constituido por la correcta formación de los precios en el Mercado y la protección de los inversores.

La intensidad de la intervención administrativa, que se impone ya en el Ley del Mercado de Valores y se expande en el Reglamento, dan cuenta del carácter público de esta normativa, ya que la ordenación que se lleva a cabo por el Real Decreto incluye los elementos subjetivos y también todo lo relativo a la actividad productiva de las empresas. El carácter público de la ordenación de tales entidades aparece con mayor nitidez en su consideración como miembros de la Bolsa, que es definida por el Código de Comercio como el establecimiento público legalmente autorizado donde ordinariamente se reúnen los comerciantes y los intermediarios para concretar operaciones mercantiles. Por consiguiente, las Sociedades y Agencias de Valores forman una pieza esencial de la organización del Mercado, organización que pertenece al ámbito del Derecho público y no al del Derecho privado-mercantil. Derecho mercantil privado será sin duda la regulación que pueda hacerse del contrato de compraventa o del contrato de comisión, sus elementos subjetivos, objetivos o formales, el contenido de las obligaciones, su exigibilidad, etc. Pero la ordenación del medio en el cual se han de realizar tales contratos en relación con los valores admitidos a negociación en Bolsa escapa al contenido de una relación *inter privatos*, tanto por su carácter de *ius cogens*, como por el interés protegido por tal regulación, o por el carácter público de las entidades y de los Mercados. De lo dicho hasta aquí se infiere que la regulación contenida en el Real Decreto 276/1989 no responde al concepto de Derecho privado mercantil, sino al de Derecho público mercantil.

Una vez sentado que el Real Decreto 276/1989 no encuentra su legitimación constitucional en la competencia del Estado sobre legislación mercantil, el Gobierno Vasco concluye que la única fuente de legitimación que podría amparar dicha regulación es el título competencial del art. 149.1.13 C.E. sobre las bases de la planificación general de la actividad económica. De otro lado, dada la diversidad competencial existente en materia de mercado de valores, parece justificado pensar que la competencia del Estado sobre esta cuestión está ligada a la cláusula residual o de cierre competencial del art. 149.3 C.E., en relación con todas las Comunidades

Autónomas que no han asumido competencias en esta materia. Por consiguiente, no puede propugnarse la nulidad del Real Decreto citado, pero sí debe ser impugnada su pretensión de aplicación directa y sin matización alguna en el ámbito territorial de la Comunidad Autónoma que plantea el conflicto.

Puesto que el único título habilitante del Real Decreto 276/1989 es el del art. 149.1.13 C.E., las reglas de reparto competencial se rigen por el binomio bases-desarrollo legislativo. Desde esta consideración, el Gobierno Vasco denuncia la infracción del principio de ley formal en el señalamiento de lo básico, de un lado, porque el Real Decreto 276/1989 omite expresar que tiene carácter básico o parcialmente básico, y de otro, porque carece del rango jurídico formal de ley para expresar las bases. Asimismo, imputa al Real Decreto en cuestión la infracción del concepto material de lo básico. En efecto, argumenta que es difícilmente admisible que meros actos de ejecución, que en el reglamento se atribuyen al Ministerio de Economía y Hacienda y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tengan carácter básico, y resulte imprescindible su retención en manos del Estado, como ocurre con los actos previstos en los arts. 4, 5, 6, 7, 9.1, 9.3, 11.3, 12, 13, 15.1, 15.3, 16, 17, 18.1 y 21.2.

También desde el concepto material de lo básico es rechazable el grado de detalle y concreción con que se aborda el régimen jurídico de las Sociedades y Agencias de Valores. El logro de la coherencia interna de los Mercados de Valores que persigue la Ley 24/1988 no requiere la uniformidad en la organización de los mismos, ni en la de sus intermediarios. La mejor prueba de ello nos la da la legislación comunitaria, ya que siendo un objetivo común el de construir un Mercado unitario en el que queden suprimidos los obstáculos a la libre circulación de personas, servicios y capitales, no por ello las instituciones comunitarias han uniformado la organización de los Mercados de cada uno de los Estados. Para esta finalidad se ha hecho uso de la Directiva que, como es sabido, obliga al Estado miembro en cuanto al resultado que deba conseguirse, dejando, sin embargo, a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios.

El legislador estatal español, por el contrario, ha acometido la reforma legal del mercado de valores con una visión uniformizadora, que crea graves problemas para la supervivencia de la Bolsa de Bilbao. De un lado, al imponer una concreta organización que excluye cualquier otra fórmula y que se basa en la mediación obligatoria de Sociedades y Agencias de Valores, que previa suscripción del capital social constituyen la Sociedad rectora de la Bolsa. De otro lado, lo elevado de la cifra requerida como capital social por el art. 2.1 e), junto a la prohibición de participaciones en Sociedades o Agencias cuyos ámbitos de actividad sean concurrentes, se erigen en obstáculos artificiales e insalvables para que en el ámbito territorial de la Comunidad Autónoma se constituyan Sociedades o Agencias de Valores favoreciendo la centralización de éstas en la capital del Estado. Con ello se demuestra que la ordenación estatal, constituida en este caso por el Real Decreto 276/1989, excediéndose del concepto material de lo básico, impide a la Comunidad Autónoma una actividad legislativa en materia de Mercados de Valores que garantice la supervivencia y el éxito económico tanto de la Bolsa de Bilbao, como de otros Mercados que pudieran crearse.

En virtud de lo expuesto, solicita del Tribunal Constitucional que dicte Sentencia por la que se declare que el Real Decreto tantas veces citado no resulta aplicable en el territorio de su Comunidad Autónoma; y, subsidiariamente, que el Real Decreto no es básico por infringir el principio de ley formal en el señalamiento de lo

básico en materia de mercado de valores, y, por último, subsidiariamente también, que es competencia de la Comunidad Autónoma vasca, al menos, la realización de los actos ejecutivos contemplados en los arts. 1.1, 4, 5, 6, 7, 9.1, 9.3, 11.3, 12, 13, 15.1, 15.3, 16, 17.3, 18.1 y 21.2.

9. El Abogado del Estado dio contestación al anterior conflicto en escrito de 19 de septiembre de 1989, solicitando al Tribunal que lo declare mal planteado o, alternativamente, excluya el examen en cuanto al fondo de la petición núm. 3 de la súplica del escrito de interposición, y, subsidiariamente, declare que la competencia controvertida pertenece al Estado.

En primer lugar el Abogado del Estado, con cita de las SSTC 96/1986 y 104/1989, formula una objeción procesal, cuyo acogimiento obligaría a considerar mal planteado el conflicto. Dicha objeción, señalada ya por el Consejo de Ministros al contestar el requerimiento, consiste en que el órgano requeriente no ha respetado el art. 63.3 LOTC, pues no ha especificado con claridad los preceptos del Real Decreto que estima viciados de incompetencia. El requerimiento del Gobierno Vasco se limitó a aseverar con absoluta vaguedad que el citado Real Decreto (que consta de 24 artículos, algunos muy extensos, tres Disposiciones adicionales y seis transitorias) «invade las competencias reservadas a la Comunidad Autónoma vasca» por los arts. 10.29 y 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco. A ello añade una referencia hipotética, en el sentido de que si se entendiera aplicable el art. 149.1.13 C.E., entonces se infringiría la doctrina del Tribunal Constitucional del principio de ley formal en el señalamiento de lo básico. Por dos veces, el requerimiento se refiere a que el Real Decreto atribuye a órganos estatales «actos de mera ejecución», pero no precisa en qué preceptos concretos.

Dicho esto, es manifiesto que el Gobierno Vasco no ha cumplido la carga de precisión y exactitud que se deriva del art. 63.3 de la LOTC, por lo cual debe tenerse por mal planteado el conflicto o, alternativamente, y con arreglo a la doctrina de las SSTC 96/1986 y 104/1989, entender que no se ha planteado conflicto respecto a los preceptos del Real Decreto mencionados por vez primera en el escrito de formalización del conflicto, lo que determinaría la repulsión de la petición núm. 3 (subsidiaria) contenida en la súplica de aquel escrito, sin necesidad de examinarla en cuanto al fondo.

Para el caso de que no se estimase mal planteado el conflicto, en todo o en parte, el Abogado del Estado examina el fondo de la argumentación expuesta por el Gobierno Vasco para concluir que no ha existido lesión alguna del orden de competencias. Para ello resume los puntos de vista que más extensamente expuso en su escrito de alegaciones a los recursos de inconstitucionalidad acumulados núms. 1.712, 1.716 y 1.724/88.

Reitera en tal sentido que la doctrina del Tribunal Constitucional sobre la reserva al Estado de la legislación mercantil debería ser objeto de un entendimiento institucional y sintético, en vez de normativo y analítico, que asentara en el campo de lo mercantil sectores institucionales completos, sin necesidad de descender a examinar, artículo por artículo, si una norma es de naturaleza jurídico-privada o jurídico-pública, juicio éste que muchas veces no es fácil de formular. A tal efecto señalaba entonces que las Bolsas habían sido consideradas tradicionalmente como instituciones auxiliares del tráfico mercantil, lo que no impedía que pudieran ser instituciones intervenidas. A ello se añadía que el título V de la Ley a la que este Real Decreto desarrolla podía ser considerado, en bloque e institucionalmente, como el Estatuto de unas singulares sociedades mercantiles, haciendo notar que la falta de impugnación del capítulo

segundo de este título obedecería posiblemente a que se le había considerado de carácter jurídico-mercantil.

El Gobierno Vasco reconoce que la legislación mercantil limita la competencia autonómica del art. 10.29 del E.A., pero sostiene que la competencia legislativa mercantil del Estado no puede vaciar la competencia vasca. La tesis es exacta, pero al defenderla hace supuesto de la cuestión, ya que da por supuesto que la Ley y el Real Decreto vacían la citada competencia vasca, lo que no es cierto.

Por otro lado, la parte promotora del conflicto distingue entre legislación mercantil de Derecho privado y de Derecho público, defendiendo que todo el contenido del Real Decreto 276/1989 es de naturaleza jurídico-pública y cae, por tanto, fuera de la órbita de la competencia estatal. Pues bien, esta visión «para-administrativa» es errónea, porque confunde una ordenación *marktkonform* y un régimen de (casi) servicio público de mediación del mercado de valores. Las Sociedades y Agencias de Valores no son, en modo alguno, instrumentos al servicio de los poderes públicos, sino sociedades mercantiles especiales, un tipo especial de empresarios financieros. Son tan instrumentos de los poderes públicos como pueda serlo cualquier empresa que ofrece bienes y servicios en cualquier sector de la economía que no haya sido objeto de reserva al sector público.

Dicho todo ello, el Abogado del Estado examina particularizadamente el contenido del Real Decreto 276/1989.

El art. 1 regula la autorización para crear Sociedades y Agencias de Valores y el procedimiento para ello. Puede aceptarse, según el Abogado del Estado, que tiene carácter jurídico-administrativo, pero el art. 2, aunque formalmente establece los requisitos necesarios para obtener y conservar la autorización, tiene naturaleza jurídico-mercantil, ya que es una forma de regular requisitos propios del Derecho mercantil de sociedades o reducibles a él, pues el carácter de requisitos o condiciones para la creación válida de una sociedad mercantil es independiente de que el legislador opte por el *octroi*, por la autorización o por el sistema de disposiciones normativas sin acto particular del poder público. El art. 3 es una consecuencia del art. 2 y participa de su naturaleza. Respecto del art. 4, puede admitirse que es norma administrativa y no mercantil. A los arts. 5 a 7 han de aplicarse los criterios expuestos para los arts. 1 a 4. El art. 8 tiene un claro carácter mercantil, y lo mismo cabe decir del art. 9.1 (en cuanto establece el principio de libre apertura y cierre de sucursales), del art. 9.2 (en cuanto regula una relación mercantil de representación) y del art. 10.

El art. 11 regula la participación en el capital de las Sociedades y Agencias, estableciendo límites y permisiones. En cuanto esa norma se aplica a relaciones *inter privatos* es mercantil. A continuación, el Abogado del Estado declara que acepta que no sean normas mercantiles los arts. 12 a 14.

La regulación de los coeficientes de liquidez y solvencia (arts. 15 y 16) puede entenderse que carece del carácter mercantil y lo mismo cabe decir de los arts. 17, 18 y 19. Si tienen naturaleza mercantil los arts. 20, 21, 22 y 23. El art. 24 se ampara en el art. 149.1.11 C.E. (divisas, cambio y convertibilidad). La naturaleza de las Disposiciones adicionales y transitorias se deduce de lo expuesto (la Disposición adicional tercera se enlaza, sin embargo, con el art. 149.1.10 C.E., comercio exterior).

De este examen resulta, pues, que la mayor y más significativa parte del Real Decreto objeto del conflicto tiene naturaleza mercantil, lo que abonaría considerarlo amparado por el art. 149.1.6 C.E.

En cuanto a la imputación que se hace al Real Decreto de vulneración de las exigencias formales dimanantes

del concepto constitucional de bases, el Abogado del Estado señala, en primer lugar, que todo el Real Decreto, o al menos una gran parte de él, tiene naturaleza mercantil y, por tanto, se ampara en una competencia estatal, la del art. 149.1.6 C.E., no limitada a las bases, a la que es inaplicable, por tanto, la doctrina del Tribunal Constitucional sobre el elemento formal de esta noción constitucional. No obstante, aun aceptando dialécticamente que algunos preceptos del Real Decreto carecieran de naturaleza mercantil y hubieran de justificarse en una competencia estatal para fijar bases, tampoco hay razón para entender que no cumplen las exigencias de certidumbre jurídica a que responde la vertiente formal de las bases. Como se verá, existe jurisprudencia constitucional que proporciona el contexto idóneo para permitir una fácil inferencia del carácter básico que pudieran revestir algunos preceptos del Real Decreto 276/1989. En cuanto al problema del rango reglamentario, el mencionado Real Decreto o tiene naturaleza claramente complementaria y subordinada a la Ley del Mercado de Valores, o bien regula materias, como las de los arts. 15 y siguientes, que, por su variabilidad y necesidad de ajuste coyuntural, pueden lícitamente remitirse al Reglamento.

Sobre la base de lo expuesto, el Abogado del Estado examina los preceptos del Real Decreto, cuya naturaleza no mercantil admite a efectos polémicos, para razonar que, aun cuando el Estado no dispusiera para establecerlos sino de una competencia limitada a la fijación de bases, no habría sido infringido el orden de competencias.

El art. 1.1 del Real Decreto desarrolla el art. 62 de la Ley. Las razones que se dieron al defender este precepto legal subrayan la eficacia nacional de la autorización, es decir, la facultad que recibía la Sociedad o Agencia autorizada para actuar en todo el mercado financiero español factor que han tenido en cuenta las STC 86/1989 y 124/1989.

Por lo que toca al art. 4 (inscripción), la competencia estatal es consecuencia de la relativa a la autorización (STC 86/1989) y del objetivo de máxima difusión, cuya justificación general se encuentra en el escrito de alegaciones presentado en los recursos 1.712/88, 1.716/88 y 1.724/88, al que el Abogado del Estado se remite.

Para los arts. 6 y 7 valen similares argumentos a los que se acaban de exponer. Los apartados 1 y 3 del art. 9 responden al objetivo de máxima difusión o publicidad, en beneficio de la mayor transparencia del Mercado y de la protección de los inversores. Lo mismo cabe decir de los arts. 12 y 13, y respecto a este último el Abogado del Estado cita la STC 49/1988 que declara que la ordenación del crédito requiere, sin duda, que el Ministerio que tiene a su cargo la dirección de la economía nacional conozca el nombre de los administradores de las entidades de crédito.

Finalmente, todo el régimen relativo a liquidez y solvencia de las Sociedades y Agencias de Valores puede quedar amparado en el art. 149.1.13 C.E., como resulta de la STC 86/1989, fundamento jurídico 23, ya que, en general, es correcta la intervención de la potestad reglamentaria para la fijación de bases «en materias que, por su naturaleza cambiante y coyuntural, exijan una actividad normadora que reúna unas características de rapidez y capacidad de ajuste que la Ley no tiene». Por su parte, el fundamento jurídico 2º de la misma Sentencia se refiere a un «nivel de garantía, común en todo el territorio nacional, de la solvencia de estas entidades». Ninguna dificultad hay para que estas mismas tesis puedan ampararse en el art. 149.1.11 C.E., ya sea considerado como *lex specialis* respecto al art. 149.1.13 C.E.,

ya sea en conexión con éste. Los demás preceptos específicamente citados en el escrito de formalización —arts. 11.3 y 21.2— tienen clara naturaleza mercantil.

10. El Gobierno Vasco dedica las primeras páginas de su escrito de interposición del conflicto positivo de competencia núm. 1.904/89 a reiterar las líneas generales sobre los títulos competenciales que afectan al Real Decreto que es su objeto (el núm. 726/1989), que desarrolla la Ley del Mercado de Valores, las cuales fueron expuestas ya en el recurso de inconstitucionalidad núm. 1.712/88, así como en el conflicto positivo de competencia 1.527/89.

Tras un breve repaso al contenido del Real Decreto 726/1989, el Gobierno Vasco concluye que la regulación de dicho Decreto forma parte del Derecho público, en tanto que es expresión de la ordenación jurídico-pública del sistema económico y muestra de la progresiva afirmación de las potestades administrativas en el ámbito económico. Derecho mercantil privado será, sin duda, la regulación que pueda hacerse del contrato de compraventa, o del contrato de comisión, sus elementos subjetivos, objetivos o formales, el contenido de las obligaciones, su exigibilidad, etc. Pero la ordenación del medio en el que han de realizarse tales contratos, en relación con los valores admitidos a negociación en Bolsa, escapa al contenido de una relación *inter privatos*, tanto por su carácter de *ius cogens*, como por el interés protegido por tal regulación, o por el carácter público de las entidades y de los Mercados.

La Comunidad Autónoma vasca tiene competencia para decidir el establecimiento o fundación de Bolsas de Valores, así como para regular su funcionamiento. Esta mera posibilidad, que tan inequívocamente se reconoce por el bloque de constitucionalidad, ha recibido fuertes críticas porque se ve en ella el eventual desmembramiento del Mercado, y se considera, por tanto, una opción legislativa anacrónica y disfuncional. Precisamente la nueva legislación sobre el mercado de valores que inicia la Ley 24/1988 ha sido elaborada participando de esa visión crítica, hasta el punto de que explícitamente se proponía en la memoria del anteproyecto la restitución al Estado de las competencias que parecían atribuir ciertos Estatutos a las Comunidades Autónomas. Es en la misma línea en la que se mueve el Gobierno central en la contestación al requerimiento, cuando pretende reconducir la habilitación constitucional del Real Decreto 726/1989 exclusivamente por el título del art. 149.1.6 C.E., esto es, legislación mercantil.

No existen, en opinión del Gobierno Vasco, razones para temer por el desmembramiento del Mercado, o por su ineficacia o incompetencia con vistas al Mercado Único Europeo. Nadie pondrá en duda que a las instituciones comunitarias les preocupa la construcción de un mercado de capitales homogéneo, eficaz y competitivo. Sin embargo, para su consecución no han optado por la uniformidad de los Mercados internos.

El Real Decreto 726/1989 merece una censura global por haberse dictado con una falta total de competencia en relación con el territorio de la Comunidad Autónoma. El Estado, al reconducir la ordenación del mercado de valores por el título competencial del art. 149.1.6 C.E., ha desconocido y lesionado la competencia autonómica exclusiva sobre la Bolsa y otros Mercados, estableciendo una determinada organización de las Bolsas que se impone de modo unitario para todo el territorio estatal. Sin embargo, en la medida en que existen Comunidades Autónomas que no tienen asumida la competencia que en relación con la Comunidad Autónoma vasca se ha indicado, no puede propugnarse la nulidad del Real Decreto 726/1989, ya que el Estado es titular de la competencia ex art. 149.3 C.E. en relación con esas Comunidades Autónomas. Lo que sí es perfectamente

exigible es que el Real Decreto en cuestión hubiera exceptuado de su ámbito de aplicación los territorios de las Comunidades Autónomas competentes, que es lo que el Gobierno Vasco solicita, en primer lugar, del Tribunal Constitucional.

No obstante, esta solución no resulta del todo satisfactoria, ya que de adoptarse quedaría vigente un bloque legislativo asentado sobre bases falsas, pues en la medida en que no establece disposiciones básicas es fuente de inseguridad jurídica para las Comunidades Autónomas. Quiere decirse con ello que si la Sentencia que dicte el Tribunal Constitucional estima el planteamiento que se ha hecho, se hará inevitable un pronunciamiento expreso de los poderes centrales que determine las bases a las que hayan de atenerse las Comunidades Autónomas competentes.

Dicho esto, el Gobierno Vasco imputa, en primer lugar, al Real Decreto 726/1989 la infracción del principio de ley formal en el señalamiento de lo básico por cuanto, de un lado, omite expresar que tiene carácter básico o parcialmente básico y, de otro, no tiene el rango jurídico formal de Ley para expresar las bases a que debe atenerse el legislador autonómico, según se deriva de las STC 80/1988, 69/1988 y 15/1989.

Para el Gobierno Vasco el Real Decreto 726/1989 invade también las competencias autonómicas desde la perspectiva del concepto material de lo básico, alegación ésta que se formula *ad cautelam*, ya que se considera que la infracción del principio formal de la definición de las bases impide, en su opinión, que el Tribunal sustituya la declaración expresa que debe hacer el legislativo del carácter básico de una materia.

En primer lugar llama la atención el Gobierno Vasco sobre la retención, o casi sustracción, de la competencia para realizar meros actos de ejecución. Este hecho, que resulta aún más denunciable si se tiene en cuenta que las Comunidades Autónomas han sido excluidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, supone infracción del reparto competencial de los siguientes preceptos del Real Decreto 726/1989:

En virtud del art. 7, un órgano dependiente del Estado en el que no se encuentra representada la Comunidad Autónoma es el competente para autorizar los Estatutos de la Sociedad rectora de las Bolsas de Valores de Bilbao. De nada sirve que tal autorización se atribuya también a las autoridades autonómicas, ya que por sí misma no surtirá efectos si no concurre en el mismo sentido la voluntad del poder central.

El art. 11 reitera la atribución a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la competencia para verificar y certificar el cumplimiento de los requisitos exigidos para la admisión a negociación de los valores. Se trata de un acto aplicativo cuya retención en manos del Estado desborda el concepto material de lo básico y no viene exigida por la garantía de eficacia de la legislación emanada del Estado.

El art. 12 nuevamente da por sentado que es competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la realización de meros actos ejecutivos, como son los relativos a la actividad de policía regulada en el título VIII de la Ley. Ello es contrario a la única competencia estatal que es deducible del bloque de constitucionalidad, que como se ha visto queda circunscrita a la fijación de lo básico *ex art. 149.1.13 C.E.*

El art. 14 atribuye nuevamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia para establecer la forma en que las sociedades rectoras de las distintas Bolsas deben exigir de sus miembros la publicidad de sus informes de auditoría.

El art. 15 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores competencia para dejar sin efecto las decisiones de las Sociedades rectoras de cualquier Bolsa

con la finalidad de ordenar cualquier aspecto de la contratación o del funcionamiento del Mercado. Si bien es cierto que se impone la preceptiva información de las Comunidades Autónomas competentes, se atribuye en exclusiva a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la tutela sobre las Sociedades rectoras en este punto.

El art. 15.3 incide en el mismo vicio al atribuir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la función general de velar por la correcta aplicación por las Sociedades rectoras de la legislación vigente, a cuyo fin se les atribuye potestad para requerir a los citados órganos de gobierno de las Bolsas de Valores para que modifiquen sus acuerdos cuando puedan ser contrarios a la legalidad vigente.

El art. 17.2 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia para aprobar el presupuesto estimativo anual elaborado por las Sociedades rectoras, que también ha de ser aprobado por las Comunidades Autónomas competentes. Esta especie de competencia de ciertas funciones de tutela administrativa resulta contraria a la competencia que con carácter exclusivo corresponde a la Comunidad Autónoma.

El art. 17.7 atribuye también a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, junto a las Comunidades Autónomas competentes, la función de examinar el informe de auditoría a que deben someter anualmente sus cuentas las Sociedades rectoras de las Bolsas y efectuar las recomendaciones que estimen pertinentes. El título competencial del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco ha de otorgar, al menos, competencia para la realización de meros actos de ejecución, y si las Bolsas de valores se someten a una intensa tutela administrativa, ésta debe corresponder en exclusiva a la Comunidad Autónoma del País Vasco.

El art. 23.2 atribuye competencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para determinar el importe de la fianza que han de constituir los miembros de cada Bolsa con objeto de garantizar entre todos ellos el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación que hubieran sido contratadas en la propia Bolsa o a través del S.I.B. Igualmente corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el reparto de la cifra global de la fianza entre los miembros de cada Bolsa.

Los arts. 25.3 y 26.1 presuponen que corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la tramitación del expediente sancionador en los casos en que algún miembro de la Bolsa no reponga el importe de la fianza aplicado a cubrir descubiertos del citado miembro, o alcance un riesgo por operaciones pendientes de liquidar notablemente superior a la cobertura de su fianza. El ejercicio de la potestad de policía constituye un mero acto de ejecución, que en todo caso ha de corresponder a la Comunidad Autónoma a tenor del art. 10.29 de su E.A., ya que, como recuerda la STC 227/1988, «las Comunidades Autónomas tienen potestad sancionadora en las materias sustantivas sobre las que ostentan competencias».

Por todo lo expuesto el Gobierno Vasco solicita que el Tribunal Constitucional declare que el Real Decreto 726/1989 no resulta aplicable en el ámbito territorial de su Comunidad Autónoma. Subsidiariamente, que la citada norma no tiene carácter básico, por infracción del principio de ley formal; y subsidiariamente también, que es de la competencia de la Comunidad Autónoma la realización en exclusiva de los actos de ejecución contemplados en los arts. 7, 11, 12, 14, 15.2 y 3, 17.2 y 7, 23.2, 25.3 y 26.1 del Real Decreto 726/1989.

11. El Abogado del Estado contestó al planteamiento del conflicto positivo de competencia núm. 1.904/89, en escrito de 8 de noviembre de 1989, en el que solicita del Tribunal que declare mal planteado el conflicto o.

alternativamente, excluya el examen de fondo de la petición núm. 3 de la súplica del escrito de interposición; y, subsidiariamente, declare que la competencia controvertida pertenece al Estado. Estas pretensiones se fundamentan en las siguientes alegaciones.

En el mismo sentido de lo que hiciera en el escrito de alegaciones del conflicto de competencia núm. 1.527/89, denuncia el incumplimiento por parte del Gobierno Vasco de la obligación prevista en el art. 63.3 de la LOTC de especificar con claridad los preceptos que se estiman viciados de incompetencia. En virtud de lo cual, considera que debe tenerse por mal planteado el conflicto o, alternativamente, entender que no se ha planteado conflicto respecto a los preceptos del Real Decreto 726/1989 mencionados por vez primera en el escrito de formalización del conflicto, lo que determinaría la repulsión de la petición núm. 3 (subsidiaria) contenida en la súplica de aquel escrito.

No obstante, para el caso de que no se estimase mal planteado el conflicto, en todo o en parte, examina la argumentación de fondo realizada por el Gobierno Vasco, para lo cual se remite a lo ya expuesto en su escrito de alegaciones presentado en los recursos de inconstitucionalidad acumulados 1.712/88, 1.716/88 y 1.724/1988, así como en el conflicto núm. 1.527/1989.

El primero de los cuatro capítulos de que consta el Real Decreto 726/1989 regula los requisitos y régimen de ejercicio del derecho a adquirir la condición de miembro de una o varias Bolsas de Valores, es decir, establece normas reguladoras de la constitución de una relación jurídica societaria entre una sociedad anónima (rectora de una Bolsa) y otra sociedad anónima (una Sociedad o Agencia de Valores), pues la segunda aspira a convertirse en socio accionista de la primera. Las intervenciones administrativas (certificación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y título de miembro de la Bolsa) son típicos actos administrativos del Derecho privado, que no privan de carácter mercantil a la regulación y sirven a la seguridad jurídica. Así, pues, el capítulo primero del Real Decreto 726/1989 debe conceptuarse como legislación mercantil, que sólo al Estado corresponde dictar, aunque respetando siempre las competencias autonómicas, como lo demuestra el reconocimiento que de ellas hacen los arts. 3 y 4. El Abogado del Estado llama la atención sobre el hecho de que el Gobierno Vasco no impugna especialmente ningún artículo de este capítulo primero.

El capítulo segundo del Real Decreto establece el régimen de las Sociedades rectoras de las Bolsas de Valores en desarrollo, sobre todo, del art. 48 de la Ley, impugnado en su día por el Gobierno Vasco. En armonía con lo que se dijo al examinar dicho precepto legal, el Abogado del Estado argumenta que el capítulo segundo contiene en parte normas mercantiles y, en parte, normas básicas de ordenación bursátil, que deben adscribirse al título de competencia del art. 149.1.11 C.E. (o del art. 149.1.13 C.E., si el Tribunal prefiriera el encuadramiento propuesto por la parte promovente). Son normas mercantiles las que establecen el derecho propio de estas singulares sociedades anónimas, como las de los arts. 5.4, 7.4, 8.1, 9, 10 y 17. El resto de las normas del capítulo podría calificarse como bases de ordenación bursátil.

A propósito del capítulo tercero, alega el Abogado del Estado que el S.I.B. y la Sociedad de Bolsas exceden manifiestamente de la esfera de competencia autonómica. Las competencias vascas invocadas no pueden desplegarse sobre entes que existen y desarrollan sus actividades en un ámbito nacional sustraído ya al ejercicio de las potestades autonómicas, estando la autonomía limitada *ratione loci*. Por todo ello es innecesario

descender al examen de los preceptos particulares del capítulo tercero, que deben entenderse absolutamente excluido de este conflicto. Es claro el carácter mercantil de artículos como el 19 o el 20.1.

El capítulo cuarto del Decreto desarrolla un artículo de la Ley, el 75, que nadie impugnó. La llamada fianza colectiva aparece como una institución bursátil materialmente mercantil. Las relaciones reguladas por los arts. 23 y siguientes del Real Decreto son, ante todo, relaciones de la Bolsa o entre ésta y la Sociedad rectora. La intervención administrativa prevista en el art. 23.2 es una típica actividad de integración técnica del contenido en ciertas relaciones jurídico-privadas. La previsión de posibles actuaciones sancionadoras constituye un reenvío a otro tipo de normas que, en sí mismo, nada dice sobre la naturaleza del régimen de la fianza colectiva. Todo el capítulo cuarto, en suma, es materia mercantil que debe adscribirse al art. 149.1.6 C.E.

Sobre la imputación que el promovente del conflicto hace al Real Decreto 726/1989 de haber infringido el principio de ley formal para definir las bases, el Abogado del Estado argumenta que para el Gobierno Vasco el único título que puede invocar el Estado en defensa de su competencia para dictar el Real Decreto 726/1989 sería el del art. 149.1.13 C.E. No puede compartir esta tesis por cuanto, como ya expuso en el escrito de alegaciones a los recursos de inconstitucionalidad acumulados 1.712, 1.716 y 1.724/88, el título estatal más específico sobre la parte no mercantil de la Ley es el del art. 149.1.11 C.E., según puede inferirse de la STC 96/1984. En concurso con este título es invocable, a veces, el art. 149.1.1 C.E., en relación con los arts. 33.1 y 38, y, con carácter subsidiario, el art. 149.1.30 (títulos profesionales). Dado que los tres títulos son de alcance parecido (condiciones básicas, bases y bases y coordinación), es necesario determinar si se han infringido o no las exigencias formales dimanantes del concepto constitucional de bases. El Abogado del Estado rechaza que exista dicha infracción por las mismas razones que expuso en su escrito de alegaciones al conflicto núm. 1.527/89, que han sido expuestas en el apartado 9 de los Antecedentes de esta Sentencia.

A continuación el Abogado del Estado examina los preceptos que han sido invocados específicamente en el escrito de interposición del presente conflicto, y comienza por advertir que todos estos preceptos reservan potestades ejecutivas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, órgano del que las Comunidades Autónomas, según el Gobierno Vasco, han sido excluidas. Frente a ello el Abogado del Estado señala, de un lado, que las Comunidades Autónomas participan en la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los términos de los arts. 22 y 23 de la Ley y, de otro, que la mayor parte de los preceptos citados del Real Decreto reconocen la competencia autonómica. Lo que sucede es que se ha seguido el mismo modelo de articulación competencial que eligió el legislador nacional para la creación de las Bolsas de Valores, plasmándolo en el art. 45 de la Ley, precepto, por cierto, no recurrido especialmente por el Gobierno Vasco. Este tipo de articulación se resume en la exigencia de dos actos de idéntico sentido, uno de origen estatal y otro dictado por la Comunidad Autónoma. En todos estos casos, la razón de que intervenga la Comisión Nacional del Mercado de Valores es sustancialmente la misma que ofrece el art. 45 de la Ley: los elementos y consecuencias supracomunitarias de las decisiones a que se refieren los preceptos citados del Real Decreto.

Respecto del art. 7, tanto la Comisión Nacional del Mercado de Valores como la Comunidad Autónoma podrán condicionar la aprobación del proyecto de Estatuto de las Sociedades rectoras no sólo por razones de

legalidad, sino por otras que dejan un ancho margen de apreciación. La importancia de los Estatutos en la organización y actividad de estas Sociedades justifica por sí misma la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ya que la actividad de las mismas tiene los elementos y consecuencias supracomunitarias que son de apreciar en la Bolsa.

El art. 11 se refiere a la actividad de verificación que el art. 32 de la Ley encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Como ya quedó dicho en las alegaciones a los recursos de inconstitucionalidad 1.712, 1.716, 1.724/88, no corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sino a las Sociedades rectoras, la admisión de valores a negociación. A la Comisión Nacional del Mercado de Valores le corresponde simplemente una previa verificación del cumplimiento de los requisitos para que el valor se admita a negociación. Son todos requisitos tendentes a lograr la máxima transparencia, difusión y publicidad de las emisiones, en beneficio del correcto funcionamiento del mercado y de la protección de los inversores. La verificación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sirve para comprobar si el valor que pretende ser admitido pertenece a una emisión que cumple los requisitos generales de regularidad impuestos por la Ley. Sólo la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede efectuar esta verificación porque, con arreglo al art. 26 de la Ley, ante ella se han presentado los correspondientes documentos.

El art. 12.1 contiene un implícito reenvío al art. 84 de la Ley, precepto del que resulta que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ejerce poderes de supervisión, inspección y sanción. También puede corresponder el ejercicio de esos poderes a la Comunidad Autónoma del País Vasco, y así lo reconoce este art. 12.1, que se limita a dar aplicación de lo dispuesto en la Ley, sin vulnerar en sí mismo el orden de competencias.

El art. 14.1 salva expresamente las competencias autonómicas, luego no viola el orden de competencias. El art. 14.2 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una potestad no ejecutiva sino normativa: regular la forma en que las Sociedades rectoras darán publicidad a la información contable y financiera que les remita los miembros de cada Bolsa. Tiene que existir una regulación uniforme para toda España de la forma de publicar este tipo de información, como norma básica de información bursátil en garantía de unos niveles igualitarios de protección para los inversores, con los que deben corresponder unos iguales deberes informativos de los miembros de las Bolsas.

Respecto del art. 15.2 —que obliga a que las Sociedades rectoras comuniquen a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y en su caso a la Comunidad Autónoma competente, sus decisiones sobre ordenación de aspectos de la contratación, funcionamiento del mercado o fijación de criterios o requisitos para cumplir disposiciones legales o reglamentarias— el Abogado del Estado no advierte ninguna infracción de las competencias vascas. Respecto al deber de comunicación de las decisiones, se salvan expresamente las competencias autonómicas. Y en cuanto a la suspensión y privación de eficacia de estas decisiones, el precepto se limita a habilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para una y otra actuación. Dicho con otras palabras, el precepto se contrae a regular el ejercicio de la potestad estatal de suspender y dejar sin eficacia decisiones de las Sociedades rectoras de Bolsas. Si hubiera regulado el ejercicio de una potestad autonómica semejante, sin duda habría violado la distribución de competencias. Por lo demás no puede reputarse contrario al orden de competencias que exista esa potestad en manos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por cuanto las

citadas decisiones afectarán a operaciones sobre valores cotizados en otras Bolsas o a través del S.I.B., lo que, con arreglo al art. 84 de la Ley hace el asunto de competencia estatal. Por similares fundamentos cabe sostener lo mismo respecto del art. 15.3.

Los apartados 2 y 17 del art. 17 representan otro supuesto de doble actuación. Presupuesto estimativo e informe de auditoría son documentos básicos para el control financiero de la Sociedad rectora de la Bolsa. Ahora bien, de la buena marcha económica de esta Sociedad depende la de la Bolsa. Hay, de este modo, un elemento supracomunitario que justifica la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En lo que atañe al art. 23.2, la fianza a la que el precepto se refiere responde del cumplimiento de operaciones pendientes de liquidación contratadas en la propia Bolsa o a través del S.I.B.; y es, asimismo, posible que las operaciones versen sobre valores admitidos a negociación en varias Bolsas. En ambos casos, nos hallaríamos fuera de la esfera de competencia autonómica. Por otro lado, el nivel global de la fianza y los criterios individuales de reparto han de ser fijados por unos criterios uniformes para toda España, a riesgo, en otro caso, de una divergencia inadmisible de los niveles de garantía que podrían afectar al funcionamiento de la Bolsa, repercutiendo así en todo el Mercado bursátil nacional.

Por último, los arts. 25.3 y 26.1, más que atribuir *ex novo* una competencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, presupone que le corresponderá iniciar la actuación sancionadora de acuerdo con la distribución de competencias en esta materia, atendiendo al tenor del art. 84 de la Ley. Sin duda así ocurrirá en una abrumadora mayoría de casos; pero de no ser así, los arts. 25.3 y 26.1 carecen de todo significado excluyente y no impiden que sean las Comunidades Autónomas competentes las que inicien la actuación sancionadora.

12. Por providencia de 15 de julio de 1997, se fijó para deliberación y votación de la presente Sentencia el día 16 siguiente.

## II. Fundamentos jurídicos

1. El objeto de los cinco procesos constitucionales acumulados en uno, tres recursos de inconstitucionalidad y dos conflictos positivos de competencia, lo configuran, por un lado, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (L.M.V.), que impugnan el Gobierno Vasco, el Parlamento de Cataluña y el Consejo Ejecutivo de su Generalidad, y, por el otro, dos Reales Decretos, el 276/1989, sobre Sociedades y Agencias de Valores, y el 726/1989, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva, respecto de los cuales el Gobierno Vasco planteó en su día sendos conflictos. Para un más claro tratamiento que facilite su resolución es menester agrupar los numerosos problemas planteados en estos cinco procesos en tres grandes bloques, uno por cada una de esas tres disposiciones cuestionadas, esto es, la Ley y los dos Reglamentos que parcialmente la complementan.

2. Empezando por el principio, no parece ocioso recapitular aquí y ahora como preámbulo metodológico, siquiera muy sucintamente, las cuestiones problemáticas vistas desde la doble óptica de las tres demandas con los alegatos para su apoyo argumental como fundamento de las pretensiones de anulación por inconstitucionalidad y la oposición dialéctica que el Abogado del Estado ha formulado en defensa de la legitimidad constitucional de la Ley en tela de juicio.

Pues bien, el Gobierno Vasco alega que el marco competencial donde ha de quedar encuadrada la Ley es, por una parte, su Estatuto de Autonomía, cuyos arts. 10.29 y 12.3 otorgan a la Comunidad competencia exclusiva en materia de establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de mercancías y de valores conforme a la legislación mercantil, así como para la ejecución de la legislación del Estado en materia de nombramiento de Registradores de la Propiedad, Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio e intervención en la fijación de las demarcaciones correspondientes en su caso. Por otra parte, está la Constitución, cuyo art. 149.1.6 reserva al Estado la competencia exclusiva sobre la legislación mercantil y a falta de otro título específico que le atribuya la competencia en materia de Bolsas o para regular el mercado de valores, la Comunidad Autónoma mantiene su competencia exclusiva para ello, quedándose al Estado, por virtud de la cláusula de cierre del art. 149.3 C.E., la posibilidad de dictar una Ley como la impugnada con el estricto carácter de Derecho supletorio, sin que en aspecto alguno quepa admitir como título competencial el configurado en el art. 149.1.13 C.E. para establecer las bases de la planificación económica. Con tal soporte pretende que se declare no aplicables los preceptos de la Ley relativos a las Bolsas de Valores en el ámbito de su Comunidad Autónoma o, subsidiariamente, la inconstitucionalidad de la Ley por haberse infringido la reserva de Ley formal para la fijación de las bases, así como la de dos docenas de artículos por no encajar en el concepto material de lo básico, invadiendo así la competencia exclusiva conferida en el art. 10.29 del Estatuto de Autonomía a la Comunidad Autónoma del País Vasco.

A su vez, el Parlamento de Cataluña impugna la Ley por razón de los títulos competenciales que le corresponden en el marco de su Estatuto de Autonomía, uno el que le reconoce competencia exclusiva para el establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercaderías y valores, de conformidad con la legislación mercantil (art. 9.20 E.A.C.) y otro, la competencia de ejecución de la legislación estatal en el nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio, así como en la intervención, en su caso, en la delimitación de las demarcaciones correspondientes (arts. 9.20 y 11.4, respectivamente), mientras que el Estado aparece legitimado por el art. 149.1 C.E. en varios de sus apartados, el 6 (legislación mercantil), 11 (bases de la ordenación del crédito) y 13 (bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica). En virtud de todo ello considera que son inconstitucionales una constelación de preceptos de la Ley, cuyo análisis se hará más adelante, y pretende por tanto que se declare su nulidad o, subsidiariamente, que no son aplicables en Cataluña.

Por su parte, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad invoca los títulos competenciales específicos que conceden competencias a la Comunidad Autónoma en las materias reguladas por la Ley recurrida, frente a la absoluta falta de referencias en la Constitución a las Bolsas y a los Mercados de Valores. Así, en virtud de los arts. 9.20 y 11.4 de su Estatuto de Autonomía, Cataluña tiene competencia exclusiva en materia de centros de contratación de valores, que es una referencia omnicomprensiva de la multiplicidad de espacios jurídicos que pueden configurar el marco de la negociación de valores. El Estado, por el contrario, carece de títulos competenciales específicos que puedan legitimar la regulación de la Ley 24/1988, sin que, a tales efectos, puedan invocarse ni los compromisos suscritos por aquél con la CEE, ni los títulos de los apartados 6 (legislación mercantil), 11 (bases de la ordenación del crédito) o 13 (bases

y coordinación de la planificación general de la actividad económica) del art. 149.1 C.E. Con esta base nos pide que declaremos la nulidad de la entera Ley cuestionada, por inconstitucionalidad formal, en virtud de tres defectos: no contener calificación alguna de su carácter básico, no puntualizar cuáles de sus preceptos revisten tal carácter y cuáles no, y no invocar explícitamente título competencial alguno que habilite al Estado para regular los mercados de valores. Subsidiariamente, interesa que se declaren inconstitucionales una serie de preceptos de la Ley que nos ocupa.

El Abogado del Estado, por su parte, se opone a tales pretensiones y al efecto aduce, antes de nada, para trazar el marco competencial de la Ley, que los Estatutos de Autonomía no se refieren al mercado de valores sino a centros de contratación de valores y a las Bolsas, no siendo posible confundir una competencia tan concreta como ésta (establecimiento de esos centros y su regulación) con la otra más extensa y genérica, para ejercitarse la cual es necesario disponer de una competencia normativa al respecto de la que carecen total y absolutamente las Comunidades Autónomas. Los otros títulos invocados por ellas, a saber, los configurados en los arts. 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña (nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio) sólo tienen que ver con muy pocos preceptos de la Ley. En cambio, los títulos donde se asienta la habilitación de las Cortes Generales para dictar la Ley impugnada son, entre otros, aquellos donde se configuran la competencia exclusiva estatal sobre la legislación mercantil y para establecer las bases de la ordenación del crédito (art. 149.1.6 y 11 C.E.), sin olvidar el principio de la unidad de mercado. En el análisis de los concretos preceptos impugnados llega a la conclusión de la constitucionalidad de todos y cada uno de ellos, advirtiendo, por otra parte, que la solución contraria, en su caso, impediría su aplicación, pero no conllevaría la nulidad, como se pretende.

Planteado así el debate constitucional procede, en primer lugar, definir el marco competencial en que debe encuadrarse la Ley impugnada, acudiendo, como no podía ser de otra manera, a la doctrina que este Tribunal ha formulado respecto de los títulos competenciales que resultan aplicables al caso. Una vez despejada esta cuestión, se dará respuesta a la imputación global de inconstitucionalidad formal de la Ley, que afecta a su totalidad, y, finalmente, si esta imputación fuese rechazada, podrá ser afrontado el examen de cada uno de los preceptos impugnados en los tres recursos de inconstitucionalidad.

3. La Ley en tela de juicio tiene por objeto, según declara su art. 1, la regulación del denominado mercado de valores, esto es, de los principios de organización y funcionamiento de los mercados primarios y secundarios de valores que integran aquél, de las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y de su régimen de supervisión.

El concepto de mercado de valores no se entiende si no es integrado en el concepto más amplio de «sistema financiero», del que forma parte. Si por sistema financiero se tiene al conjunto de instituciones, entidades y operaciones a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión, suministrando (oferta) dinero u otros medios de pago para financiar las actividades de los operadores económicos (demanda), el mercado de valores no es sino un elemento o parte integrante del sistema financiero. En concreto, aquél que comprende las operaciones de colocación y de financiación a largo plazo así como las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones. Más específicamente aún, el elemento definidor del mercado de valores lo constituyen los

valores negociables —representados por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos— emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. La emisión de dichos valores, y su consecuente negociabilidad, puede tener lugar en el mercado primario de valores (arts. 25 a 30 Ley del Mercado de Valores) o en los mercados secundarios oficiales de valores (arts. 31 a 61 Ley del Mercado de Valores), integrados, según el art. 31, por las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública y aquellos otros de ámbito estatal y referentes a valores representados mediante anotaciones en cuenta, que se creen en virtud de lo previsto en el art. 59 de la Ley.

De lo dicho, se deduce que la noción de mercado de valores define una realidad distinta, y mucho más amplia, que aquella a la que se refieren los títulos competenciales invocados por las Comunidades Autónomas recurrentes (arts. 10.29 E.A.P.V. y 9.20 E.A.C.), que aluden, respectivamente, al «establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación... de valores» y al «establecimiento y ordenación de centros de contratación... de valores», en ambos casos de conformidad con la legislación mercantil. Lleva razón, por tanto, el Abogado del Estado cuando afirma que no es posible identificar una competencia tan específica como la relativa al establecimiento y regulación de centros de contratación de valores y concretamente de uno de ellos. La Bolsa, con la competencia muy extensa y genérica de ordenar el mercado de valores. Ordenar el mercado de valores es mucho más que crear una Bolsa o mercado secundario equivalente, por cuanto supone disciplinar el tráfico jurídico de la oferta de ahorro y la demanda de inversión, a través de los activos financieros negociables, velando por la seguridad jurídica para que las transmisiones de esos activos sean efectivas, así como por la seguridad económica, para garantizar la solvencia a quienes acudan al mercado de valores, y atendiendo siempre a la transparencia de esas operaciones, para lo cual resulta necesario proporcionar una información adecuada sobre las mismas. Es claro, pues, que el mercado de valores es una pieza fundamental del sistema financiero y, por tanto, un elemento de capital influencia en la economía del país. Por eso, este Tribunal, al resolver una controversia competencial en torno a la titularidad de la facultad para fijar la fecha de emisión de las obligaciones de una sociedad mercantil, calificó dicha facultad de «decisión de política económica (que) desborda el ámbito estricto de la ordenación del crédito, incidiendo en el más amplio de la política monetaria y financiera» (STC 96/1984, Fundamento jurídico 7.º). Mercado de valores, sistema crediticio, sistema monetario y política financiera son realidades íntimamente conectadas, que se condicionan entre sí y condicionan a su vez la política económica del Estado, todo ello, además, en el marco del principio de libre circulación de capitales que rige en la Unión Europea.

Delimitada así, *grosso modo*, la realidad que subyace a la noción de «mercado de valores», que —como ya ha quedado dicho— no puede equipararse sin más a los conceptos, de alcance más restringido, de «Bolsa» o «Centros de contratación de valores», podemos ya determinar los títulos competenciales que definen el bloque de constitucionalidad en la materia, para averiguar, en último término, si alguno de ellos puede legitimar la regulación contenida en la Ley que se impugna.

Lo primero que salta a la vista es que al enumerar las materias que sirven como criterios de delimitación de las competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas, ni la Constitución ni los Estatutos de Autonomía de aquéllas han utilizado de manera explícita la expresión «mercado de valores». Sin embargo, del mero dato de la omisión de una referencia de tales carac-

terísticas al «mercado de valores» no puede extraerse la conclusión de que dicha materia no se encuentre incluida como tal en el sistema de distribución competencial, ni tampoco obliga a acudir a la cláusula residual del art. 149.3 C.E. (STC 123/1984, Fundamento jurídico 2.º, y 180/1992, Fundamento jurídico 4.º). Para acudir a dicha cláusula es necesario que el problema no pueda quedar resuelto con los criterios interpretativos ordinarios (STC 123/1984, Fundamento jurídico 2.º, y 180/1992, Fundamento jurídico 4.º), esto es, averiguando si, por encima y con independencia de las rúbricas o denominaciones empleadas por la Constitución o por los Estatutos de Autonomía, ha sido incluida en una u otras una materia entendida como conjunto de actividades, funciones e institutos jurídicos relativos a un sector de la realidad social. Pues bien, la regulación del mercado de valores, más que con una materia concreta, se identifica con todo un sector de la actividad financiera y económica en el que confluyen, como se verá inmediatamente, varios títulos competenciales, siendo su entrecruzamiento especialmente intenso en este caso (STC 155/1993, Fundamento jurídico 1.º).

4. Por lo que se refiere a los títulos competenciales del Estado tres son los que principal —aunque no exclusivamente— confluyen en la regulación que contiene esta Ley: legislación mercantil (art. 149.1.6 C.E.), bases de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.) y bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica (art. 149.1.13 C.E.).

A) La Constitución (art. 149.1.6) ha reservado al Estado la competencia exclusiva sobre legislación mercantil. La uniformidad en la regulación jurídico-privada del tráfico mercantil es una consecuencia ineludible del principio de unidad de mercado. Respecto del contenido de dicha competencia, este Tribunal ha manifestado que, en todo caso, incluye la regulación de las relaciones jurídico-privadas de los empresarios mercantiles o comerciantes en cuanto tales (STC 137/1981, Fundamento jurídico 3.º) y, respecto de su alcance, hemos declarado en nuestra STC 14/1986, que en las sociedades, como la nuestra, que siguen el modelo de la economía de mercado, la actividad mercantil aparece disciplinada por un conjunto de normas en donde se mezclan de manera inextricable el Derecho público y el privado, dentro del cual hay que situar, sin duda, al Derecho mercantil, siendo oscilantes los criterios para trazar los límites entre la legislación mercantil y la correspondiente a otras ramas del Derecho. En congruencia con ello —concluimos entonces— parece obligado admitir que, en principio, y en lo que hace relación con este título competencial, sólo las reglas de Derecho privado quedarán comprendidas en la reserva al Estado de la legislación mercantil, teniendo las de Derecho público regímenes diferenciados, de modo que en cada supuesto será menester situar la institución de que se trate, tesis que abona también el hecho de la asunción por parte de algunas Comunidades Autónomas de competencias legislativas en materias claramente encuadrables dentro de la materia mercantil, por lo que en no pocas ocasiones será preciso acudir también a otras determinaciones de las que establece el art. 149.1 C.E. (STC 14/1986, Fundamento jurídico 7.º).

Este criterio es el que recientemente hemos seguido también en la STC 37/1997, en la que, distinguiendo lo que es regulación de relaciones contractuales *inter privatos* y lo que atañe a la intervención de los poderes públicos en esas relaciones contractuales, se encuadra las primeras en el título competencial del art. 149.1.6, en tanto que el encuadramiento de la segunda lo será en función de la calificación a otorgar a la institución de que se trate. Así, decimos literalmente en dicha Sen-

tencia, recordando lo ya sostenido en la STC 88/1986 [Fundamento jurídico 8.º b)], que a efectos de calificación competencial este Tribunal ha distinguido siempre «entre la competencia sobre legislación mercantil y la relativa a la creación y ordenación de los mercados y lugares de contratación en los que se lleva a cabo el tráfico mercantil mediante contratación sometida a este tipo de legislación» (Fundamento jurídico 2.º).

Así las cosas, sin prejuzgar ahora el contenido específico de los preceptos de esta Ley que han sido impugnados por el País Vasco y por Cataluña y su posible reconducción al título competencial del art. 149.1.6 C.E., resulta poco discutible la relación con la legislación mercantil de una Ley que, como la que aquí se impugna, tiene por objeto la regulación del tráfico jurídico de los valores negociables —concepto éste típicamente mercantil—, de los mercados en que tiene lugar dicho tráfico y de la actividad de los sujetos y entidades que en ellos intervienen.

B) El segundo título competencial del Estado que confluye en la regulación del mercado de valores es el de las bases de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.), materia ésta en la que el propio Tribunal ha integrado el mercado de valores conectándolo, además, con el principio de unidad del mercado y, por ende, con la competencia de ordenación general de la economía. A estos efectos resulta especialmente significativa nuestra STC 96/1984, que puso fin al conflicto positivo de competencia planteado por el Gobierno contra la Orden de la Consejería de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco, por la que se autorizaba el folleto de una emisión de obligaciones de PETRONOR. La controversia competencial giraba en torno a la titularidad de la competencia para regular las condiciones de la emisión de obligaciones por parte de una sociedad anónima. Este Tribunal Constitucional enmarcó el conflicto competencial en la materia «ordenación del crédito» (Fundamento jurídico 2.º), señalando que en las normas que se invocaban en defensa de la competencia del Estado (Reales Decretos 1.851/1978 y 1.847/1980, en los que se regulan las condiciones de las emisiones, así como las intervenciones públicas en dichas operaciones) se contenían, no sólo preceptos que podrían obtener la consideración de «bases de la ordenación del crédito», sino —en defecto de normas de desarrollo legislativo dictadas por las Comunidades Autónomas— el régimen jurídico íntegro referente al contenido y a la autorización de los folletos de emisión. Mediante tales normas, decíamos en la Sentencia citada, se trata de establecer un sistema de información que garantice la transparencia informativa del mercado de valores, dentro de una política económica tendente —como se expresaba en la Exposición de Motivos del Real Decreto 185/1978— a «liberalizar nuestro sistema financiero, potenciando el funcionamiento de los mecanismos de mercado dentro del mismo» (Fundamento jurídico 6.º).

En cuanto al contenido de este título competencial, este Tribunal ha precisado en reiteradas ocasiones desde nuestra STC 1/1982, que las bases de ordenación del crédito deben contener tanto las normas reguladoras de la estructura, organización interna y funciones de los diferentes intermediarios financieros, como aquellas otras que regulen aspectos fundamentales de la actividad de tales intermediarios (STC 1/1982, Fundamento jurídico 2.º; 49/1988, Fundamento jurídico 2.º, 135/1992, Fundamento jurídico 1.º; 155/1993, Fundamento jurídico 1.º; y 96/1996, Fundamentos jurídicos 19 y 20). Pues bien, la distribución de competencias en materia de ordenación del crédito ha sido enmarcada, a su vez, «en los principios básicos del orden económico constitutivos 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 —y, por tanto, del mercado de capitales—, reconocido implícitamente por el art. 139.2 C.E., al disponer que «ninguna autoridad podrá adoptar medidas que directa o indirectamente obstaculicen (...) la libre circulación de bienes en todo el territorio español». Otra manifestación de esa unidad del orden económico es la exigencia (...) de la adopción de medidas de política económica aplicables, con carácter general, a todo el territorio nacional, al servicio de una serie de objetivos de carácter económico fijados por la propia C.E. (arts. 40.1, 130.1, 131.1 y 138.1)» (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º, 37/1981, 1/1982 y 64/1990). En consonancia con lo dicho, hemos calificado las competencias estatales del art. 149.1.11 C.E. de instrumentos al servicio de una política monetaria y crediticia única y, por tanto, de una política económica común. Esa política monetaria y crediticia general no es solamente susceptible de ser establecida por vía normativa, sino que la consecución de intereses generales perseguidos por la ordenación estatal del crédito exigirá en ocasiones, atendiendo a circunstancias coyunturales y a objetivos de política monetaria y financiera, que el Gobierno de la Nación proceda a la concreción e incluso a la cuantificación de medidas contenidas en la regulación básica del crédito, pues al Gobierno de la Nación corresponde la dirección de la política monetaria y financiera general, como parte de la política del Estado —art. 97 C.E.— (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º, y 96/1996, Fundamentos jurídicos 19 y 20). En parecidos términos nos hemos manifestado recientemente en la STC 37/1997 (Fundamento jurídico 4.º).

Esta concepción, según la cual las bases de la ordenación del crédito pueden ser establecidas por una vía distinta a la normativa, ha sido desarrollada ampliamente por este Tribunal y no es ocioso resumir ahora sus enunciados principales, pues, sin duda, habrán de estar presentes en el análisis pormenorizado que hagamos posteriormente de los preceptos impugnados. Desde nuestra STC 1/1982 (Fundamento jurídico 1.º), hemos venido manteniendo reiteradamente, en relación con la materia de ordenación del crédito (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º; 48/1988, Fundamento jurídico 6.º; 49/1988, Fundamento jurídico 16; 86/1989, Fundamento jurídico 22; 135/1992, Fundamento jurídico 5.º; 178/1992, Fundamento jurídico 2.º; 87/1993, Fundamento jurídico 3.º; 37/1997, Fundamento jurídico 4.º; entre otras), que aun cuando se trate de supuestos excepcionales que sólo pueden admitirse cuando sean realmente imprescindibles para el ejercicio efectivo de la competencia estatal en la materia, no cabe descartar de antemano que las bases comprendan regulaciones detalladas de aspectos concretos de las materias o que, incluso, incluyan la potestad de realizar actos de ejecución. Esta posibilidad tiene su fundamento no sólo en las exigencias de la unidad del sistema económico general, para cuya preservación no bastan los denominadores comunes de naturaleza normativa, sino también en la necesidad de actuaciones singulares directas por razones de urgencia para prevenir naturales perjuicios irreversibles al interés general. En definitiva, las competencias para el desarrollo legislativo o la ejecución de las Comunidades Autónomas quedan vinculadas a una política monetaria y crediticia general que no es solamente susceptible de ser establecida por vía normativa. A todo ello hemos añadido que, además, en materia de política crediticia general las potestades ejecutivas no pueden identificarse sin más con el mero desarrollo y ejecución de normas previas, sino que se traducen en efectivas decisiones de política económica

que transcinden del ámbito estricto de la ordenación del crédito para incidir en el más amplio de la política monetaria y financiera.

C) Finalmente, por lo que a los títulos competenciales del Estado se refiere, además de lo que ya ha quedado expuesto acerca del principio de unidad de mercado, así como de la política económica común, que incluye «una política monetaria y crediticia única» (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º), conviene traer también a colación, muy resumidamente, lo que este Tribunal ha manifestado en relación con la competencia estatal sobre la «ordenación general de la economía». Así, en nuestra STC 29/1986 (Fundamento jurídico 4.º) declaramos que «parece claro que, cuando para conseguir objetivos de la política económica nacional, se precise una acción unitaria en el conjunto del territorio del Estado, por la necesidad de asegurar un tratamiento uniforme de determinados problemas económicos o por la estrecha interdependencia de las actuaciones a realizar en distintas partes del territorio nacional, el Estado, en el ejercicio de la competencia de ordenación de la actuación económica general, podrá efectuar una planificación de detalle, siempre, y sólo en tales supuestos, que la necesaria coherencia de la política económica general exija decisiones unitarias y no pueda articularse sin riesgo para la unidad económica del Estado a través de la fijación de bases y de medidas de coordinación». Ahora bien, también hemos advertido que esta competencia estatal —que abarca la definición de las líneas de actuación tendentes a alcanzar los objetivos de política global o sectorial fijados por la Constitución, así como las medidas precisas para garantizar la realización de los mismos (STC 186/1988, Fundamento jurídico 2.º)— no puede conducir, sin embargo, a un vaciamiento de las competencias asumidas por las Comunidades Autónomas, ya que dicho título sólo debe llegar hasta donde lo exija el principio que instrumenta. De ello se deduce la necesidad de articular las competencias de ambos entes, Estado y Comunidades Autónomas (SSTC 29/1986, Fundamento jurídico 4.º; 186/1988, Fundamento jurídico 8.º; 220/1992, Fundamento jurídico 6.º; y 96/1996, Fundamento jurídico 20).

5. Delimitados así los títulos competenciales del Estado que podrían legitimar la regulación de la Ley 24/1988, corresponde ahora hacer lo propio con los de las Comunidades Autónomas que la han impugnado. Dejando por el momento de lado los títulos competenciales de los arts. 12.3 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, relativos a los Agentes de Cambio y Bolsa y a los Corredores de Comercio, y que afectan a un número muy reducido de preceptos, debemos tener presente que estas Comunidades Autónomas han asumido la competencia para el desarrollo legislativo y la ejecución de las bases de la ordenación del crédito [arts. 11.2a) E.A.P.V. y 10.4 E.A.C.], así como la competencia exclusiva sobre la promoción, desarrollo económico y planificación de la actividad económica del País Vasco, de acuerdo con la ordenación general de la economía (art. 10.25 E.A.P.V.) y la competencia exclusiva sobre la planificación de la actividad económica en Cataluña, de acuerdo con las bases y la ordenación de la actividad económica general y la política monetaria del Estado (art. 12.1.1 E.A.C.). Sin embargo, los títulos competenciales autonómicos que las Comunidades Autónomas han invocado como principal fundamento de sus pretensiones están en los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, que respectivamente atribuyen la competencia exclusiva en materia de establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de valores, en el caso del País Vasco, y sobre el establecimiento y ordenación de centros de contratación de valores, en el de Cataluña.

tratación de valores, en el caso del País Vasco, y sobre el establecimiento y ordenación de centros de contratación de valores, en el de Cataluña.

Antes de referirnos al alcance de las competencias de los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, asumidas como exclusivas, si bien de conformidad con la legislación mercantil, conviene dejar sentado que las expresiones empleadas por uno y otro Estatuto de Autonomía («Bolsas de comercio y demás centros de contratación de valores», en el caso del País Vasco, y «Centros de contratación de valores» sin más, en el de Cataluña) encierran una referencia abierta a la diversidad de espacios dentro de los cuales puede tener lugar la negociación de activos financieros. Las Bolsas constituyen un tipo dentro de tales posibles ámbitos de negociabilidad de los valores, pero no el único. Por eso, el Estatuto de Autonomía del País Vasco habla de «Bolsas de comercio y demás centros de contratación de valores», porque las Bolsas son uno más entre los posibles centros o mercados de contratación de valores. Buen ejemplo de esta realidad, plural y superadora del concepto material y físico del mercado de valores que se identifica sólo con la Bolsa, lo constituye la propia clasificación de la Ley que habla de mercado primario y mercados secundarios y, dentro de estos últimos, distingue entre Bolsas, Mercado de Deuda Pública y aquellos otros mercados que puedan crearse en el futuro.

Dicho esto, no parece dudoso que a estas Comunidades Autónomas les corresponde no sólo el desarrollo legislativo y ejecución en materia de ordenación del crédito, sino otra más específica y exclusiva también para el establecimiento y regulación de las Bolsas y centros de contratación de valores de su territorio, conceptos que, como ya ha quedado expuesto, no coinciden con el más amplio y global de mercado de valores. Esta competencia, aun siendo exclusiva, ha de ponerse en relación con otras estatales ya conocidas, ya que los centros de contratación de valores, en general, y las Bolsas, en particular, forman parte integrante del mercado de valores, regido por el principio de unidad (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º), sobre el cual el Estado tiene competencias, también exclusivas, para establecer las bases, en virtud de los títulos competenciales de los apartados 11 (ordenación del crédito) y 13 (planificación general de la actividad económica) del art. 149.1 C.E., más la competencia también exclusiva sobre la legislación mercantil ex art. 149.1.6 C.E.

A partir de este esquema de distribución de competencias (salvo lo que corresponda a la legislación mercantil) entre el Estado y las Comunidades Autónomas, hemos, pues, de delimitar el alcance de unas y otras para poder determinar si una materia concreta regulada en la Ley es de competencia del Estado o de las Comunidades Autónomas, todo ello sin perjuicio de que otros títulos, autonómicos o estatales, resulten aplicables para dirimir la contienda competencial establecida en torno a algunos preceptos impugnados. No obstante, antes de afrontar el enjuiciamiento de todos y cada uno de los preceptos que han sido objeto de impugnación se hace necesario dar respuesta a la imputación de inconstitucionalidad total de la Ley.

6. Tanto el Gobierno Vasco como el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña han solicitado que se declare la inconstitucionalidad de la Ley 24/1988 por haberse desconocido la exigencia de Ley formal para el señalamiento de las bases; de toda la Ley, en el caso del Consejo Ejecutivo, y de algunos preceptos (Disposición adicional primera y arts. 31, 59 y 84), en el del País Vasco. Al respecto, conviene recordar que, como ha quedado recogido en los Antecedentes de esta Sen-

tencia, para el primero de los recurrentes pesa sobre la Ley un vicio de inconstitucionalidad formal por no haber expresado el carácter básico o parcialmente básico de la misma. Únicamente el art. 84 se refiere al carácter básico de ciertos preceptos del título VIII, pero lo hace con tal falta de precisión que es fuente de inseguridad más que de certeza. Además, la Ley tampoco está dotada de una estructura que permita inferir sin dificultad su carácter básico. Por su parte, la impugnación del Consejo Ejecutivo, se basa en tres motivos: 1) no contener declaración ninguna de su carácter básico, cuando ésta parece que ha querido ser la condición atribuida por el legislador a esa norma; 2) no especificar qué preceptos de la Ley revisten carácter básico y cuáles no; y 3) no hacer explícita invocación de título competencial alguno que habilite al Estado para regular los mercados de valores.

Para contestar a la tacha de inconstitucionalidad formal que los recurrentes imputan a la Ley es preciso recordar la doctrina reiterada de este Tribunal, según la cual la operación de definición de las bases debe llevarse a cabo normalmente por las Cortes Generales, sea de manera expresa, sea de forma que, en razón de la estructura de la norma, se pueda inferir, directa o indirectamente, pero sin especial dificultad, su vocación o pretensión de básica (por todas, STC 213/1994, Fundamento jurídico 10).

En el presente caso, la Ley impugnada cumple con las exigencias del principio formal para el establecimiento de las bases por parte del Estado, tanto por las declaraciones explícitas que hace en relación con el carácter básico de la misma, y de los títulos competenciales que la amparan, como por su estructura y contenido, que permiten inferir la vocación y pretensión de norma básica del mercado de valores de la Ley 24/1988.

En efecto, no es exacto el triple reproche que los recurrentes dirigen a la Ley por no haber declarado el carácter básico de la misma, por no especificar cuáles de sus preceptos tienen ese carácter y cuáles no y por no haber invocado los títulos competenciales que la amparan. De un lado, el art. 84 contiene una declaración expresa del carácter básico de algunas preceptos, concretamente los que integran el Título VIII (Régimen de supervisión, inspección y sanción). Pero es que además, por lo que respecta al resto de la Ley, existen numerosas referencias en su exposición de motivos que ponen claramente de manifiesto la vocación de norma básica del mercado de valores. Así, por ejemplo, se alude a que la Ley «aspira a dotar a todo el ordenamiento de los mercados de valores de una coherencia interna que hoy se echa en falta. El fuerte entrelazamiento de los distintos elementos que integran la Ley responde a una visión global de la ordenación de los mercados de valores...». Más adelante se habla de «... una regulación básica unitaria de los mercados de valores...» (apartado 5), así como de que «la Ley parte del irrenunciable principio de unidad del orden económico y del sistema financiero nacional del que el mercado de valores constituye pieza esencial» (apartado 9). También se alude a que la Ley recoge «unas normas mínimas de conducta de cuantos operan con los mercados de valores...» (apartado 14) y a que la Ley contempla un régimen sancionador análogo al de la Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, que, sumado a éste, permite alcanzar el objetivo de que todas las actividades financieras queden sujetas a «normas homogéneas en la materia» (apartado 15). Todo ello permite deducir, sin dificultad, que la pretensión de la Ley 24/1988 es, cuando menos, ser la Ley de bases del mercado de valores e, incluso, en muchos aspectos ir más allá de lo básico, por cuanto que declara que gran parte de sus preceptos han de ser calificados como normas de Derecho mercantil. No es este el momento de determinar si esa pretensión de regulación básica de la Ley y el encuadramiento que

hace de la mayor parte de su articulado en el concepto de «Derecho mercantil» son constitucionalmente legítimos. Esa es, precisamente, la cuestión que hemos de resolver en esta Sentencia al examinar precepto por precepto. De lo que ahora se trata es, simplemente, de afirmar que, en contra de lo que sostienen los recurrentes, la Ley 24/1988 ha cumplido con la exigencia formal de poner de manifiesto, si bien de una manera implícita —salvo en lo que se refiere al Título VIII, que lo ha hecho de forma explícita (art. 84)— su carácter de norma básica.

Finalmente, debemos rechazar también la objeción del Consejo Ejecutivo de Cataluña de que la Ley no hace explícita invocación de título competencial alguno que habilite al Estado para regular los mercados de valores. En primer lugar y, sobre todo, porque del principio de Ley formal en la determinación de las bases no se deriva para el legislador la obligación de invocar expresamente el título competencial que ampara sus Leyes. Las competencias son indisponibles e irrenunciables, tanto para el legislador del Estado como para el de las Comunidades Autónomas; operan *ope Constitutionis*, con independencia de que uno u otro legislador hagan invocación explícita de las mismas. En segundo lugar, porque si bien es verdad que el legislador no ha identificado esos títulos por referencia numérica a los apartados del art. 149 C.E., sí se ha referido materialmente a ellos al hablar de las normas de derecho mercantil, de un lado, y de la unidad del orden económico y del sistema financiero nacional, de otro; referencias todas ellas suficientes para identificarlas con los títulos competenciales del art. 149.1.6, 11 y 13 C.E.

Rechazada en estos términos la tacha de inconstitucionalidad formal que el Gobierno Vasco y el Consejo Ejecutivo de Cataluña han hecho a la Ley, procede que nos adentremos ya sin más en el análisis pormenorizado de los preceptos que han sido objeto de impugnación en los tres recursos de inconstitucionalidad; lo que haremos, en aras de la claridad, agrupando dichos preceptos en los siguientes apartados: la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el mercado primario de valores, los mercados secundarios, las Sociedades y Agencias de Valores y, finalmente, el régimen de supervisión, inspección y sanción.

Antes de examinar los preceptos de la Ley del Mercado de Valores que han sido impugnados, sólo nos resta advertir que en caso de que procediese acoger las alegaciones de los recurrentes, dicho acogimiento no puede llevarnos a la declaración de nulidad que éstos pretenden, ya que al ser una contienda competencial la que está en el fundamento de sus recursos de inconstitucionalidad, los preceptos que resultaran viciados de incompetencia serían inaplicables en las Comunidades Autónomas recurrentes, pero seguirían siendo válidos y resultarían de aplicación en las demás Comunidades Autónomas.

7. En la Ley tiene un protagonismo estelar una institución de nuevo cuño, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pieza central y clave de bóveda del sistema, como expresamente viene a reconocer su propia Exposición de Motivos, que cumple en este ámbito una misión equivalente a la que en el sector financiero corresponde al Banco de España y a la que se «encomienda la supervisión e inspección del mercado de valores, sin perjuicio de su colaboración en las labores de ordenación del mismo y en el impulso de la implantación de su reforma», correspondiéndole, entre otras funciones, «velar por la transparencia de los diversos mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores» (ap. 3). A su regulación la Ley dedica su Título II y de él son impugnados en su integridad los arts. 13, 15, 17, 19 y 20.

a) El art. 13 crea esa Comisión y define, de manera genérica, las funciones que le corresponde ejercer como órgano encargado de velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines.

El Gobierno Vasco, que ha impugnado este precepto, admite su constitucionalidad a condición de que se interprete en el sentido de que tales funciones, que la Ley atribuye a la Comisión Nacional, lo son sin perjuicio de las competencias que la Comunidad Autónoma tiene, ex art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco, de supervisión, inspección, ejercicio de la potestad sancionadora, protección de los inversores, vigilancia de la correcta formación de los precios y de la transparencia del mercado. Por su parte, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña limita su impugnación al primer párrafo del art. 13 por considerar que invade las competencias autonómicas al atribuir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores funciones ejecutivas cuyo ejercicio se extiende a la totalidad del Estado. Así, pues, se trata de saber si los párrafos primero y segundo del art. 13 de la Ley, únicos a los cuales se dirigen los reproches, respetan o no el bloque de la constitucionalidad.

Por cuanto se refiere al apartado primero, esto es, a la supervisión, inspección y sanción de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, es evidente la conformidad del precepto impugnado con la Constitución y los Estatutos de Autonomía de las Comunidades Autónomas, por cuanto que es la propia Ley la que explícitamente ha salvado las competencias autonómicas al decir, en el apartado 2º del art. 84, que la atribución de esas funciones a la Comisión Nacional «se entenderá sin perjuicio de las competencias de supervisión, inspección y sanción que correspondan a las Comunidades Autónomas que las tengan atribuidas...». Es claro, pues, que las competencias de éstas han sido salvadas por la propia Ley, explícita y suficientemente, y, en consecuencia, con la excepción de cuanto se dirá a la hora de enjuiciar el art. 84, nada hay de reprochable en tal aspecto del precepto impugnado.

Con independencia de lo anterior, ya hemos declarado (STC 96/1996, Fundamento jurídico 7º) el carácter básico de la norma que atribuye a instituciones del Estado (en aquel caso, el Banco de España) la potestad sancionadora en materias que, como la que ahora nos ocupa, afectan a la estabilidad del sistema financiero y a la unidad del mercado y, por tanto, encuadrables en el título competencial ex art. 149.1.11 C.E.

A la misma conclusión —aun cuando por caminos diferentes— hay que llegar respecto del segundo apartado del art. 13, según el cual «la Comisión Nacional del Mercado de Valores velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines». La simple lectura del precepto pone de relieve que no se trata de una atribución de funciones concretas y específicas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en menoscabo de las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes, sino de la definición de unos fines u objetivos cuyo cumplimiento encomienda el Estado a dicho órgano. La legitimación constitucional del legislador estatal para atender a dichos fines, así como para responsabilizar de su cumplimiento a la Comisión Nacional, no puede albergar duda alguna. Y ello por la sencilla razón de que los tres objetivos (transparencia en los mercados, correcta formación de los precios y

protección de los inversores) sirven a la finalidad común de garantizar la unidad del mercado donde ha de insertarse el comercio de los valores.

No dice la Ley que las Comunidades Autónomas con competencias en la materia que hayan establecido, o establezcan en el futuro, mercados de valores no puedan atender a los mismos objetivos, sino que el Estado, a través de la Comisión Nacional, velará por su cumplimiento; lo cual es algo que está dentro de su competencia para establecer ese mínimo común normativo, necesario —como ha admitido el propio Gobierno Vasco— para la construcción del mercado único de valores, en expresión igualmente empleada en su demanda. Todo ello con mayor motivo si se piensa que uno de los objetivos —la correcta formación de los precios— desborda el ámbito estricto de la ordenación del crédito, para incidir en el más amplio de la política monetaria y financiera.

b) El art. 15 atribuye a la Comisión Nacional una potestad reglamentaria, en virtud de la cual «podrá dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los Reales Decretos aprobados por el Gobierno o en las Ordenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello». El precepto únicamente ha sido impugnado por el Parlamento de Cataluña, para quien el art. 15 vulnera, de un lado, el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, por cuanto es claro que atribuye a tal Comisión funciones ejecutivas, que corresponden exclusivamente a la Generalidad, ya que al Estado sólo puede corresponderle la determinación de las bases. De otro, el precepto impugnado vulnera, según el Parlamento Catalán, el art. 97 C.E., de acuerdo con el cual la potestad reglamentaria corresponde exclusivamente al Consejo de Ministros cuando se trata de dictar reglamentos de ejecución, sin que quede admitir la delegación del ejercicio de esta potestad, ni tan siquiera en un Ministro, que sólo puede dictar reglamentos de organización en materias propias de su Departamento.

Pues bien, por lo que respecta, en primer lugar, a la vulneración del art. 97 C.E., hay que decir que la interpretación que del mismo hace el Parlamento de Cataluña está muy lejos de la que este Tribunal ha hecho de este precepto constitucional. En efecto, ya en nuestra STC 13/1988 dijimos que era rechazable el argumento según el cual la potestad reglamentaria corresponde exclusivamente al Gobierno, sin que éste pueda a su vez conferirla válidamente a otros órganos diferentes, toda vez que la potestad reglamentaria del Gobierno, por ser originaria, no excluye la posibilidad de delegaciones singulares (Fundamento jurídico 4º). Pero es más, como ha quedado dicho en nuestra STC 135/1992, «la desconcentración de la potestad reglamentaria es posible formalmente y, en muchas ocasiones, necesaria desde la perspectiva del contenido de la norma. Efectivamente, la habilitación al Gobierno de la Nación que contiene el art. 97 C.E. no puede entenderse con un criterio estricto, al pie de la letra, sin limitar la advocación del titular a un órgano colegiado específico, el Consejo de Ministros, sino también a éstos, que lo componen, y a instituciones como el Banco de España, asesor de aquél y ejecutor inmediato de su política monetaria y crediticia (...), que ... tiene conferida explícitamente la potestad reglamentaria en el ámbito de su actuación» (Fundamento jurídico 3º).

La aplicación de la doctrina que acaba de exponerse al caso que nos ocupa ha de llevarnos, sin necesidad de mayores argumentos, a la conclusión de que el art. 15 de la Ley impugnada es conforme al art. 97 C.E., ya que la Comisión Nacional del Mercado de Valores es un ente de Derecho público a quien la Ley encomienda

la supervisión e inspección de los mercados de valores, así como el asesoramiento al Gobierno, al Ministerio de Economía y Hacienda, y, en su caso, a los órganos equivalentes de las Comunidades Autónomas, en las materias relacionadas con los mercados de valores. Nada hay que oponer, pues, desde la perspectiva del art. 97 C.E. al hecho de que el legislador estatal haya dotado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de una serie de potestades, incluida la reglamentaria, para que pueda cumplir adecuadamente sus funciones.

Tampoco puede compartirse la alegación del recurrente de que el art. 15 de la Ley supone una invasión en las competencias de la Generalidad de Cataluña (art. 9.20 E.A.C.), por el hecho de reservar al Estado competencias ejecutivas. En primer lugar hay que distinguir la decisión legislativa de atribuir potestad reglamentaria a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de un lado, de la naturaleza (ejecutiva o no) que tiene el concreto ejercicio de dicha potestad por parte del órgano administrativo a quien le ha sido atribuida. Cuando el legislador estatal dota de potestad reglamentaria a la citada Comisión, con los límites subjetivos y objetivos a los que se ha hecho referencia, no está ejerciendo, obvio es decirlo, una competencia ejecutiva, sino una función de ordenación del sector que tiene carácter básico, por la sencilla razón de que se trata de una decisión en virtud de la cual una Administración, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se convierte en productora de normas con el alcance y la eficacia que las normas tienen, esto es, con efectos de obligar a todos, en la materia a la que se refieren. Por lo que respecta al segundo plano que hemos distinguido, esto es, a la calificación que merece la producción de Circulares por parte de este ente o entidad de Derecho público, no pueden confundirse los términos y calificar, sin más, a unas competencias —las de elaboración de Reglamentos— como ejecutivas sólo por el hecho de que dichas Circulares se justifiquen por la necesidad de dar desarrollo y ejecución a unas normas de rango jerárquico superior que serían los Decretos del Consejo de Ministros y las Ordenes ministeriales. Dictar este tipo de Circulares es una actividad normativa y, en consecuencia, ha de situarse en el plano de la ordenación general por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las materias que les son propias y no en el de las competencias ejecutivas.

Conviene recordar aquí que, como hemos declarado en numerosas Sentencias, «no cabe descartar de antemano que las bases pueden comprender regulaciones detalladas de aspectos concretos de las materias o que, incluso, pueden incluir la potestad de realizar actos de ejecución... En la ordenación de sectores económicos como el crédito, la consecución de aquellos intereses generales perseguidos por la regulación estatal de las bases del crédito, exigiré que, atendiendo a circunstancias coyunturales y a objetivos de política monetaria y financiera, el Gobierno de la Nación proceda a la concreción e incluso a la cuantificación de medidas contenidas en la regulación básica del crédito, pues al Gobierno de la Nación le corresponde tanto la dirección de la política financiera nacional y de la política económica general, como la coordinación de las mismas con las que pueda tener cada Comunidad en su ámbito respectivo» (por todas, STC 178/1992, Fundamento jurídico 2.º).

Dicho eso, sólo a la luz del contenido concreto de las Circulares que dicte la Comisión Nacional del Mercado de Valores podremos preguntarnos si están o no dentro del ejercicio legítimo de las competencias que la Constitución ha reservado al Estado en la materia. Pero en abstracto y a priori no puede decirse que la atribución de potestad reglamentaria a la citada Comi-

sión, dentro del ámbito material que le es propio, invada por sí sola las competencias de la Comunidad Autónoma recurrente.

c) El art. 17 —que ha sido impugnado por los tres recurrentes— regula la composición del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, órgano decisivo que cuenta con otro asesor, el Comité Consultivo (arts. 22 y 23). Los demandantes consideran que este precepto es inconstitucional por no prever la presencia de las Comunidades Autónomas en el órgano decisivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a quien se encomiendan funciones de naturaleza ejecutiva cuyo ejercicio corresponde, en su ámbito territorial respectivo, a aquellas Comunidades Autónomas, razón por la cual han de estar presentes en la composición de tal órgano rector. En apoyo de estas alegaciones se invoca la doctrina de la STC 29/1986, según la cual, en materias sobre las que las Comunidades Autónomas tienen competencias, éstas no pueden quedar ausentes en los órganos de ejecución del Estado. También coinciden los tres demandantes en que la presencia de las Comunidades Autónomas en el Comité consultivo de la Comisión no es suficiente para colmar la necesaria participación de las mismas en dicho órgano; ello no sólo por el carácter consultivo, y no ejecutivo del Comité, sino también porque la articulación del mismo permite que el Estado pueda tener la mayoría absoluta. Por su parte, el Abogado del Estado rechaza las alegaciones de los recurrentes, haciendo hincapié en que los mismos no han interpretado bien la doctrina de la STC 29/1986 que citan como fundamento de su pretensión.

Y en efecto, hay que convenir con el Abogado del Estado que la doctrina de la STC 29/1986, confirmada, entre otras, por las SSTC 199/1989 y 177/1990, no resulta aplicable al presente caso porque, si bien es cierto que en aquel supuesto declaramos que las Comunidades Autónomas con competencias para la ejecución de los planes de reconversión industrial y los relativos a las zonas de urgente reindustrialización (Z.U.R.) no podían quedar ausentes de los órganos de ejecución del Estado, no lo es menos que se trataba de un caso de «conurrencia competencial a ejercer en régimen de responsabilidad común» o lo que es igual, de «una tarea común o responsabilidad común del Estado y las Comunidades Autónomas». Aun así, declaramos entonces que «ni la Constitución ni los Estatutos imponen criterios ciertos para determinar cuántas y cuáles Comunidades Autónomas deben estar representadas en tales órganos; y menos aún, en qué órganos y de qué manera» (STC 29/1986, Fundamento jurídico 5.º).

En el presente caso no estamos ante una tarea a realizar conjuntamente por el Estado y las Comunidades Autónomas, sino ante el ejercicio de una competencia exclusiva del Estado derivada del título «bases de la ordenación del crédito» que, a su vez, debe ser enmarcada, como si de dos círculos concéntricos se tratara, en los principios básicos de la denominada «Constitución económica» y, especialmente, en la exigencia de la unidad del orden económico en todo el ámbito del Estado (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º).

Una de las manifestaciones de la unidad del orden económico es el principio de unidad de mercado, incluido el mercado de valores, reconocido implícitamente —como también dijimos en la Sentencia que acaba de citarse— por el art. 139.2 C.E. Pues bien, la construcción de un mercado de valores regido por el principio de unidad, esto es, de un «mercado único», en la expresión empleada por uno de los recurrentes (Gobierno Vasco), exige un mínimo normativo, presupuesto necesario para que el reparto de competencias entre el Estado y las distintas Comunidades Autónomas en materias económicas no conduzca a resultados disfuncionales o dis-

gregadores (STC 1/1982, Fundamento jurídico 1.º). Este planteamiento, aceptado explícitamente por el Gobierno Vasco, ha de llevarnos a concluir que el Estado —que es a quien corresponde garantizar la unidad del mercado de valores— es competente para crear un ente público y para encomendarle el ejercicio de las facultades que sean necesarias para preservar dicha unidad (velar por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversores). Por las mismas razones, es igualmente competente para dotar a ese ente público de la organización que estime más conveniente para atender a dicho cometido, sin perjuicio de que, habida cuenta de su trascendencia y de la intercomunicabilidad del mercado primario de valores, hubiera sido igualmente legítimo constitucionalmente dar entrada a las Comunidades Autónomas con competencias en el mercado secundario para la composición de dicho Consejo. Así pues, el art. 17 no resulta contrario al orden constitucional de competencias.

d) Los arts. 19 y 20 de la Ley regulan la duración del mandato del Presidente, el Vicepresidente y los Consejeros electos del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (art. 19), así como las causas de ceso en estos cargos (art. 20).

El Parlamento de Cataluña, único que ha impugnado el art. 19, considera que el precepto es inconstitucional por conexión con el art. 17 y, por tanto, por el hecho de que la Comunidad Autónoma no tenga ni un solo representante en el Consejo de la Comisión. Respecto del art. 20, el Parlamento de Cataluña reitera la misma alegación y el Consejo Ejecutivo, por su parte, añade que su inconstitucionalidad —predicada en términos generales de los arts. 17 a 20— deriva del hecho de no prever la presencia en el Comité de representantes de las Comunidades Autónomas y atribuir únicamente su nombramiento y cese al Gobierno.

A parte del hecho de que tanto la composición del Consejo, como el nombramiento de sus miembros no están regulados en los arts. 19 y 20, sino en el 17, es manifiesto que, por las mismas razones que se han invocado respecto de este precepto, los arts. 19 y 20 de la Ley no invaden competencia alguna de las Comunidades Autónomas, desde el momento en que siendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores un ente público estatal en la terminología coetánea a su promulgación (art. 14 de su Ley) o un «organismo público» en la actual (Ley 6/1997, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, que ha derogado el art. 6.5 del texto refundido de la Ley General Presupuestaria), es al Estado a quien corresponde, en la expresión más elemental de su competencia de autoorganización, determinar que órganos designan a los miembros del Consejo, así como los aspectos relativos a la duración de su mandato y a las causas y consecuencias del cese en sus respectivos cargos. Por tanto, los arts. 19 y 20 de la Ley son respetuosos con el orden de distribución de competencias en esta materia.

8. En relación con el mercado primario de valores, concepto que sirve de rótulo al Título III de la Ley, el Gobierno Vasco ha impugnado los arts. 26, 27 y 28, mientras que el Parlamento de Cataluña reduce su discrepancia al párrafo cuarto del último y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad no le encuentra tacha alguna. Dada la íntima conexión de todos ellos con el art. 92, la respuesta que demos a la impugnación de aquéllos ha de alcanzar también a éste.

El Gobierno Vasco considera que los arts. 26, 27 y 28 presuponen la exclusiva competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la llevanza de los Registros a que alude el art. 92 de la Ley, siendo ésta una competencia de la Comunidad Autónoma

(art. 10.29 E.A.P.V.) por tratarse de una actividad de mera ejecución. Podría exigirse, argumenta la representación del Gobierno Vasco, la máxima coordinación entre los Registros de los distintos ámbitos territoriales, pero no sustraer a la Comunidad Autónoma esta competencia sobre meros actos de ejecución. Por tanto, las referencias a la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberían entenderse hechas al órgano que ejerza tales funciones en la Comunidad Autónoma del País Vasco. Dicho esto, queda de manifiesto que, a pesar de la impugnación global y aparentemente íntegra del contenido de esos tres preceptos, el Gobierno Vasco sólo cuestiona la constitucionalidad de la llevanza por la Comisión Nacional de los Registros aludidos en el art. 92, en relación con las actuaciones previas reguladas por los arts. 26, 27 y 28. A esa, pues, y sólo a esa cuestión debemos dar respuesta en nuestra STC. Por su parte, el Parlamento de Cataluña, que sólo ha impugnado el párrafo cuarto del art. 28 (verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento de los requisitos del folleto informativo y Registro del mismo), lo considera inconstitucional por entender que este Tribunal ya ha establecido claramente que la autorización del folleto es un acto de ejecución que corresponde a la Comunidad Autónoma.

El Abogado del Estado rechaza las alegaciones de uno y otro recurrente argumentando que la doctrina de la STC 96/1984, relativa a la competencia para la autorización del folleto de emisión, no resulta aplicable al caso, porque la Ley del Mercado de Valores ha suprimido la autorización administrativa de la emisión de valores y la ha sustituido por un mecanismo de verificación-inscripción en los Registros. Esta actividad, según añade, tiene carácter ejecutivo, pero constituye un instrumento al servicio de una finalidad que no se puede considerar inconstitucional: la de obtener la máxima difusión de información. Ello, además, no impide que las Comunidades Autónomas puedan crear instrumentos auxiliares para dar aún mayor publicidad a las emisiones de valores que tengan lugar en su territorio, pero sin impedir que la Comisión Nacional del Mercado de Valores pueda contar con sus propios instrumentos de publicidad.

Expuestas, de esta forma sucinta, las posiciones que mantienen las partes en torno a los arts. 26, 27 y 28 de la Ley, dos son las preguntas a contestar, ciñéndonos a los términos en que han sido planteadas por el Gobierno del País Vasco y por el Parlamento de Cataluña: la de si la llevanza de los Registros del art. 92 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores invade las competencias autonómicas y la de si el Registro del folleto de emisión de valores vulnera la competencia para autorizar el folleto que, como reconocimos en nuestra STC 96/1984, corresponde a las Comunidades Autónomas.

a) De acuerdo con los arts. 26, 27 y 28, y con el art. 92 con el que estos preceptos están estrechamente conectados —a cuya impugnación damos también respuesta ahora—, la Comisión mantendrá, con el carácter de Registros oficiales, y con relación al Mercado Primario de Valores, los siguientes Registros: el Registro de comunicación de proyectos de emisión [art. 26 a) y 92 b)]; el Registro del acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores [arts. 26 c) y 92 c)]; el Registro de las auditorías de cuentas de los estados financieros del emisor [arts. 26 c) y 92 c)] y el Registro de los folletos informativos aprobados por la Comisión [art. 26 d), 28 y 92].

El carácter público de estos Registros, puesto de manifiesto en el principio de libre acceso a los mismos que consagra el art. 92, junto con la función de difusión de la información que cumplen, son elementos inseparables del nuevo régimen jurídico implantado por la Ley

del Mercado de Valores, que ha venido a sustituir la autorización administrativa de la emisión de valores por la verificación-Registro del cumplimiento de los requisitos a que ahora se sujeta esta actividad económica. Por esa razón, la respuesta a las dos cuestiones planteadas por el Gobierno Vasco y por el Parlamento de Cataluña en relación con estos preceptos ha de ser unitaria.

Como ya ha quedado dicho, la atribución a un ente público de las funciones que el art. 13 de la Ley encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (velar por la transparencia de los Mercados de Valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores) forma parte del ejercicio legítimo de las competencias del Estado, por cuanto constituye un presupuesto necesario para garantizar el principio de unidad del mercado de valores que es, como también hemos dicho, una manifestación del principio de la unidad del orden económico (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º). La llevanza de los Registros enumerados en el art. 92 de la Ley por la Comisión Nacional del Mercado de Valores responde a la necesidad de poner en conocimiento de los inversores todos los elementos necesarios para que éstos puedan tomar la decisión de invertir en los mercados de valores conociendo la entidad del emisor, sus estados financieros, así como todas las características de los valores que se emiten; extremos todos ellos que influyen en la rentabilidad de la operación realizada por los ahorradores.

La concentración en el órgano rector de los mercados de valores de la llevanza de estos Registros es una garantía de la igualdad en el acceso de los inversores a unos mercados en los que, por la desmaterialización de los bienes que son objeto de los mismos y por la interconexión con los mercados internacionales, la información resulta ser el elemento de mayor trascendencia a la hora de realizar las correspondientes operaciones.

Por otro lado, debe señalarse que la existencia de estos Registros en manos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores resulta inseparable de la exigencia, por parte de la Ley, del cumplimiento de una serie de requisitos a los que se sujeta la emisión de valores. Y es que, como ha quedado dicho, la emisión de valores ya no requiere autorización administrativa previa y, en su lugar, se exigen una serie de requisitos cuya verificación y posterior inscripción se encomienda a la Comisión Nacional (art. 25 L.M.V.).

Pues bien, la determinación de los requisitos que deben acompañar a una emisión de obligaciones (comunicación del proyecto de emisión; aportación de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores; Registro de una auditoría de cuéntas de los estados financieros del emisor y presentación y Registro del folleto informativo sobre la emisión proyectada) es una decisión básica que corresponde adoptar al Estado por cuanto que con ello se pretende preservar la unidad del mercado de capitales. Para alcanzar los objetivos inherentes al principio de unidad del mercado es necesario, en efecto, que las condiciones de emisión de valores sean homogéneas, pues en caso contrario se pondría en riesgo la igualdad y la seguridad de los inversores en todo el territorio nacional.

Una vez sentado que fijar esos requisitos es competencia del Estado, es fácil concluir que los Registros cuya llevanza se encomienda a la tan citada Comisión no son más que un instrumento del que el Estado puede dotarse legítimamente para el ejercicio eficaz de dicha competencia. En efecto, y en aplicación de la doctrina de nuestra STC 157/1985, reiterada luego en otras tres, las SSTS 243/1994, 102/1995 y 197/1996, hay que

decir que la inscripción registral está al servicio del correcto y eficaz cumplimiento de los fines a que sirve la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se presenta, así, como el ejercicio de una facultad estrictamente auxiliar o instrumental respecto de la competencia estatal de garantizar la unidad del mercado de capitales, a través de la difusión de la información necesaria para asegurar, en términos de igualdad, la protección de los inversores en todo el territorio nacional. Esta es nuestra doctrina, cuya más reciente expresión es la STC 197/1996 (Fundamentos jurídicos 12 y 13).

b) Por último, el alegato del Parlamento de Cataluña en el sentido de que atribuir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la facultad de verificar y registrar el folleto informativo invade la competencia autonómica de autorización de dicho folleto (STC 96/1984) debe rechazarse por otras razones. Ante todo ha de recordarse que las bases, por su propia esencia, tienen vocación de estabilidad, pero en ningún caso son inamovibles ni puede predicarse de ellas la petrificación, incompatible no sólo con el talante evolutivo del Derecho, sino con el propio dinamismo del sector de la economía en el cual se insertan (STC 135/1992, Fundamento jurídico 2.º), lo que resulta especialmente significativo en el presente caso. En el régimen jurídico actual se ha suprimido la exigencia de la autorización administrativa previa para la emisión de valores, que fue introducida por el Real Decreto 1.851/1978, de 10 de julio. En su lugar, se ha vuelto al principio de libertad de emisión, exigiéndose —en consonancia con la Directiva del Consejo 89/298, de 17 de abril— la difusión del folleto informativo con unos contenidos mínimos para conocimiento de los posibles inversores. Por ello, el folleto adquiere un peso específico mayor; su sentido, alcance y función no es hoy el mismo que cuando por el Pleno de este Tribunal se dictó la STC 96/1984. Esta última Sentencia no puede ser considerada haciendo abstracción del contexto en el que fue dictada, como en la misma se viene a reconocer explícitamente (Fundamento jurídico 6.º), habida cuenta de «la situación legislativa» al tiempo de su pronunciamiento «no habiéndose dictado su regulación por normas del Estado posconstitucionales». Hoy, sin embargo, la situación es bien distinta; existe una normativa estatal —cuya cabecera es la Ley impugnada que ha operado una radical transformación en la organización y funcionamiento de los mercados de valores y, entre ellos, del primario, dentro de un contexto internacional de globalización de los mercados que no se compadece con la división o atomización del mercado de valores nacional, y en el cual el folleto informativo y su verificación por la Comisión Nacional cumplen un papel capital para la garantía de los inversores y la transparencia del mercado. Por tanto, no puede la Comunidad Autónoma seguir reivindicando la competencia de autorización del folleto con fundamento en lo dicho en tal Sentencia (Fundamento jurídico 6.º), pues siendo cierto que este Tribunal reconoció en ella la titularidad autonómica sobre aquella autorización, no lo es menos que el legislador estatal, en una decisión que participa, sin duda, de la naturaleza de básica, ha suprimido la autorización administrativa previa, dando por ello mayor realce al folleto informativo. Por otra parte, ello se encuadra en el marco del mercado primario de valores, como concepto muy distinto del «secundario», materializado en las Bolsas como su manifestación más representativa (art. 31 L.M.V.).

Lo que habrá que preguntarse, por tanto, y esto es lo que en el fondo está planteando realmente el Parlamento de Cataluña, es si el acto de verificación a que se refiere el párrafo 4.º del art. 28 invade las competencias de la Comunidad Autónoma. La respuesta ha de ser necesariamente negativa, por cuanto, como ya

ha quedado dicho, mediante las exigencias que el art. 26 de la Ley impone a las emisiones de valores se trata de establecer un sistema de información que garantice la transparencia en el mercado de valores, dentro de una política económica tendente a liberalizar nuestro sistema financiero, potenciando el funcionamiento de los mecanismos de mercado dentro del mismo. Estas normas tienen, pues, carácter básico, y si bien es cierto que la verificación del cumplimiento de las mismas es un acto de ejecución, no lo es menos que ello no puede impedir que el Estado, a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sea quien haya de asumir esa competencia de verificación como condición cronológicamente previa y necesaria a la posterior inscripción en los respectivos Registros de una información, mínima y homogénea, que resulta indispensable para garantizar, en términos de igualdad, la protección de los inversores. La verificación es, pues, un acto de ejecución encuadrable dentro de la competencia estatal sobre las bases de la ordenación del crédito (en sentido análogo STC 155/1996, Fundamento jurídico 7.º).

Hay que concluir, por lo dicho, que los arts. 26, 27, 28 y 92 de la Ley del Mercado de Valores respetan el orden constitucional de competencias.

9. Los mercados secundarios oficiales de valores se regulan en el Título IV de la Ley y en este ámbito se mueven su Capítulo Primero, Disposiciones generales (arts. 31, 32, 33, 34, 35, 36, 40, párrafo 2.º, y 42), el Segundo, Bolsas de Valores (arts. 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, párrafo 1.º, y 54), y el Cuarto, otros mercados secundarios (art. 59), preceptos, los acotados, que han sido objeto de impugnación.

Antes de abordar el examen de cada una de dichas disposiciones conviene recordar que, como ha quedado dicho *supra* (Fundamento jurídico 5.º), las competencias exclusivas de las Comunidades Autónomas sobre la materia atañen al establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de valores, esto es, recaen sobre un ámbito concreto de negociabilidad de valores en el mercado secundario, sin perjuicio, claro está, del desarrollo legislativo y la ejecución de las bases que el Estado adopte en la ordenación del crédito y en la planificación general de la actividad económica. Tampoco puede quedar en el olvido el talante polisémico del vocablo «mercado», que, junto a un concepto genérico, abstracto y funcional, presenta una dimensión concreta, física y espacial, como «centro de contratación». Pues bien, las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores operan en el mercado entendido en la primera de las dos acepciones.

A Disposiciones generales: arts. 31, 32, 33, 34, 35, 36, 40.2 y 42.

a) Del art. 31, impugnado por el Gobierno Vasco y por el Consejo Ejecutivo Catalán, es problemático tan sólo su apartado c), con una evidente conexión con el art. 59, también puesto en tela de juicio. Allí se dice que, además de las Bolsas de Valores y del Mercado de la Deuda Pública, tendrán también la misma consideración «aquellos otros, de ámbito estatal y referentes a valores representados mediante anotaciones en cuenta, que se crean en virtud de lo previsto en el art. 59», donde, por su parte, se faculta al Gobierno para regular la organización y el funcionamiento de ellos con arreglo a los mismos principios establecidos en la Ley para los otros dos.

Según el Gobierno Vasco y la Generalidad de Cataluña, ambos preceptos infringen los arts. 10.29 y 9.20 de los respectivos Estatutos de Autonomía, que atribuyen a esas Comunidades Autónomas la competencia exclusiva para el establecimiento y la ordenación o regulación de centros de contratación de valores, por cuanto impi-

den que las Comunidades Autónomas puedan crear otros mercados secundarios que no sean los allí previstos, a lo cual se añade que resulta totalmente ficticia la posibilidad de que puedan subsistir mercados de valores de ámbito local o autonómico, pues cualquier empresa optaría sin duda por ofrecer sus valores en los mercados estatales o internacionales, donde los superiores volúmenes de demanda garantizan en mejor medida la cobertura.

El Abogado del Estado se opone a la pretensión de los recurrentes argumentando que su razonamiento es palmariamente erróneo, al confundir la organización de nuevos mercados secundarios oficiales de valores representados mediante anotaciones en cuenta con el establecimiento de centros de contratación. Organizar nuevos mercados oficiales de valores representados por anotaciones en cuenta es una decisión que entraña la creación, con carácter oficial, de un nuevo tipo de valores «desmaterializados», es decir, de un nuevo tipo de cosa u objeto de tráfico mercantil, lo que significa que la competencia para hacerlo se sitúa en el ámbito de la legislación mercantil. Organizado que sea un mercado secundario oficial de valores, es decir, una vez creado y ordenado por el Estado, las Comunidades Autónomas competentes podrán establecer, dentro de su territorio, centros de contratación de los valores que se negocien en los nuevos mercados.

En efecto, como sostiene el Abogado del Estado, una cosa es regular los mercados de valores, creando el primario y los secundarios, y estableciendo dentro de estos últimos los diferentes tipos de mercados oficiales y mercados no oficiales, y otra muy diferente es decidir sobre el establecimiento, en el territorio correspondiente, de esos mercados concretos. En virtud de los títulos competenciales que se derivan de los apartados 6, 11 y 13 del art. 149.1 C.E., corresponde al Estado configurar los tipos de mercados oficiales, y no oficiales, en los que haya de tener lugar la negociación de los valores, según su diversa naturaleza, correspondiéndole asimismo determinar las condiciones generales de los contratos propios de estos mercados. Ahora bien, una vez establecido el marco legal de dichos mercados —elemento esencial del cual lo constituye, sin duda alguna, la creación misma del tipo de mercado de que se trate—, es de la competencia exclusiva de la Comunidad Autónoma instaurar en su respectivo territorio los distintos mercados (Bolsas, mercado de deuda pública, mercados de futuros y opciones, etc.) y proceder a su regulación dentro del marco de las bases establecidas por el Estado.

De acuerdo con lo dicho, los arts. 31 c) y 59 de la Ley invadirían las competencias autonómicas si se entendiera que impiden a las Comunidades Autónomas recurrentes establecer y ordenar otro tipo de mercado que no sean las Bolsas de Valores, ya que las Comunidades Autónomas han asumido la competencia exclusiva para el establecimiento y regulación no sólo de las Bolsas, sino de los centros de contratación de valores. La denominación «centros de contratación de valores» engloba, como ha quedado dicho, la diversidad de tipos de mercados que, con independencia de su materialización o no en espacios físicos concretos, puedan existir en el sistema financiero. De acuerdo con ello, la competencia exclusiva de las Comunidades Autónomas no puede quedar limitada al establecimiento y regulación de las Bolsas de Valores y, en consecuencia, debe entenderse que los arts. 31 c) y 59 se refieren sólo y exclusivamente a los mercados secundarios oficiales de ámbito estatal, cuya creación, establecimiento y regulación corresponde al Gobierno por disposición expresa de la Ley, pero no afectan a los mercados de ámbito autonómico.

En apoyo de esta interpretación debe decirse que, en el ejercicio de la facultad que le atribuye el art. 59 de la Ley, el Gobierno ha regulado los denominados mercados oficiales de futuros y opciones en el Real Decreto 1.814/1991, respecto del cual ninguna de las Comunidades Autónomas recurrentes ha planteado conflicto de competencias. El citado Real Decreto ciñe su ámbito de aplicación a la creación, organización y funcionamiento de los mercados oficiales de futuros financieros y de opciones financieras de ámbito estatal (art. 1), y ello deja abierta la posibilidad de que las Comunidades Autónomas establezcan y regulen, en sus respectivos ámbitos, ese tipo de mercados, siempre que dicha regulación se ajuste a los principios establecidos en la Ley para las Bolsas de Valores y el Mercado de Deuda Pública en anotaciones en cuenta, por cuanto dichos principios constituyen el marco normativo común de los mercados secundarios oficiales de valores.

Así interpretados, los preceptos impugnados por el Gobierno Vasco y el Consejo Ejecutivo de Cataluña [arts. 31 c) y 59] son conformes con la distribución competencial que rige en la materia.

b) Del art. 32 sólo se impugna el párrafo primero. Así se dice en las demandas del Parlamento y del Consejo Ejecutivo de Cataluña y así se deduce con suficiente claridad de la demanda del Gobierno Vasco. El reproche sustancial que en las tres se le hace es que la verificación del cumplimiento de los requisitos para la admisión de valores a negociación es un acto de naturaleza ejecutiva que deben realizar las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, sin que la construcción de un mercado único de valores pueda justificar —porque no lo exige— su centralización en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La garantía de la creación de un mercado único es plenamente compatible con que la verificación del cumplimiento de los requisitos se haga, con eficacia para todas las Bolsas de Valores, por la Comunidad Autónoma respecto de los valores que se negocian en los mercados radicados en su territorio.

El Abogado del Estado rechaza las alegaciones de los recurrentes y defiende la constitucionalidad del precepto impugnado argumentando que la admisión a negociación ha sido configurada como un procedimiento complejo que incluye la verificación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el posterior acuerdo de admisión del organismo rector de cada mercado. La intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el procedimiento atiende a la finalidad de lograr la publicidad de las admisiones a negociación y por ello no puede reputarse que el art. 32.1 sea lesivo de competencia autonómica alguna, por cuanto nada impide a las Comunidades Autónomas crear medios adicionales de publicidad de la admisión de valores a negociación en las Bolsas ubicadas en su territorio.

En efecto así es. El art. 32, párrafo 1.º, no vulnera las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes por atribuir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la facultad de verificar el cumplimiento de los requisitos exigidos para la admisión de valores a negociación. La naturaleza ejecutiva del acto de verificación no es suficiente para determinar, por sí sola, la competencia autonómica para llevar a cabo dicha actividad. En primer lugar, porque es doctrina reiterada de este Tribunal Constitucional que, aun cuando en principio la aplicación de la norma a cada supuesto de hecho individualizado parezca quedar extramuros de la ordenación básica de una materia, es posible que queden comprendidos en el ámbito de lo básico meros actos de ejecución, esto es, actos administrativos singulares, en cuanto resulten necesarios para la preservación de lo básico o para garantizar, con carácter complementario, la consecución de los fines inherentes a la regulación

básica. Esta posibilidad tiene su fundamento en las exigencias de la unidad del sistema económico financiero, para cuya preservación no bastan los denominadores comunes de naturaleza normativa. En definitiva, las competencias para el desarrollo legislativo o la ejecución de las Comunidades Autónomas quedan vinculadas a una política monetaria y crediticia que no es solamente susceptible de ser establecida por vía normativa (por todas, STC 135/1992, Fundamento jurídico 5.º). Es posible, e incluso necesaria, y así lo hemos reconocido (SSTC 1/1982, Fundamento jurídico 1.º; 96/1984, Fundamento jurídico 7.º; 178/1992, Fundamento jurídico 2.º; y 155/1996, Fundamento jurídico 7.º), la existencia de actuaciones de ejecución en el ámbito de ordenación del crédito y de la política monetaria y financiera que tengan la consideración de básicas.

Si partimos —como expresamente admite en su demanda el Gobierno Vasco— de que la garantía de la creación de un mercado único de valores reside en el establecimiento, de modo unitario, de los requisitos que deben reunir los valores para su admisión a negociación, hemos de concluir que también de modo unitario ha de llevarse a cabo la supervisión del cumplimiento de dichos requisitos, que afectan a todos los mercados secundarios oficiales. Con ello se está velando por la correcta incorporación al tráfico mercantil de los valores de que se trate, con lo que ello supone de seguridad y confianza para los futuros inversores y de garantía de la unidad del sistema financiero. Esta función de verificación, que por otra parte no es automática y totalmente reglada al integrarse en ella aspectos con un margen de apreciación (v.gr.: solvencia y honorabilidad del emisor), tiene carácter básico y por tanto exige su atribución a un órgano único, la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por lo demás, el propio precepto establece en su párrafo primero, *in fine*, que «la admisión a negociación en cada uno de los mercados secundarios oficiales se producirá, a solicitud del emisor, por acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado».

Así pues, ha de concluirse que este párrafo 1.º del art. 32 no quebranta el orden constitucional de distribución de competencias.

c) Tampoco lo hace el siguiente art. 33, que atribuye a la Comisión la facultad de suspender la negociación de un valor en todos los mercados secundarios oficiales donde se haya admitido, cuando concurren circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre él o aconsejen dicha medida en aras de la protección a los inversores.

Los recurrentes reiteran las alegaciones hechas respecto del art. 32 y, así, argumentan que la suspensión corresponde a las Comunidades Autónomas y no a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pues si bien podría ser básica la regulación de los supuestos de suspensión de la negociación de valores, nunca podría serlo el acto administrativo de ejecución que es la suspensión misma. El Abogado del Estado rechaza esta argumentación por considerar que la finalidad de la medida de suspensión es impedir la negociación «confiada» de un valor cuando el mercado no reúna sus estándares normales de transparencia y funcionamiento regular, argumentando que sería contradictorio con esta finalidad que la suspensión pudiese ser adoptada sólo en relación con fragmentos del mercado de valores delimitados territorialmente. La suspensión de la negociación hace al valor inepto para ser objeto de transmisión dentro de los mercados secundarios de valores, con lo cual la medida incide en las relaciones *inter privatos* y, por eso, confiar la decisión de suspender a un único órgano central aparece como condición básica para garantizar la igualdad de quienes emiten títulos negociados en mercados

secundarios, así como para preservar la igualdad en la protección de los inversores.

En efecto, hay que convenir con el Abogado del Estado que la facultad de suspender la negociación de un valor en todos los mercados secundarios oficiales se integra dentro de las facultades de ejecución de naturaleza básica, por cuanto que con ello se trata de garantizar la solvencia de los valores que son objeto del tráfico mercantil y, en último término, cumple una función de garantizar la estabilidad y confianza del sistema financiero, ya que la habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para suspender la negociabilidad de los valores se hace para «cuando concurren circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los mismos o aconsejen dicha medida en aras a la protección de los inversores». Se trata, pues, de una medida que no tiene carácter sancionador y sí cautelar para evitar consecuencias perturbadoras en el desenvolvimiento de la negociación del valor o valores a los que afecte o proteger a los inversores y cuya adopción, por ello, al igual que la verificación de los requisitos para la admisión a negociación, tiene carácter básico por las mismas razones más arriba expuestas. La atribución a la referida Comisión del ejercicio de dicha facultad de suspensión se justifica, pues, por la necesidad de imponer un nivel mínimo, común en todo el territorio nacional, de garantías de solvencia de los valores admitidos a negociación en todos los mercados en un momento dado, para, en último término, asegurar, con ello la estabilidad del sistema financiero y la confianza de los inversores en el mismo.

Así, pues, hay que concluir que el art. 33 de la Ley es respetuoso con el bloque de constitucionalidad.

d) En relación con el art. 34, donde se atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la facultad de excluir de la negociación a los valores cuando no alcancen los requisitos de difusión o frecuencia y volumen de contratación que reglamentariamente se establezcan, se reitera, *grosso modo*, lo aducido contra el anterior. Excluir la negociación de valores —se dice en las demandas— es un mero acto ejecutivo que se presenta como una medida de eficacia interna del propio mercado, con el fin de evitar que valores de escasa aceptación en el mercado lastren el funcionamiento y actividad de la respectiva Bolsa, por lo que su centralización resulta injustificada.

El art. 34 habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para excluir de la negociación los valores en dos supuestos distintos: en caso de incumplimiento de los índices reglamentarios de difusión o los de frecuencia y volumen de contratación, de un lado, y en caso de que así lo soliciten las entidades emisoras, de otro. En uno y otro, la facultad atribuida a la Comisión tiene por finalidad proteger a los inversores, titulares de dichos valores, tanto frente a la pérdida de liquidez, por bajo de los índices que expresan el estándar de la normalidad de la negociación, como frente a la lesión que pueden sufrir como consecuencia de la exclusión de la negociación de valores por voluntad de la entidad emisora. La protección de los inversores y la garantía de la estabilidad del mercado que esta medida persigue serían ineficaces si no pudiesen procurarse desde una instancia central cual es la Comisión Nacional del Mercado de Valores, donde con criterios unitarios se ejerza esta potestad, con amplios márgenes en la apreciación de una eventual lesión de los legítimos intereses de los titulares y tenedores del valor o valores afectados por la medida. No cabe excluir que a la Comisión Nacional le quepa eliminar ciertos valores del mercado. No obstante, pueden darse dos circunstancias en las que el ejercicio de tal competencia no tenga carácter básico: la primera hace referencia a valores negociados en una

sola Bolsa (art. 84, párrafo 2.º) y la segunda, el incumplimiento de las condiciones específicas previstas en el art. 32, *in fine*.

Así entendido, hay que concluir que el art. 34 de la Ley del Mercado de Valores no invade las competencias de las Comunidades Autónomas.

e) El art. 35, impugnado tan sólo por el Gobierno Vasco, establece que las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial deberán someter anualmente a auditoría de cuentas sus estados financieros, cuya sediente inconstitucionalidad no se pone en la exigencia de la auditoría, sino en que atrae la aplicación del art. 92 de la Ley, inconstitucional a su vez. Por ello, la invasión competencial se sitúa en el hecho de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores lleve, con el carácter de Registro oficial y de libre acceso del público, el Registro de las auditorías de cuentas de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación.

El problema que ahora se plantea ha sido ya resuelto más arriba dando respuesta a la impugnación de los arts. 26, 27 y 28, en conexión con el 92. La difusión, a través de un Registro público, de las auditorías de cuentas de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales, permite a los titulares de valores y a los futuros inversores conocer el estado económico y financiero de la entidad emisora, dato esencial para la rentabilidad de las operaciones que pretendan realizar. Como ha quedado dicho en el citado fundamento jurídico, la llevanza del Registro de auditorías por la Comisión Nacional del Mercado de Valores está al servicio del correcto y eficaz cumplimiento de los fines a que atiende este Ente Público y se presenta, así, como el ejercicio de una facultad estrictamente auxiliar o instrumental respecto de la competencia estatal de garantizar la unidad del mercado de capitales, a través de la difusión de la información necesaria para asegurar, en términos de igualdad, la transparencia del mercado y la protección de los inversores en todo el territorio nacional (en igual sentido nos hemos pronunciado en materia de ordenación del sector petroliero en la STC 197/1996, Fundamento jurídico 13). No en vano, el art. 14 del Real Decreto 291/1992, que regula las emisiones y ofertas públicas de renta de valores —y sobre el que ninguna de las Comunidades Autónomas recurrentes ha planteado conflicto de competencia— califica expresamente los informes de auditoría de los emisores de valores como «información pública».

f) El art. 36 define cual tipo de transmisión de valores tiene la consideración de «operaciones de un mercado secundario oficial»; cuales tipos de sujetos han de realizarlas para gozar de dicha consideración; y, finalmente, cual sea la sanción legal correspondiente al quebrantamiento de estas condiciones. El Parlamento de Cataluña alega que el precepto en cuestión regula un aspecto puramente organizativo y de desarrollo y lo hace con tal grado de detalle que de ninguna manera puede considerarse ni básico ni como parte integrante del Derecho mercantil privado. El Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, por su parte, admite que la regulación de este precepto podría considerarse, en algún aspecto, próxima al ámbito de la regulación material de la legislación mercantil, reservada al Estado por el art. 149.1.6 C.E., pero considera que la directa repercusión que tiene en las competencias de la Generalidad, al sustraer en buena medida el objeto material sobre el que tal competencia autonómica venía ejerciéndose, determina su inconstitucionalidad.

El Abogado del Estado rechaza esta imputación argumentando que el precepto entra de lleno en el ámbito de la legislación mercantil, reservada, con carácter exclusivo, al Estado por el art. 149.1.6 C.E. Y, en efecto, así

debe entenderse por cuanto que, de acuerdo con nuestra doctrina, la legislación mercantil reservada al Estado, esto es, las reglas de Derecho privado, habrá de incluir, en todo caso, la regulación de las relaciones jurídico-privadas de los empresarios mercantiles o comerciantes en cuanto tales. Sólo a través de sus órganos centrales puede el Estado determinar cuál es el ámbito propio de la actividad libre del empresario mercantil y sólo la legislación que emana de esos órganos centrales puede regular la forma en que nacen y se extinguieren los derechos y obligaciones a que el ejercicio de esa actividad puede dar lugar y el contenido necesario de aquéllos y éstas (SSTC 37/1981, Fundamento jurídico 3.º, y 14/1986, Fundamento jurídico 7.º).

Pues bien, la regulación del art. 36 entra plenamente en el ámbito de la legislación mercantil al definir los elementos —objetivos y subjetivos— que convierten a una transmisión de valores en una operación de un mercado secundario oficial, así como la sanción legal que corresponde a una transmisión realizada sin observar dichos requisitos. En efecto, de acuerdo con el art. 36, para que una transmisión tenga la consideración de «operación de un mercado secundario oficial», es necesario que se haga por título de compraventa (elemento objetivo) y con la participación obligatoria de, al menos, una entidad que tenga la condición de «miembro» del correspondiente mercado (elemento subjetivo). Sin esta mediación obligatoria —con la que, según la Exposición de Motivos de la Ley, se pretende garantizar que la totalidad de las operaciones se integre en el mercado, así como la supervisión del sistema y la información fiscal necesaria— la transmisión será nula de pleno derecho (sanción). Esta regulación del negocio jurídico típico del mercado de valores (la compraventa) se completa en los arts. 37 y 38 —no impugnados por ninguno de los recurrentes—, que hacen referencia a las transmisiones que quedan excluidas de la consideración de «operaciones» de un mercado secundario (art. 37), así como a la naturaleza (al contado o a plazo) de la operación concertada.

Así pues, hay que convenir con el Abogado del Estado que la determinación del título contractual (compraventa) y de la mediación obligatoria de, al menos, un «miembro del mercado», como requisitos necesarios para que una transmisión de valores tenga la consideración de «operación» de este tipo de mercados, así como el establecimiento de la sanción de nulidad de pleno Derecho para aquellas transmisiones realizadas sin esa mediación, inciden plenamente en la regulación de la relación mercantil *inter privatos* que la Constitución ha reservado al Estado y a cuyo respeto los Estatutos de Autonomía de las Comunidades Autónomas han condicionado el ejercicio de la competencia en materia de Bolsas y Centros de contratación de valores (arts. 10.29 E.A.P.V. y 9.20 E.A.C.).

Por lo dicho, cabe concluir que el art. 36 de la Ley del Mercado de Valores no quebranta el orden constitucional de competencias.

g) El art. 40, párrafo segundo, impugnado solamente por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, establece la obligación de todo el que tenga la condición de miembro de un mercado secundario oficial de manifestar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena, pudieran suscitar conflictos de intereses con otros clientes. El Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, circunscribe su impugnación al segundo párrafo y, dentro de éste, a lo referente al «conocimiento de las vinculaciones económicas de los miembros de los mercados de valores». El fundamento de su impugnación —genérico y común a ocho preceptos más

(arts. 28, párrafo 4.º, 27, 32, 33, 34, 42, 53, párrafo 1.º y 64, párrafo 1.º)— es que se trata de actos de ejecución cuya centralización no resulta necesaria para garantizar la unidad del sistema económico y del sistema financiero nacional.

El precepto impugnado impone una obligación a todos los miembros del mercado de valores de poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores las vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que pudieran suscitar conflictos de intereses con otros clientes. Dicho deber de información de los miembros del mercado a la Comisión es inseparable de la difusión que, de acuerdo con los criterios establecidos reglamentariamente, la misma haga de dicha información para conocimiento de los operadores del mercado. Comunicación de información de los miembros del mercado a la Comisión y su difusión por ésta al mercado no son, *stricto sensu*, competencias que hayan de distribuirse, sino facultades instrumentales de la competencia de velar por la transparencia de aquél y por la protección del inversor, ejes básicos de la regulación del mercado de valores y piezas claves de la unidad del mismo, que forman parte, como ha quedado dicho, de la competencia del Estado, que éste ejerce a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Nada impide, por lo demás, como se ha dicho a propósito de otras actividades relacionadas con la difusión de información, que las Comunidades Autónomas recurrentes articulen mecanismos semejantes para obtener la información correspondiente sobre los miembros de los mercados ubicados en su territorio.

Así pues, ha de rechazarse la impugnación del Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, por cuanto el art. 40, párrafo 2.º, no invade las competencias autonómicas *ex art. 9.20* del Estatuto de Autonomía de Cataluña.

h) Del art. 42 de la Ley ha sido impugnado solamente el último inciso, esto es, el que se refiere a la necesidad de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las tarifas de las retribuciones máximas que perciban los miembros de los mercados secundarios oficiales por su participación en la negociación de valores. El Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña —único de los recurrentes que ha impugnado este precepto— le hace la misma imputación, genérica y común a los ocho artículos que han sido citados en el apartado anterior, en el sentido de considerar que por tratarse de un acto de ejecución su ejercicio corresponde a la Comunidad Autónoma, *ex art. 9.20* de su Estatuto de Autonomía.

La publicación y comunicación a la Comisión de las tarifas máximas de retribuciones que, en su caso, establezca el Gobierno, como requisito previo para su aplicación, constituye una previsión normativa cuyo enjuiciamiento no puede separarse de la facultad que la Ley atribuye al Gobierno para fijar retribuciones máximas para determinadas operaciones, facultad cuya constitucionalidad admite el recurrente, que ha limitado su impugnación a la comunicación de las tarifas de retribuciones máximas. Ese deber de comunicación, tal y como hemos afirmado en caso análogo (STC 155/1996 —Fundamento jurídico 6.º— para el deber de comunicación al Banco de España de la apertura de oficinas por entidades de depósito), ha de entenderse amparado por el concepto de bases *ex art. 149.1.11 C.E.* Admitida la constitucionalidad de la facultad del Gobierno de fijar, para los casos previstos en el art. 42, topes máximos en las retribuciones de los miembros del mercado por las operaciones que realicen en él, no podemos sino considerar como una facultad meramente instrumental de dicha potestad —básica— la exigencia de su publicación y comunicación a la Comisión Nacional del Mer-

cado de Valores, para que esta Comisión pueda ejercitar sus potestades de supervisión e inspección del mercado de valores, en definitiva, para que pueda cumplir su función de guardián y garante de dicho mercado así como para asegurar la transparencia del mismo, dando publicidad y difusión a datos como el que nos ocupa. Por sí sola, esto es, desvinculada de la intervención gubernamental en la, en principio, libre determinación de las tarifas por los miembros que realizan las operaciones, no supone invasión alguna en las competencias de la Comunidad Autónoma recurrente; razón por la cual ha de concluirse que el precepto impugnado por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña es respetuoso con el bloque de constitucionalidad que rige en la materia.

**B. Las Bolsas de Valores: arts. 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, párrafo 1.º, y 54.**

a) El art. 45, impugnado sólo por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, condiciona la creación por las Comunidades Autónomas de las Bolsas ubicadas en su territorio a la conformidad del Gobierno de la Nación, «atendiendo a los elementos y consecuencias supracomunitarias de dicha creación». El recurrente considera que dicha condición en modo alguno se aviene con los términos en los que el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña ha atribuido la competencia a Cataluña. Los intereses supracomunitarios o generales del Estado —argumenta el recurrente— ya fueron tenidos en cuenta por el constituyente a la hora de establecer la distribución competencial, y si en el Estatuto de Autonomía de Cataluña la competencia para la creación de Bolsas únicamente ha sido limitada por el respeto a la legislación mercantil, el Estado no puede invocar nuevos intereses para restringir aquella competencia. El Abogado del Estado sostiene, por el contrario, que el legislador estatal puede disponer legítimamente que el Gobierno coparticie en la decisión sobre la creación de una Bolsa, por cuanto ésta es un fragmento del mercado bursátil nacional.

Ante todo debe quedar sentado que la alusión genérica e indeterminada a «los elementos y consecuencias supracomunitarias» de la creación de una Bolsa de Valores en el territorio de una Comunidad Autónoma no justifica, por sí sola, la coparticipación del Gobierno en dicha tarea, atribuida, con carácter exclusivo, por el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña a la Comunidad Autónoma recurrente. No existe, por las razones que se exponen a continuación, razón alguna para que el acto de creación de una Bolsa en el territorio autonómico tenga que compartirse por el Estado y la Comunidad Autónoma correspondiente.

El Estatuto de Autonomía de Cataluña, en su art. 9.20, ha atribuido a la Generalidad de Cataluña la competencia exclusiva para establecer Centros de contratación de valores, de los que, como ha quedado dicho, las Bolsas constituyen un tipo concreto. Sin duda alguna, el establecimiento, esto es, la creación de una Bolsa de Valores ubicada en el territorio de la Comunidad Autónoma corresponde, según el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, a la Generalidad, con el sólo límite del respeto a la legislación mercantil, de un lado, y a las bases de la ordenación del crédito, de otro. Exigir la conformidad del Gobierno de la Nación para la creación de una Bolsa de Valores en el territorio de la Comunidad Autónoma recurrente no es una norma básica, pues su finalidad no es establecer un común denominador normativo en todo el territorio nacional que sirva de límite a la potestad normativa de la Comunidad Autónoma, sino una norma que atribuye al Estado una competencia, la de participar en el establecimiento de las Bolsas ubicadas en el territorio de Cataluña, que no le

ha sido atribuida por la Constitución. Aun admitiendo que tal decisión fuese básica, nunca podría llegar a impedir el ejercicio de una competencia exclusiva autonómica, cosa que ocurriría si el Gobierno quisiera vetar la creación de una Bolsa. De acuerdo con la doctrina del Tribunal [SSTC 149/1991, Fundamento jurídico 7.º A.c), y 36/1994, Fundamento jurídico 5.º], la concurrencia de las voluntades del Estado y de la Comunidad Autónoma para el ejercicio de una competencia sólo es constitucionalmente admisible cuando ambas voluntades resuelven sobre asuntos de su propia competencia. En el presente caso ello no es así, por cuanto que la competencia para el establecimiento de una Bolsa de Valores en su territorio corresponde en exclusiva a la Comunidad Autónoma, y por eso, la mediatisación de la conformidad del Gobierno no puede convertir un acto de competencia exclusiva autonómica en un acto complejo, resultado de la concurrencia de dos voluntades, la del Estado y la de la Comunidad Autónoma. Al Estado le corresponde la competencia para establecer las bases de la ordenación del crédito y los elementos que sean necesarios para garantizar la unidad de mercado y a la Comunidad Autónoma la ejecución de dichas bases, esto es, entre otras cosas, el establecimiento, en su territorio, de Bolsas de Valores respetando ese marco básico estatal.

Por todo lo dicho hay que concluir que el art. 45 de la Ley del mercado de Valores, en el inciso «aunque requerirá la conformidad del Gobierno de la Nación, atendiendo a los elementos y consecuencias supracomunitarias de dicha creación», vulnera las competencias que el art. 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña ha atribuido a la Comunidad Autónoma de Cataluña.

b) El art. 46 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la determinación de las categorías de valores negociables en Bolsa. El Gobierno Vasco —siempre partiendo de la admisión dialéctica de que al Estado le correspondan las bases y a la Comunidad Autónoma el desarrollo legislativo en relación con el establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y otros centros de contratación de valores— considera que sería admisible que el legislador estatal señalara, con valor vinculante para la Comunidad Autónoma, qué valores podrán ser objeto de negociación en las Bolsas, pero no que tal determinación se atribuya a un órgano administrativo central, con el margen de amplitud y libertad con que lo hace el precepto impugnado. La disposición, que constituye una remisión en blanco, resulta contraria al principio de Ley formal en el señalamiento de las bases y no puede mantenerse que sea legislación mercantil, puesto que el acceso de ciertos valores a un mercado oficial forma parte del Derecho público. El Parlamento de Cataluña —que también ha impugnado este precepto— lo considera inconstitucional porque vacía de contenido la competencia de la Comunidad Autónoma por cuanto que las categorías de valores establecidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores son un *numerus clausus* que impide a Cataluña establecer otros valores a negociar en las Bolsas radicadas en su territorio. El Consejo Ejecutivo de Cataluña también ha impugnado el art. 46, pero lo ha hecho por conexión con la Disposición transitoria décima (extinción del sistema de fungibilidad regulado por el Real Decreto 1.128/1974), lo que exige una respuesta particularizada y distinta a la que haya de darse a la impugnación general del art. 46 de la Ley. El Abogado del Estado defiende la constitucionalidad del precepto argumentando que su regulación es típica materia mercantil que corresponde al Estado ex art. 149.1.6 C.E.

La determinación de las categorías de valores que pueden ser objeto de negociación en las Bolsas supone delimitar el objeto de la contratación bursátil, esto es,

el ámbito objetivo del negocio jurídico que se realiza en las Bolsas de Valores, lo cual incide plenamente en la regulación del tipo de contrato mercantil que son las operaciones bursátiles. Dicha regulación entra, pues, de lleno en el ámbito propio de la legislación mercantil reservada al Estado, por el art. 149.1.6 C.E. y que, según hemos mantenido desde nuestra STC 37/1981 (Fundamento jurídico 3.º), incluye, en todo caso, «la regulación de las relaciones jurídico-privadas de los empresarios mercantiles o comerciantes en cuanto tales... la forma en que nacen y se extinguén los derechos y obligaciones a que el ejercicio de esa actividad puede dar lugar y el contenido necesario de aquéllas y éstas».

La regulación del objeto del contrato bursátil, en la terminología propia del régimen jurídico anterior a la entrada en vigor de la Ley impugnada, estaba contemplada en el art. 67 del Código de Comercio, derogado por dicha Ley, y en el art. 56 del Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio. La Ley en cuestión ha venido a modificar dicha regulación, definiendo en el art. 46 el objeto del negocio jurídico que se realiza con las operaciones bursátiles. Tratándose, como ha quedado dicho, de legislación mercantil, que corresponde dictar sólo al Estado y a la que los Estatutos de Autonomía de las Comunidades Autónomas recurrentes han condicionado el ejercicio de sus competencias en la materia, nada hay que objetar al hecho de que el legislador encomiende a la Comisión la facultad de determinar qué categorías de valores pueden ser objeto de negociación en las Bolsas.

Por la misma razón debe rechazarse la impugnación que por conexión con el art. 46 hace el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña de la Disposición transitoria décima. La extinción del sistema de fungibilidad regulado por el Real Decreto 1.128/1974, de 25 de abril, no es más que una consecuencia necesaria del proceso de desmaterialización de los derechos en el ámbito del tráfico jurídico mercantil, del que la Ley 24/1988 representa el punto culminante. Desde el momento en que el nuevo régimen jurídico del mercado de valores descansa sobre este último concepto y su representación mediante anotaciones en cuenta, resulta superfluo seguir manteniendo el sistema de fungibilidad, que había sido establecido por el Real Decreto 1.128/1974 con el fin de facilitar la contratación bursátil, salvando las dificultades con que tropezaba al tener que desenvolverse con la numeración específica de los títulos en la documentación de operaciones y manipular físicamente una ingente masa de papel. El Decreto implantaba, así, fórmulas que permitían el tratamiento de los títulos como fungibles o sustituibles. Tratándose, como se trata, de la definición del objeto mismo de los negocios mercantiles que pueden llevarse a cabo en los Mercados de Valores, y de su forma de representación, es evidente que forma parte de la legislación mercantil reservada con carácter exclusivo al Estado por el art. 149.1.6 C.E.

Así pues, ni el art. 46 ni la Disposición transitoria décima de la Ley invaden las competencias de las Comunidades Autónomas.

c) El art. 47, que ha sido impugnado por el Gobierno Vasco y por el Parlamento de Cataluña, determina quiénes pueden ser «miembros» de las Bolsas y las formas (por cuenta propia o por cuenta ajena) bajo las que pueden actuar dichos miembros en la negociación de valores. El Gobierno Vasco considera que el precepto impugnado invade las competencias autonómicas por cuanto que establece una organización de las Bolsas tan acabada y minuciosa que impide a la Comunidad Autónoma cualquier desarrollo normativo en la materia. En el mismo sentido razona el Parlamento de Cataluña quien, además, considera que el precepto en cuestión vulnera especial-

mente su competencia de ejecución en materia de nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa, Corredores de comercio e intervención —en su caso— en la delimitación de las demarcaciones correspondientes, regulada en el art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña. El Abogado del Estado, por su parte, rechaza ambas alegaciones argumentando que la regulación que contiene el art. 47 forma parte de la legislación mercantil reservada al Estado, por cuanto incide en la estructura de la relación jurídico-mercantil.

La definición por la Ley de la condición de miembros de las Bolsas de Valores y de su forma de llevar a cabo la negociación en éstas es, sin duda, un aspecto organizativo de este tipo de mercados secundarios oficiales que desborda lo que estrictamente se entiende por relación jurídico-mercantil o negocio jurídico bursátil. La regulación de este aspecto organizativo por el Estado no puede ampararse, pues, en el título del art. 149.1.6 C.E., sino en el del art. 149.1.11 C.E., esto es, en las bases de la ordenación del crédito que, de acuerdo con la doctrina de nuestra STC 48/1988 (Fundamento jurídico 3.º), se refieren no sólo a la actividad, sino también a la estructura y organización de las Bolsas en cuanto que una y otra repercuten directamente en dicha actividad. Para comprobar que ello es así, basta poner el art. 47 en relación con el 36 de la Ley que exige para que el negocio jurídico bursátil sea válido la mediación de, al menos, una entidad que tenga la condición de miembro del mercado.

Ahora bien, el marco estatal básico relativo a la organización de las Bolsas de Valores no puede concretarse de tal modo que de hecho conduzca a la uniformidad organizativa de estas entidades, impidiendo a las Comunidades Autónomas tener presente en su desarrollo las características peculiares de sus respectivos territorios (STC 48/1988, Fundamento jurídico 3.º). Por eso, hay que concluir que el art. 47 de la Ley establece un común denominador normativo al definir como miembros de las Bolsas de Valores aquellas Sociedades y Agencias de Valores que participen en el capital de las Sociedades Rectoras de las Bolsas, pero esa disposición no puede agotar la regulación de la organización de las Bolsas.

Así pues, concluyendo, el art. 47 de la Ley es constitucional si se entiende que configura un supuesto básico cuya existencia no impide en ningún caso a las Comunidades Autónomas, en el ejercicio de su competencia propia, que puedan dar entrada a otros sujetos, aun cuando no reúnan aquella cualidad, como miembros de las Bolsas sitas en su territorio.

d) También del art. 48 se dice, como del anterior, que invade sus competencias por haber llegado a tal grado de detalle en la regulación que las vacía, sin dejar margen para otras formas organizativas. Más concretamente se denuncia, tanto por el Parlamento como por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, que la aprobación de los Estatutos de las Sociedades Rectoras, así como sus modificaciones, corresponde únicamente a las Comunidades Autónomas toda vez que se trata de meras funciones ejecutivas y regladas. El Abogado del Estado, por su parte, rechaza estas imputaciones argumentando que el art. 48 constituye una base de ordenación del crédito que deja margen suficiente al desarrollo legislativo autonómico y a la ejecución.

Como ya ha quedado expuesto en el apartado anterior, y de acuerdo con la doctrina de este Tribunal Constitucional (STC 48/1988, Fundamento jurídico 3.º, y 49/1988, Fundamento jurídico 2.º), las normas organizativas de las Bolsas de Valores pueden quedar comprendidas en las bases de la ordenación del crédito por cuanto que una organización existe para realizar una determinada actividad y no es, pues, indiferente a la realización de dicha actividad la forma en que se integran

los centros de decisión. El art. 48 de la Ley es básico porque establece un mínimo orgánico común a todas las Bolsas que está íntimamente relacionado con la actividad que en ellas se desarrolla. La existencia de una Sociedad Rectora, de la que son accionistas todos los miembros de la Bolsa correspondiente, la negación a dicha Sociedad Rectora de su condición de miembro de la Bolsa, con la consiguiente prohibición de realizar actividad alguna de intermediación financiera, y la existencia, finalmente, de un Consejo de Administración y un Director General constituyen una estructura organizativa que incide directamente en la actividad de negociación bursátil y que, por ello, se impone con carácter homogéneo para todas las Bolsas. El carácter básico de esta regulación se deriva, igualmente, del hecho de que las Sociedades Rectoras de cada Bolsa integran la «Sociedad de Bolsas» que es el órgano de gestión del Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.), de ámbito estatal. Las Comunidades Autónomas pueden, a partir de ese mínimo organizativo común, desarrollar y ejecutar sus propias decisiones, para lo que la Ley deja margen suficiente e, incluso, contiene referencias explícitas a esta posibilidad. Desde este punto de vista, el art. 48 no invade las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes.

No puede decirse lo mismo, sin embargo, del último apartado del art. 48 que atribuye la aprobación y modificación de los Estatutos de las Sociedades rectoras conjuntamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Comunidad Autónoma correspondiente. Hay que convenir con las Comunidades Autónomas recurrentes que dicha actividad —aprobación y modificación de los Estatutos— es de naturaleza ejecutiva y, al no existir razón alguna que justifique su carácter básico, debe corresponder exclusivamente, esto es, sin el concurso de la Comisión, a la Comunidad Autónoma en cuyo territorio esté ubicada la Bolsa de cuya Sociedad Rectora se trate. Aunque, obviamente, la Comunidad Autónoma deberá ejercer su competencia en el marco básico de la Ley del Mercado de Valores.

Por tanto, debemos acoger la pretensión de los recurrentes y declarar que la atribución de la competencia establecida en el art. 48, de aprobación y modificación de los Estatutos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, vulnera las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes.

e) Los arts. 49, 50, 51, 52 y 53.1 de la Ley cuestionada se refieren al Sistema de Interconexión Bursátil. El Parlamento de Cataluña ha impugnado los arts. 49, 50, 51 y 52. El Consejo Ejecutivo de la Generalidad discute los mismos preceptos y, además, el art. 53, párrafo primero. Por último, el Gobierno Vasco sólo combate el art. 51. Las alegaciones que los recurrentes han formulado se refieren globalmente al sistema de interconexión establecido a lo largo de estos preceptos, por lo que resulta procedente dar una respuesta también global a esas imputaciones.

Muy resumidamente expuestas, las razones en las que las Comunidades Autónomas basan sus quejas son las siguientes: bajo la apariencia de un mero instrumento tecnológico al servicio del mercado, se ha creado una nueva Bolsa, estatal, en el ámbito territorial de Cataluña y del País Vasco sin contar con estas Comunidades Autónomas, cuando sus respectivos Estatutos de Autonomía les han atribuido claramente la competencia exclusiva para el establecimiento y ordenación de Bolsas en sus respectivos territorios. Esta centralización —que vacía las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes— conlleva la sustracción del objeto de negociación de las Bolsas preexistentes. Las entidades con mayor volumen de negociación preferirán acceder al Sistema de Interconexión Bursátil, por la mayor ampliación y agi-

lidad de ese mercado. Por lo que se refiere más concretamente a la facultad de decidir la negociación exclusiva de valores en el Sistema de Interconexión Bursátil, el Gobierno Vasco alega que no puede excluirse de dicha decisión a su Comunidad Autónoma. Por su parte, el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña argumenta que las del art. 51 son funciones ejecutivas que corresponden a la Comunidad Autónoma.

Frente a todo ello, el Abogado del Estado defiende la constitucionalidad de los preceptos impugnados sobre la base de tres razones fundamentalmente: el Sistema de Interconexión Bursátil, de ámbito estatal, no es un centro de contratación de valores; en cualquier caso, desborda territorialmente las competencias de las Comunidades Autónomas, por desarrollarse en un ámbito nacional sustraído al ejercicio de las potestades autonómicas y, por último, el vaciamiento de competencias autonómicas que predicen no es propiamente tal, ni tampoco cabe imputarlo a la Ley, ya que de producirse el languidecimiento de las Bolsas de Barcelona y Bilbao, sería imputable a las fuerzas del mercado, esto es, al conjunto de muchas microdecisiones libremente adoptadas por los agentes económicos.

Ante todo ha de quedar sentado que, tal y como dice el Abogado del Estado, el Sistema de Interconexión Bursátil no es una Bolsa de Valores o, más genéricamente, un centro de contratación de éstos. El Sistema de Interconexión Bursátil es un sistema de contratación, concretamente, el de contratación continuada, que se utiliza en nuestras Bolsas junto con otros como son el denominado de viva voz, el de cajas y el de oposiciones. Al ser un sistema de contratación, esto es, una forma de realizar el negocio bursátil, y no un mercado secundario propiamente dicho, esto es, el lugar donde ese negocio se realiza físicamente, mal puede decirse —como hace el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña— que se ha creado una nueva Bolsa en el territorio de las Comunidades Autónomas de Cataluña y del País Vasco. Además, al ser un sistema que descansa en la interconexión de los distintos operadores por cauces informáticos, refleja una actividad que desborda, por definición, el ámbito territorial intracomunitario. Con independencia de lo anterior, en la STC 37/1997, y para un supuesto que guarda una clara semejanza con éste, hemos afirmado el carácter básico de la regulación contenida en el Real Decreto 1.369/1987, por el que se crea el Sistema Nacional de Compensación Electrónica, dado el carácter básico que debe otorgarse al establecimiento de un instrumento que persigue garantizar el buen funcionamiento, solvencia y eficiencia del sistema de pagos. Igual conclusión debe mantenerse en relación con el Sistema de Interconexión Bursátil.

El establecimiento de dicho Sistema, como una forma de contratación que permite el cruce de operaciones a través de un sistema de interconexión informatizado, es una decisión básica con la que se pretende servir a la transparencia de los mercados, a la igualdad en el acceso de los operadores a los mismos y, en una palabra, a la unidad del mercado. En efecto, al ser un sistema basado en la interconexión informatizada garantiza la información constante a los inversores, así como la igualdad de acceso al sistema, al margen de donde se encuentren ubicados los operadores. El sistema centraliza, así, las operaciones bursátiles y produce un único precio o cambio.

Por todo lo dicho, resulta evidente que el legislador estatal es competente para establecer un sistema de contratación continuada por cuanto que con dicho sistema pretende dar al mercado mayor fluidez y eficacia, permitiendo también un mayor volumen de contratación, con la repercusión que ello tiene en el sistema financiero nacional. Optar por la contratación a través del Sistema

de Interconexión Bursátil, o por los otros sistemas tradicionales en una Bolsa concreta o, incluso, acudir a los mercados internacionales es algo que forma parte del ejercicio de la libertad de los operadores económicos, sin que pueda decirse que la regulación contenida en los arts. 49 a 53 imponga un sistema por encima de otro u otros.

En consecuencia, debemos concluir que la previsión del art. 51 no invade las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes, pues siendo cierto que la decisión que se encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de que la integración de una emisión en el Sistema de Interconexión Bursátil implique su negociación exclusiva a través del mismo y, en su caso, se incorpore al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, es de naturaleza ejecutiva, no lo es menos que al ser una decisión que opera en un sistema básico de ámbito estatal, único por tanto, como es el Sistema de Interconexión Bursátil, nada puede oponerse, desde la perspectiva de la distribución de competencias en esta materia, a que el legislador encomiende una facultad semejante a un órgano de carácter estatal cual es la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por todo ello, hay que concluir que los arts. 49 a 52 de la Ley del Mercado de Valores no suponen invasión alguna en el ámbito de las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes.

El art. 53, párrafo primero, cuya impugnación mantiene el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña por considerar que otorga a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una función (comunicar el haber sobrepasado de determinados porcentajes de titularidad en el capital de las sociedades cuyas acciones hayan sido admitidas a negociación en Bolsa) que por su naturaleza ejecutiva debe corresponder a la Comunidad Autónoma, no atribuye función alguna a dicha Comisión, sino que, antes bien, impone a quien adquiera o transmita acciones de una sociedad, que alcancen cierto porcentaje, la obligación de comunicar determinada información a la sociedad afectada por la operación, a la Bolsa en que sus acciones se negocien y a la Comisión Nacional. La configuración de tal carga informativa es una norma básica que corresponde al Estado, porque con ella se pretende garantizar la transparencia del mercado y, consiguientemente, la correcta formación de los precios. Por ello, no resulta dudoso que este precepto no invade las competencias de la Generalidad de Cataluña.

f) El art. 54 —que regula el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (S.C.L.V.)— ha sido impugnado por el Parlamento y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña. El primero alega que con el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores se centraliza todo el proceso en que consiste la operación bursátil, de tal manera que mientras que la contratación puede realizarse en los mercados territoriales, la liquidación debe realizarse ante la Sociedad creada por este artículo, con sede en Madrid y controlada directamente por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Ello, además de vulnerar el orden constitucional y estatutario, fracciona las operaciones contractuales, de manera que un mercado de Bolsa que no liquida no es un verdadero mercado. El Consejo Ejecutivo alega que con la implantación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores se cierra el proceso de centralización absoluta del sistema bursátil que conllevará la desaparición, por inviabilidad económica, de las Bolsas periféricas actualmente existentes. Si se atribuye al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, en exclusiva, la compensación y liquidación de valores y efectivo admitidas a negociación en más de una Bolsa, se están centralizando estas operaciones respecto de los valores de mayor relevancia. Al mismo tiempo, esa centralización

está produciendo el vaciamiento de estas operaciones instrumentales de las operaciones bursátiles que hasta hoy realizaban las distintas Bolsas y, en concreto, la de Barcelona. El Abogado del Estado alega que la implantación de un sistema integrado de compensación y liquidación de operaciones es una decisión básica por cuanto es condición indispensable para que el mercado único —que pretende establecer la Ley del Mercado de Valores— sea eficiente, lo que, a su vez, es condicionante de su competitividad internacional. Si el establecimiento del Sistema de Interconexión Bursátil —argumenta el Abogado del Estado— no redundara en pro del aumento del volumen de operaciones en la Bolsa de Barcelona, no por ello podrá entenderse violado el orden de competencias, pues éste no garantiza la prosperidad o el volumen de operaciones de ninguna Bolsa.

De la amplia regulación que contiene el art. 54, los recurrentes sólo cuestionan la centralización de la compensación y liquidación de las operaciones bursátiles en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. La decisión de concentrar en una entidad, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la liquidación de las operaciones hechas sobre valores admitidos a negociación en más de una Bolsa, interpretación ésta que comparten los recurrentes y el Abogado del Estado, no invade las competencias autonómicas, por cuanto que la finalidad que se pretende alcanzar con ello es garantizar la eficiencia del mercado, aumentando así su competitividad en el plano internacional. Ello constituye una decisión que, aun cuando no sea la única posible constitucionalmente, ha de considerarse básica dado que incide frontalmente en la construcción de un mercado único de valores, objetivo principal de la Ley que encuentra su respaldo constitucional, como ya se ha dicho, en el principio de unidad del mercado del que constituye una mera concreción. Aquí es de plena aplicación también la doctrina contenida en la STC 37/1997. El hecho de que, además, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores lo sea para los valores que cotizan en más de una Bolsa fortalece las competencias del Estado, quedando al margen de dicha regulación la competencia de las Comunidades Autónomas para organizar ese servicio en las Bolsas ubicadas en sus respectivos territorios cuando se trate de operaciones sobre valores admitidos a negociación sólo en esas Bolsas. Buena prueba de ello la constituye el segundo párrafo de este artículo, que salva expresamente la competencia autonómica cuando se trate de valores admitidos a negociación en una única Bolsa.

Por lo dicho, el art. 54 de la Ley del Mercado de Valores no quebranta el orden constitucional de competencias.

10. Las Sociedades y Agencias de Valores son objeto de tratamiento en el Título V de la Ley, del cual han sido impugnados los arts. 62, 63, 64, 66.e), 67 y 69 donde se regulan los requisitos para su creación.

a) El primero de ellos, art. 62, atribuye al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la facultad de autorizar la creación de las Sociedades y Agencias de Valores. El Gobierno Vasco discrepa de esta solución y considera que pone en manos del Ministro de Economía y Hacienda la propia existencia de la Bolsa de Comercio de Bilbao, ya que existe el riesgo muy probable de que en la Comunidad Autónoma no sea autorizada la creación de ninguna Sociedad o Agencia de Valores, así como de que ninguna de las autorizadas suscriba capital de la Sociedad Rectora de la antedicha Bolsa, dada la existencia del Sistema de Interconexión Bursátil. El Parlamento de Cataluña pone el acento en la naturaleza ejecutiva de la autorización que correspondería, por ello, a la Comu-

nidad Autónoma, sin que pueda arguirse en contra los efectos extraterritoriales de dicho acto, puesto que se trata de una potestad reglada. En el mismo sentido se expresa el Consejo Ejecutivo de la Generalidad, que a esos argumentos añade el de que estas Sociedades y Agencias de Valores han sustituido a los Agentes de Cambio y Bolsa, sobre cuyo nombramiento la Comunidad Autónoma tiene competencias ex art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña.

El Abogado del Estado argumenta, en primer lugar, que todo el título V de la Ley recurrida tiene carácter jurídico-mercantil, puesto que regula el régimen de creación del «empresario social». Concretamente, el art. 62 no vulnera los arts. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco y 9.20 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, porque la autorización permite operar en todo el mercado financiero español. Además, el otorgamiento de la autorización a un órgano central es una base de la ordenación del crédito en atención a los elementos de apreciación discrecional que entraña y que exigen un único juicio global. Finalmente, argumenta el Abogado del Estado, el carácter básico del art. 62 podría predicarse desde la garantía de la igualdad de estos empresarios y de los inversores.

Nada cabe oponer a la tesis del Abogado del Estado según la cual la preservación de la igualdad de los operadores del mercado, así como de la unidad de dicho mercado, exigen una regulación homogénea de los requisitos que han de cumplir las Sociedades y Agencias de Valores, por cuanto que del cumplimiento de dichos requisitos depende que obtengan la condición legal de miembros (art. 47), condición ésta que permite su mediación en las operaciones de los mercados secundarios oficiales, lo que constituye, a su vez, requisito de validez de dichas operaciones (art. 36). Si lo anterior es cierto, no lo es menos que el acto de autorizar la creación de estas Sociedades y Agencias de Valores es un acto de ejecución. Ahora bien, siendo ello así no implica necesariamente que la competencia para su adopción deba corresponder a las Comunidades Autónomas. Ya hemos visto cómo meros actos de ejecución pueden quedar comprendidos en el ámbito de lo básico [Fundamento jurídico 9.º A.b), c) y d) en relación con los arts. 32, 33 y 34 de la Ley] y, por ello, ser de la competencia estatal. El acto de que aquí se trata exige comprobar el cumplimiento de los requisitos previstos en la Ley, algunos de los cuales [apartados g), i) y j) del art. 62] incorporan conceptos jurídicos indeterminados que dejan un margen de apreciación, que aconseja, como ya hemos expresado *supra* [Fundamento jurídico 9.º A.b)], la localización en un centro unitario de la decisión, pues sólo así quedarán garantizadas la unidad del mercado y la igualdad en el acceso al mismo, objetivos éstos cuya culminación no sólo exige una regulación unitaria por Ley de los requisitos precisos para constituir una Sociedad o Agencia de Valores, sino también la atribución a un único titular de la decisión de autorizar la creación de aquélla.

Las Sociedades y Agencias de Valores son las protagonistas del sistema creado por la Ley recurrida en un mercado globalizado, donde se integran tanto el mercado primario como los secundarios, alguno de los cuales se sirven de concretas localizaciones espaciales como centros de contratación, en el que actúan como mediadoras y en el que la decisión adoptada en uno de sus puntos produce, o puede producir, efectos automáticos en otros. Así las cosas, no puede negarse la calificación de básica a la decisión de centralizar en el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional, la autorización para la creación de Sociedades y Agencias de Valores. El régimen de libertad instaurado en la Ley y la necesidad de garantizar la fiabilidad del

mercado exigen que la adopción de decisiones como la contemplada se residencien en un único órgano.

Por último, en lo que respecta a la competencia de la Comunidad Autónoma de Cataluña sobre el nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio (art. 11.4 E.A.C.), no se ha producido invasión alguna por la sencilla razón de que nada tiene que ver la autorización de la creación de Sociedades y Agencias de Valores con el nombramiento de estos profesionales. La decisión de prescindir de la figura del agente mediador individual y sustituirlo por unas entidades financieras especializadas es una decisión básica que corresponde adoptar al Estado, ya que con ella se pretende asegurar la solvencia financiera de quienes desarrollan actividades que encierran importantes riesgos potenciales, como dice la Exposición de Motivos de la Ley. La Comunidad Autónoma de Cataluña tiene la competencia de ejecución de la legislación del Estado en materia de nombramiento de estos Agentes, pero ello es insuficiente para que pueda condicionar, como pretende, la legislación del Estado, o, dicho con otras palabras, no hay ninguna norma del bloque de la constitucionalidad que obligue al Estado a mantener esa categoría profesional y, mucho menos, con las funciones que hasta ahora le venían atribuidas.

Por su parte, sobre el art. 63, párrafo 1.º, que impugna el Consejo Ejecutivo por su conexión con el 92, nos hemos pronunciado al tiempo de enjuiciar el 26 [Fundamento jurídico 8.º de esta Sentencia] y siendo éste constitucional parece evidente que lo sea el otro, sin más argumentos.

Así, pues, hemos de concluir que el art. 62, párrafo 1.º —en cuanto atribuye la autorización de la creación de las Sociedades y Agencias de Valores al Ministro de Economía y Hacienda—, así como el 63, no vulneran el orden constitucional de competencias.

b) El art. 64 regula las consecuencias de la inscripción registral de las Sociedades y Agencias de Valores, así como la obligación de acreditar previamente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el cumplimiento de los requisitos exigidos por la Ley.

Los recurrentes argumentan que la acreditación del cumplimiento de los requisitos a que se refiere el precepto impugnado corresponde a las Comunidades Autónomas y no a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, puesto que se trata de una actividad de verificación y, por tanto, ejecutiva, que corresponde a las Comunidades Autónomas cuando se trate de Sociedades y Agencias de Valores que actúen en sus respectivos territorios. El Abogado del Estado se opone a estos argumentos alegando que el art. 64 es una norma jurídico-mercantil en cuanto define la base para la conversión de las Sociedades y Agencias de Valores en operadores bursátiles y en cuanto regula una relación *inter privatos* (entre una Sociedad o Agencia de Valores y otras Sociedades y Agencias accionistas de una Sociedad Rectora).

El art. 64 es una consecuencia directa de la fórmula del apartado 3.º del art. 62 —no contestada por los recurrentes— según la cual «para poder dar comienzo a sus actividades las Sociedades y Agencias de Valores, obtenida la autorización, deberán quedar inscritas en los correspondientes Registros de la Comisión, tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil». En conexión con dicha regla, el art. 64, que ahora analizamos, establece que la inscripción en los correspondientes Registros (se entiende que son Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por el contexto del precepto) dará derecho a las Sociedades y Agencias a ser miembros de una o varias de las Bolsas de Valores, siempre que acrediten previamente ante la Comisión el cumplimiento de los requisitos que a este fin exige la Ley. Pues, bien, es este requisito de la acre-

ditación ante la Comisión lo que las Comunidades Autónomas recurrentes cuestionan.

Ante todo debe decirse que la inscripción en los Registros correspondientes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es un acto posterior y distinto a la creación de las Sociedades y Agencias, esto es, posterior a la obtención de la autorización. Significa ello que de la inscripción de las Sociedades y Agencias de Valores en el Registro Mercantil, primero, y en los Registros correspondientes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, después, no deriva su creación, sino la adquisición de su condición de miembros de una o varias Bolsas, según participen en el capital de las Sociedades Rectoras de una o varias Bolsas de Valores. Quiere decirse con ello que el acto de verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores previsto en el art. 64 —que las Comunidades Autónomas recurrentes consideran lesivo de sus competencias— se refiere al cumplimiento de los requisitos para llegar a ser miembro de una Bolsa, una vez obtenida la inscripción en los correspondientes Registros.

Dicho esto, nada hay que oponer, y nada oponen las Comunidades Autónomas, al hecho de que el Estado cree un Registro único que garantice la concentración de todos los datos relativos a las Sociedades y Agencias de Valores, ya que con ello cumple una función de información y publicidad que entra en el terreno de sus competencias sobre el mercado único de valores. Sin embargo, no puede decirse lo mismo sobre la actividad consistente en verificar el cumplimiento de los requisitos necesarios para que puedan ser considerados miembros de una o varias Bolsas. Siendo básica, y así lo hemos declarado en relación con el art. 47 de la Ley, la fijación de los requisitos necesarios para alcanzar la condición de miembro de las Bolsas, la certificación del cumplimiento de dichos requisitos es un acto reglado, de estricta comprobación de las condiciones fijadas por la Ley que posee naturaleza ejecutiva.

No hay ninguna razón —ni el Abogado del Estado la apunta tampoco— para sostener que, a pesar de su naturaleza ejecutiva, la actuación de la que tratamos tenga carácter básico. Antes al contrario, debemos concluir que la homogeneidad exigida por los principios de unidad de mercado y las bases de la ordenación del crédito no se rompe por el hecho de que sean las Comunidades Autónomas, con competencias en la materia, las que verifiquen si las Sociedades y Agencias de Valores cumplen los requisitos de participación en el capital de la Sociedad Rectora de la Bolsa ubicada en su territorio. Todo ello significa que —en línea con lo que sostuvimos en nuestra STC 243/1994 (Fundamento jurídico 6.º)— el Estado, a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, puede establecer los Registros correspondientes para la inscripción de las Sociedades y Agencias de Valores pero, en tal caso, debe aceptar como vinculantes las propuestas de inscripción que efectúen las Comunidades Autónomas con competencias en la materia.

Por lo dicho, debemos declarar que el art. 64, párrafo 1.º, de la Ley del Mercado de Valores, en el inciso que dice «ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores», no respeta la distribución de competencias establecida por el bloque de constitucionalidad.

c) Del art. 66, donde se enumeran los requisitos necesarios para que una entidad obtenga y conserve la autorización como Sociedad o Agencia de Valores, sólo ha sido impugnado el apartado e), relativo a cantidades mínimas de capital social y de recursos propios.

El Gobierno Vasco engloba la impugnación de este precepto en un bloque que abarca los arts. 47, 48, 51, 62, 64, el propio 66.e), 67 y la Disposición adicional primera. La alegación genérica y común a todos ellos

es que los preceptos mencionados establecen una organización minuciosa y acabada de las Bolsas de Valores que impide cualquier desarrollo por las Comunidades Autónomas y con la que se corre el riesgo de que ninguna Sociedad o Agencia de Valores suscriba capital de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Bilbao. En consecuencia, y refiriéndose en concreto al art. 66.e), para evitar ese riesgo debe corresponder a la Comunidad Autónoma el desarrollo reglamentario al que alude el precepto en cuestión. El Abogado del Estado rechaza esa argumentación alegando que el precepto establece requisitos propios del Derecho mercantil y que, en cualquier caso, si no se entendiera procedente su inclusión en el art. 149.1.6 C.E., es indiscutible que este precepto establece un mínimo común denominador de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.) y una garantía de la igualdad del ejercicio de las actividades empresariales propias de las Sociedades y Agencias de Valores (art. 149.1.1, en relación con el art. 38 C.E.).

El requisito que establece el art. 66 (que la Sociedad o Agencia de Valores disponga del capital social mínimo que reglamentariamente se establezca, desembolsado en efectivo en la proporción exigida, y, posteriormente, de los niveles mínimos de recursos propios, proporcionados al volumen de actividad y a los riesgos asumidos que, de forma análoga, se determinen) es, sin lugar a dudas, una norma de carácter básico por cuanto la finalidad de la misma es garantizar la solvencia de unas entidades —las Sociedades y Agencias de Valores— que actúan como mediadoras en las operaciones bursátiles, constituyendo su participación requisito de validez de las mismas. Exigir una cantidad mínima de capital social y unos niveles mínimos de recursos propios, proporcionados al volumen de actividad que lleven a cabo estas entidades, es una medida de seguridad que redundará en beneficio de los inversores y que garantiza la igualdad entre los operadores del mercado, condiciones todas ellas que afectan, en último término, a la estabilidad del sistema financiero.

No es obstáculo para mantener lo que acaba de decirse el hecho de que la Ley remita al Reglamento la fijación de esos niveles mínimos de capital y de recursos propios, pues es doctrina reiterada de este Tribunal que aunque la Ley es el medio ordinario de fijación de las bases, también pueden establecerse por Reglamento en materias que, por su naturaleza cambiante y coyuntural, exijan una actividad normadora que reúna unas características de rapidez y capacidad de ajuste que la Ley no tiene (STC 86/1989, Fundamento jurídico 17). En el presente caso, la determinación por Reglamento de este requisito, que constituye la garantía de la solvencia de las Sociedades y Agencias de Valores, queda justificada por la variabilidad de las circunstancias a ponderar, dada la naturaleza cambiante y coyuntural de la actividad económica que se desarrolla en los mercados de valores.

En su virtud, resulta evidente que el art. 66.e) de la Ley del Mercado de Valores no invade las competencias de la Comunidad Autónoma del País Vasco.

d) El art. 67, que ha sido impugnado por los tres recurrentes, establece el régimen jurídico de la revocación de la autorización de las Sociedades y Agencias, definiendo las causas que la determinan y atribuyendo la facultad de revocar al Consejo de Ministros, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda e iniciativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es este último extremo, es decir, la atribución de las competencias de revocación de las autorizaciones al Consejo de Ministros, lo que los recurrentes cuestionan, reiterando la argumentación que formularon en relación con el art. 62, esto es, que se trata de un acto de ejecución que corresponde a las Comunidades Autónomas del País Vasco y Cataluña. El Abogado del Estado, por su parte,

reitera también las alegaciones formuladas en relación con dicho artículo.

Pues bien, por las mismas razones ya expuestas en el apartado a) de este fundamento jurídico en relación con el art. 62, y que no es necesario reproducir ahora, hemos de convenir que la facultad de revocar las autorizaciones es básica. Así pues, el art. 67 de la Ley respeta el orden constitucional de competencias.

e) El art. 69 regula el régimen de incompatibilidades de los Administradores de las Sociedades y Agencias de Valores, de un lado, y de los Corredores de Comercio Colegiados y Notarios, de otro. Con invocación expresa de los arts. 9.23 (competencia sobre el ejercicio de profesiones tituladas), 11.4 (sobre el nombramiento de Corredores de Comercio) y 9.20 (competencia sobre centros de contratación de valores), todos ellos del Estatuto de Autonomía de Cataluña, el Parlamento catalán reconoce que el régimen de incompatibilidades puede ser básico en cuanto a los principios que lo informan, pero no respecto al desarrollo de estos principios hasta el extremo de prever todos y cada uno de los casos de forma exhaustiva y limitativa. El Abogado del Estado defiende la constitucionalidad del precepto diferenciando entre el primer apartado (Sociedades y Agencias de Valores), que sería una norma jurídico-mercantil, por cuanto pretende evitar colisiones de intereses en relaciones *inter privatos*, y el segundo (Corredores de Comercio y Notarios) que son normas estatutarias de dos tipos profesionales ejercientes de funciones públicas, respecto a las que la Comunidad Autónoma de Cataluña sólo tiene las competencias de ejecución de los arts. 11.4 y 24.1 del Estatuto de Autonomía de Cataluña y carece, por tanto, de potestades normativas.

Ante todo, ha de quedar claro cuál es el título competencial específico en el que debe encuadrarse la regulación contenida en el art. 69, ya que, como acaba de verse, mientras que el Parlamento de Cataluña invoca títulos tan dispares como el ejercicio de profesiones, el nombramiento de Corredores de Comercio y el establecimiento y ordenación de los centros de contratación de valores, el Abogado del Estado enmarca el precepto cuestionado en el título legislación mercantil, de la competencia exclusiva del Estado.

No puede negarse que el precepto en cuestión afecta en cierto modo al ejercicio profesional de los Notarios y Corredores de Comercio; pero este aspecto no es, ni con mucho, su contenido principal. En este artículo se establece el régimen de incompatibilidades de los Administradores de las Sociedades y Agencias de Valores, así como el de los Corredores de Comercio y Notarios en relación con las Sociedades y Agencias de Valores y con las intervenciones en operaciones bursátiles. El contenido del art. 69 sobrepasa, pues, con mucho, los títulos competenciales relativos al nombramiento de Corredores de Comercio (art. 11.4 E.A.C.) y al ejercicio de estas profesiones (art. 9.23 E.A.C.).

Las normas de incompatibilidades que se establecen en el art. 69 han de considerarse como bases de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.) por cuanto pretenden ser una garantía de la transparencia de los sujetos que intervienen en operaciones relacionadas con el mercado de valores, ya sea en forma directa, como es el caso de los Administradores de las Sociedades y Agencias de Valores, ya en forma indirecta, como ocurre con los Corredores de Comercio Colegiados y los Notarios. El carácter básico de estas normas se explica por ser medidas encaminadas a garantizar la libertad de estos operadores, evitando que su actuación pueda resultar condicionada por su vinculación con Sociedades y Agencias de Valores o, en general, otras entidades que operen en los mercados secundarios oficiales. La regla básica estatal tiene como función establecer una

lista mínima de causas de incompatibilidades, común para todo el Estado, que no excluye ni impide una intervención adicional del legislador autonómico, siempre que éste, al establecer otras normas de incompatibilidades, respete la misma finalidad a la que sirve la norma básica del Estado (SSTC 49/1988, Fundamento jurídico 27; 61/1993, Fundamento jurídico 3.º, y 62/1993, Fundamento jurídico 4.º).

Por todo lo dicho, hay que concluir que el art. 69 de la Ley del Mercado de Valores no vulnera los arts. 9.23, 11.4 y 9.20 del Estatuto de Autonomía catalán.

11. El art. 78, que encabeza el título VII (Normas de conducta), sólo ha sido impugnado por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, quien alega que la Comunidad Autónoma tiene competencia plena sobre la función ordenadora del mercado de valores que este título de la Ley regula. No existe para el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña dificultad ni impedimento constitucional o estatutario alguno que impida a la Comunidad Autónoma, respetando la legislación comunitaria y las normas contenidas en el título VII de la Ley, para elaborar códigos de conducta correspondientes a los mercados de valores radicados en su territorio. El Abogado del Estado, coincidiendo en cierto modo con dicho razonamiento, alega que los códigos de conducta previstos en el art. 78 de la Ley recurrida se amparan en el título legislación mercantil, pero no impiden que el órgano competente de la Generalidad pueda completar las normas estatales en la materia, siempre que ese complemento se limite a recopilar lo que se use con carácter peculiar en los centros de contratación de valores ubicados en su territorio. Dicha labor recopiladora, aunque mercantil por la materia, no es propiamente legislación.

Tanto el recurrente, Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, como el Abogado del Estado coinciden en admitir el carácter básico de las normas del título VII y, en concreto, de la disposición contenida en el precepto impugnado, así como en reconocer la competencia de la Comunidad Autónoma para aprobar códigos de conducta que habrán de respetar las Sociedades y Agencias de Valores y, en general, cuantas personas o entidades ejerzan actividades relacionadas con los mercados de valores ubicados en su territorio. Y en efecto, así debe interpretarse el art. 78 en cuanto que sujeta a todas las personas y entidades que actúen en los mercados de valores a unas normas uniformes de conducta, comunes a todas ellas y aplicables en cualquier mercado de valores existente en el Estado, sea cual sea su ubicación. Dichas normas, relativas fundamentalmente a los principios de prioridad del interés del cliente, de transparencia del mercado, del uso de información privilegiada y de la separación de funciones (arts. 80 al 83), constituyen el mínimo común básico en todo el Estado con el que se pretende garantizar la transparencia en el mismo, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores. La atribución al Gobierno para que desarrolle estas reglas básicas no menoscaba ni tampoco impide que la Generalidad de Cataluña haga lo propio en el ejercicio de su propia competencia al respecto (art. 9.20 de su Estatuto de Autonomía) y, por ello, el art. 78 de la Ley no contradice el orden constitucional de competencias si se interpreta en el sentido que aquí acaba de exponerse.

12. Del título VIII de la Ley (Régimen de supervisión, inspección y sanción) se han recurrido los arts. 84, párrafo segundo; 87; 92; 97, 98 y 107.

a) Lo que en torno al art. 84 se discute es el inciso que salva las competencias autonómicas de supervisión,

inspección y sanción pero sólo en relación con las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en las Bolsas ubicadas en su territorio, por entender que, con esa limitación —que no tiene justificación alguna— se restringen las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes hasta el punto de impedir que puedan ejercer sus competencias de supervisión, inspección y sanción sobre una parte de las operaciones que se realizan en los mercados de valores sitos en su territorio.

El Abogado del Estado defiende la constitucionalidad del precepto argumentando que la elección por el legislador estatal del criterio de la admisión a negociación en una o varias Bolsas es una decisión básica, razonable y congruente, que se asienta, fundamentalmente, en la necesidad de evitar que el flujo de negociación hacia una u otra Bolsa pueda depender de los criterios más tolerantes o rigurosos de cada autoridad autonómica de supervisión, inspección o sanción.

Ante todo ha de quedar claro que no puede descartarse, a priori, el carácter básico de una competencia de ejecución, pues, como ya hemos dicho, aunque sea excepcionalmente, los actos de ejecución pueden formar parte de las bases de una determinada materia. Por eso, la impugnación de los recurrentes no se basa en una argumentación de ese género, sino en la consideración de que la Ley estatal ha empleado un criterio de conexión no previsto ni en la Constitución ni en el Estatuto de Autonomía, que altera el sistema de distribución de competencias. Y así debe entenderse, en efecto, por cuanto que las Comunidades Autónomas recurrentes tienen estatutariamente atribuida la competencia sobre el establecimiento y la ordenación de los mercados de valores, con independencia de que las operaciones que en ellos se realicen tengan por objeto valores que coticen o no en otros mercados.

El establecimiento de un segundo punto de conexión, acumulado al del territorio —aspecto este último sobre el que nada hay que objetar—, merma de una manera considerable las competencias de supervisión, inspección y sanción sobre los mercados de valores ubicados en el territorio de las Comunidades Autónomas recurrentes, desde el momento en que excluye la actuación de éstas sobre las operaciones que, aun realizadas en sus mercados de valores, tienen por objeto valores admitidos a negociación en otros mercados. Esa importante restricción de las competencias autonómicas por parte del Estado sólo será conforme a la Constitución si se demuestra que se asienta sobre una decisión de carácter básico, como así es.

Las facultades de supervisión, inspección y sanción se ejercerán en relación con las conductas de las entidades y personas que se relacionan en el art. 84, esto es, aquellas que operan, de forma muy diversa, en los mercados de valores. La necesidad de imponer, con carácter unitario en todo el territorio del Estado, un sistema corrector de las posibles infracciones de la Ley del Mercado de Valores no queda garantizada por la sujeción de esas entidades y personas al régimen de supervisión, inspección y sanción que, con carácter básico, define el título VIII de la Ley. Es necesaria, además, una unitaria ejecución cuando se trata de valores admitidos a negociación en Bolsas ubicadas en territorios de distintas Comunidades Autónomas. Las facultades de supervisión, inspección y sanción no pueden separarse de la competencia sustantiva a la que sirven (SSTC 108/1993, Fundamento jurídico 3.º, y 168/1993, Fundamento jurídico 8.º) y a lo largo de esta Sentencia hemos expresado la competencia básica estatal sobre verificación previa del cumplimiento de requisitos por parte de valores para su admisión a negociación, y sobre suspensión y exclusión de los ya admitidos

(arts. 32, 33 y 34), fundando todo ello en la estabilidad y confianza del sistema financiero [Fundamento jurídico 9.º A), b), c) y d)].

No está de más recordar aquí el alcance territorial de las competencias autonómicas, principio general que emana de la Constitución en razón de la propia organización territorial del Estado y que responde a la necesidad de hacer compatible el ejercicio simultáneo de las competencias por parte de las Comunidades Autónomas que las hayan asumido (SSTC 44/1984, Fundamento jurídico 2.º, y 132/1996, Fundamento jurídico 4.º), sin perjuicio de las consecuencias extraterritoriales de hecho que, en su caso, puedan derivarse de las decisiones adoptadas en ejercicio de competencias autonómicas (STC 48/1988, Fundamento jurídico 4.º). Desde esta óptica, es lícito que una Comunidad Autónoma no pueda ejercer funciones de supervisión, inspección y sanción sobre entidades y personas físicas y jurídicas en relación con valores que además de operar en las Bolsas de su territorio, lo hacen también en Bolsas situadas en otras Comunidades Autónomas e, incluso, fuera del territorio nacional.

En consecuencia, el inciso «en relación con las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en las mismas» del art. 84 de la Ley del Mercado de Valores no incurre en el exceso competencial denunciado por las Comunidades Autónomas litigantes.

b) El art. 87 atribuye al Banco de España facultades de supervisión e inspección sobre todos los titulares y Entidades Gestoras del Mercado de Deuda Pública en anotaciones, así como sobre las actividades relacionadas con el mercado de valores realizadas por entidades inscritas en los Registros a su cargo a que se refiere el art. 76.

El Gobierno Vasco alega que además de la competencia sobre Bolsas de Comercio y centros de contratación de valores, que el Estatuto de Autonomía del País Vasco ha atribuido a la Comunidad Autónoma (art. 10.29), a ésta le corresponde también, en virtud del art. 11.2 a) del Estatuto de Autonomía del País Vasco la competencia de desarrollo legislativo en materia de ordenación del crédito; razón por la cual la atribución al Banco de España de tales funciones menoscaba la competencia autonómica, ya que tratándose de meros actos de ejecución, sólo excepcionalmente pueden considerarse bases. El Abogado del Estado argumenta que el art. 87 no obsta a que pueda existir alguna hipótesis de confluencia de competencias entre el Banco de España y las autoridades autonómicas que ejerzan las potestades de supervisión, inspección y sanción con arreglo al art. 84, último párrafo, de la misma Ley. Lo único que sucede es que esa confluencia no cabe estimarla directamente regulada por el art. 87.

Una vez más hemos de invocar la reiterada doctrina de este Tribunal, según la cual también pueden quedar comprendidos en el ámbito de lo básico los actos ejecutivos (SSTC 135/1992, Fundamento jurídico 5.º, y 96/1996, Fundamento jurídico 12) para rechazar que sólo por el hecho de reservar al Estado (Banco de España) facultades de supervisión e inspección el art. 87 invada las competencias de la Comunidad Autónoma vasca. Para que el Estado pueda reservarse legítimamente facultades de ejecución, como son los actos de supervisión e inspección que, en principio, corresponderían a la Comunidad Autónoma recurrente [arts. 10.29 y 11.2 a) E.A.P.V.] sobre las entidades a que se refiere el art. 87, es preciso que la realización de esos actos singulares sea necesaria para preservar la integridad de lo básico.

En el presente caso dicha circunstancia aparece con toda evidencia desde el momento en que las facultades de supervisión e inspección que se atribuyen al Banco

de España lo son respecto de las entidades sometidas a su control. Baste, por ello, para poner de manifiesto el carácter básico de la norma contenida en el art. 87, recordar que, como ya hemos declarado en otras ocasiones (SSTC 135/1992, Fundamento jurídico 5.º; 178/1992, Fundamento jurídico 3.º; 96/1996, Fundamento jurídico 33), es función del Banco de España garantizar la estabilidad del sistema financiero [Ley 13/1994, art. 7.3 b}], para lo cual se le encomienda el mantenimiento de la disciplina del sector y, por ende, su inspección. En consecuencia, la previsión del precepto impugnado por el Gobierno vasco se justifica en atención a las funciones de disciplina e inspección que sobre la totalidad del sistema financiero corresponden al Banco de España.

c) Sobre el art. 92 (Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores) ya nos hemos pronunciado al enjuiciarlo conjuntamente con el art. 26. A lo dicho entonces (Fundamento jurídico 8.º de esta Sentencia) nos remitimos ahora, añadiendo que no siendo inconstitucional el art. 92 tampoco lo son los preceptos que, por conexión con él, y sin más argumentos, ha impugnado el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña.

d) Los arts. 95, párrafo 3.º, 97 y 98 han sido recurridos solamente por el Parlamento de Cataluña, que, además, los impugna por conexión con el art. 84, ya examinado en el epígrafe a) de este mismo Fundamento, a cuya argumentación se remite el recurrente sin añadir nada más.

Ante una impugnación de este género —huérfana de toda argumentación que no sea la remisión genérica a la formulada en relación con el art. 84 de la Ley— no procede que este Tribunal entre a examinar los arts. 95, párrafo 3.º, 97 y 98. El Parlamento de Cataluña sólo ha impugnado el inciso del art. 84 de la Ley que circunscribe el ejercicio de las competencias autonómicas a las operaciones realizadas sobre valores que estén admitidos a negociación únicamente en las Bolsas localizadas en el territorio de las Comunidades Autónomas, alegando que de esta manera «la facultad de la Comunidad Autónoma queda reducida a la mínima expresión». La impugnación de los arts. 95, párrafo 3.º, 97 y 98, basada exclusivamente en su conexión con el art. 84, carece absolutamente de sentido, por cuanto que el contenido de estas normas (definición de las Leyes y disposiciones administrativas que se consideran normas de ordenación y disciplina del mercado de valores —art. 95, párrafo 3—; reglas de competencia —art. 97— y reglas de procedimiento —art. 98—) nada tiene que ver con el hecho de que el ejercicio de la potestad sancionadora de la Comunidad Autónoma se ciña a las operaciones sobre valores admitidos a negociación sólo en las Bolsas situadas en su territorio o se extienda, por el contrario, a las que versen sobre valores que cotizan en otras Bolsas, situadas fuera de su territorio. Esto es, el hecho de que la potestad sancionadora se ejerza en relación con una u otras operaciones no quita ni añade nada a los preceptos que ahora se examinan por cuanto, en todo caso, al margen de la constitucionalidad de ese inciso, y de acuerdo con lo establecido en el art. 84, tienen carácter básico y son aplicables en la Comunidad Autónoma, salvo las referencias a los órganos o entidades estatales que contengan. Es evidente que, desde el momento en que la alegación que respalda la impugnación de estos preceptos (la del art. 84 de la Ley, por remisión) carece de fundamento. Sólo una impugnación autónoma, basada en argumentaciones específicas, de los tres preceptos mencionados, lo cual la recurrente no ha hecho, permitiría un pronunciamiento sobre los mismos por parte de este Tribunal.

e) El art. 107, impugnado en los tres recursos de inconstitucionalidad, declara aplicables a las entidades enumeradas en los apartados a), b) y c) del art. 84 de la Ley lo dispuesto en el título III de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (medidas de intervención y de sustitución de sus órganos), al tiempo que atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la competencia para acordar dichas medidas.

A este único aspecto ciñe su impugnación el Gobierno Vasco, aun cuando reconozca que el precepto admite una lectura constitucional si se interpreta que la referencia a aquella Comisión ha de entenderse hecha al órgano análogo que en cada Comunidad Autónoma tenga atribuidas esas funciones. El Parlamento de Cataluña, por su parte, al igual que hiciera con los arts. 95, párrafo 3.º, 97 y 98, no apoya la impugnación del art. 107, que también hace por conexión con el art. 84, en ninguna alegación específica. Y el Consejo Ejecutivo de esta Comunidad Autónoma cuestiona la aplicación de la Ley 26/1988 a su Comunidad y la atribución de competencias a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por entender que la Generalidad de Cataluña es competente tanto para establecer este tipo de medidas como para ejecutarlas. El Abogado del Estado alega que la reserva en favor de la Comisión que hace el art. 107 está constitucionalmente fundada en el carácter básico de cada decisión de intervención o sustitución, que entraña una apreciación de la existencia de una situación excepcionalmente grave de peligro que exige una actuación rápida y expeditiva que, apreciando la repercusión sobre el mercado en su conjunto, garantice la eficacia de la medida adoptada.

Y en efecto así es. El art. 107 prevé las medidas (de intervención y de sustitución de los órganos de administración o dirección) que podrán acordarse cuando determinadas entidades que operan en el mercado de valores [las de los apartados a), b) y c) del párrafo 1.º del art. 84, pues aunque la Ley haya omitido la mención de dicho párrafo, es claro que se refiere a esas entidades, como por lo demás así lo entienden todas las partes implicadas en el proceso] se encuentren en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia.

Es evidente que una situación de excepcional gravedad que pueda poner en peligro la efectividad de los recursos o la estabilidad de los organismos rectores de los mercados secundarios, del Sistema de Interconexión Bursátil o de las Sociedades y Agencias de Valores, o su liquidez o solvencia, es una situación que puede afectar al mercado de valores, globalmente considerado, y, más en general, a la estabilidad del sistema financiero. Estas facultades de intervención y sustitución de los órganos rectores de estas entidades están directamente vinculadas a la ordenación básica del crédito, más concretamente, al mantenimiento de la regularidad y seguridad de las entidades que conforman el mercado de valores que constituye una pieza clave del sistema financiero. La intervención o sustitución de los órganos rectores de estas entidades, con carácter cautelar, ante situaciones de excepcional gravedad que pongan en peligro los aspectos enumerados en el art. 31.1 de la Ley 26/1988, son medidas que están al servicio de la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores. La naturaleza de estas medidas exige una actuación uniforme, esto es, una valoración hecha por un sólo órgano que garantice la eficacia de tales medidas, lo que justifica que tanto su regulación, como su aplicación, formen parte de las bases de la ordenación del crédito. Todo ello ha de entenderse, lógicamente, respetando las competen-

cias que el art. 84, párrafo 2.º, atribuye a las Comunidades Autónomas y que no viene impedido por el art. 107, el cual en consecuencia no vulnera el orden constitucional de competencias.

13. Resta finalmente examinar, por lo que a los recursos de inconstitucionalidad se refiere, la Disposición adicional primera, discutida en los tres recursos, y la Disposición adicional segunda, impugnada sólo en el del Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña.

a) De la Disposición adicional primera se impugna tanto el hecho de que declare que la Ley es de aplicación a las Bolsas ubicadas actualmente en el territorio de las Comunidades Autónomas recurrentes, es decir, a las Bolsas de Bilbao y Barcelona, como el cambio de denominación que impone para éstas.

En cuanto a la primera alegación hay que convenir con las Comunidades Autónomas litigantes que, en un primera aproximación a su texto, el inciso final de la Disposición adicional primera no respeta la distribución de competencias que la Constitución y los Estatutos de Autonomía han previsto en materia de Bolsas de Valores. La referencia a los fundamentos jurídicos de esta Sentencia en los que hemos declarado que determinados preceptos de la Ley 24/1988, incluidos algunos del capítulo segundo del título IV (De las Bolsas de Valores), no son aplicables en las Comunidades Autónomas, pone de manifiesto que el legislador estatal no puede pretender, sin vulnerar las competencias autonómicas, que la Ley sea de íntegra aplicación a las Bolsas de Bilbao y Barcelona. Ahora bien, éste no es el único entendimiento posible de esta disposición. Cuando la Ley del Mercado de Valores impone su íntegra aplicación a las Bolsas mencionadas por su nombre, sólo puede significar que se trata de aquellos preceptos cuyo contenido, según lo declarado en la presente Sentencia, no vulnere el orden constitucional de competencias.

Por lo que respecta a la imposición legal de la denominación «Bolsas de Valores» para las Bolsas sitas actualmente en el territorio de las Comunidades Autónomas recurrentes, hoy llamadas «Bolsas de Comercio», no puede sostenerse, en contra de lo que argumenta el Abogado del Estado, que esa *impositio nominis* tenga carácter básico por ser «un elemento de seguridad jurídica de la contratación bursátil... alternativamente, base de la ordenación del crédito». La seguridad jurídica, que sin lugar a dudas debe predicarse del funcionamiento de los Mercados de Valores, queda garantizada suficientemente con la denominación actual de las Bolsas, esto es, «Bolsas Oficiales de Comercio». Ni la unidad del mercado, ni la seguridad jurídica de los que operan en Bolsa se quebrantan por el hecho de que las Bolsas que en la actualidad existen en las Comunidades Autónomas recurrentes, únicas a las que se refiere la Disposición adicional primera, sigan denominándose «Bolsas Oficiales de Comercio». Si el cambio de denominación no es, por lo que acaba de decirse, una necesidad para alcanzar las finalidades propias de la ordenación básica, hay que concluir que la previsión de la Disposición adicional primera vulnera las competencias de los recurrentes.

b) La Disposición adicional segunda regula distintos extremos de la extinción de los Agentes de Cambio y Bolsa, como tales, y de su integración en el Cuerpo de Corredores de Comercio Colegiados. El Consejo Ejecutivo de Cataluña —único de los tres recurrentes que lo ha impugnado— no pone en cuestión toda la regulación contenida en la citada disposición, sino que limita su impugnación a dos aspectos muy concretos de la misma. Partiendo del reconocimiento —que hace explícito en su demanda— de que la actividad de estos profesionales se inscribe claramente en el concepto de legislación mercantil (art. 149.1.6 C.E.), así como que, en virtud del

art. 149.1.1 C.E., corresponde al Estado la regulación de los aspectos nucleares o esenciales de la profesión de Agente de Cambio y Bolsa y, por último, que de conformidad con la reserva del art. 149.1.18, el Estado puede fijar los criterios básicos en materia de Colegios Profesionales, el Consejo Ejecutivo de Cataluña ha impugnado solamente la reserva del Estado para crear y extinguir colegios profesionales y determinar su circunscripción, de un lado, y la atribución al Gobierno de la facultad de determinar el destino que haya de darse a los Libros Registros y archivos de los Agentes de Cambio y Bolsa y a cuanta documentación oficial conste en sus colegios, de otro.

El Abogado del Estado niega que la Comunidad Autónoma de Cataluña sea competente para ejercer las facultades que la Disposición adicional segunda reserva al Estado alegando que no es el art. 9.23 del Estatuto de Autonomía de Cataluña (Colegios Profesionales y ejercicio de profesiones tituladas) el que resulta aplicable en este caso, sino el 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña (nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa e intervención en la delimitación de las demarcaciones correspondientes) que es más específico. De acuerdo con ello, concluye que el art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña no atribuye a la Comunidad Autónoma de Cataluña ni la competencia para disolver el Colegio de Agentes de Barcelona o para crear el de Corredores, ni para determinar el destino de los libros, Registros y archivos de los Agentes, así como la documentación oficial de los Colegios, que pueden ser trascendentales para multitud de relaciones jurídicas privadas, especialmente si se vuelven litigiosas (por ejemplo, art. 1.429.6.º y 1.435 L.E.C.); lo que, en último término, haría de aplicación los títulos estatales «legislación mercantil» y «legislación procesal».

Hay que partir, una vez más, del principio general según el cual las competencias correspondientes a las Comunidades Autónomas son las que ellas mismas han asumido en sus Estatutos (STC 87/1989, Fundamento jurídico 3.º). Igualmente hemos de aplicar en el presente caso la doctrina de que la inclusión de una competencia genérica debe ceder ante la competencia específica (SSTC 71/1982, Fundamento jurídico 2.º, y 87/1989, Fundamento jurídico 3.º, entre otras). De acuerdo con ello hay que decir que el título específico de la Generalidad de Cataluña en el régimen de los Agentes de Cambio y Bolsa y los Corredores de Comercio es el del art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña, en virtud del cual la Comunidad Autónoma recurrente ha asumido exclusivamente la competencia de ejecución de la legislación estatal en materia de nombramiento de estos profesionales y de intervención, en su caso, en la delimitación de las demarcaciones correspondientes. Fuera de estas limitadas competencias de ejecución, ninguna otra ha asumido la Comunidad Autónoma de Cataluña sobre el régimen jurídico de los Agentes de Cambio y Bolsa y de los Corredores de Comercio. Así, pues, de acuerdo con el principio antes enunciado, la inclusión de una competencia genérica —en este caso, la de los Colegios Profesionales del art. 9.23 del Estatuto— debe ceder ante otra específica, que es en este supuesto la del art. 11.4, relativa al nombramiento de Agentes de Cambio y Bolsa y Corredores de Comercio e intervención en la delimitación de las demarcaciones.

A todo ello hay que añadir las especiales características que concurren en los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa, así como en los de Corredores de Comercio, que hacen que, al igual que ocurre con los Colegios Notariales —como declaramos en nuestra STC 87/1989, Fundamento jurídico 4.º— no les alcance la competencia exclusiva que para los Colegios Profesionales ha asumido la Comunidad Autónoma de Cataluña.

Los Agentes mediadores del Comercio —tanto los de Cambio y Bolsa, como los Corredores— constituyen, cada uno de ellos, un sólo Cuerpo de ámbito nacional, aunque descentralizado por su integración en los diferentes Colegios territoriales.

Dicho esto, hay que concluir que, tal y como declaramos en relación con los Notarios en la Sentencia antes citada, la organización pública de los Agentes mediadores de Comercio y la función que en ella se asigna a sus Colegios oficiales (Decreto 853/1959, de Reglamento Interior de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, y Decreto 1506/1967, del Reglamento de las Bolsas de Comercio) hacen que en la regulación de los mismos el Estado no tenga sólo las competencias básicas que ostenta frente a los Colegios Profesionales en general, sino también las específicas que la corresponden sobre la función pública que ejercen los Agentes mediadores del Comercio —dentro de los que se incluyen los Agentes de Cambio y Bolsa y los Corredores de Comercio—, sobre su organización y sobre el régimen descentralizado colegial. Y es que, tratándose de los Colegios de Agentes mediadores del Comercio, ya sean Corredores o Agentes de Cambio y Bolsa, la distribución de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas tiene una dimensión distinta que viene impuesta por la consideración de que estos profesionales ejercen funciones públicas y porque estos Colegios forman parte del sistema organizativo de la función pública que desempeñan sus componentes y, por tanto, del régimen jurídico de los Agentes mediadores de Comercio, respecto del cual la Comunidad Autónoma recurrente no tiene más competencias que las asumidas en el art. 11.4 del Estatuto de Autonomía de Cataluña.

Por todo lo expuesto es claro que la Disposición adicional segunda no vulnera las competencias de la Generalidad de Cataluña.

14. En los dos conflictos de competencia, respectivamente suscitados contra los Reales Decretos 276/1989, sobre Sociedades y Agencias de Valores, y 726/1989, sobre Sociedades Rectoras y miembros de Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva; el Gobierno Vasco articula tres pretensiones: una principal y dos sucesivamente subsidiarias. La primera se dirige a obtener un pronunciamiento de inaplicabilidad de aquellos dos Reales Decretos al territorio de la Comunidad Autónoma del País Vasco; la segunda tiene por objeto la declaración de que tales disposiciones reglamentarias no son básicas por infringir el principio de Ley formal en el señalamiento de lo básico en materia de mercado de valores, y la tercera y última se circunscribe a que sea declarado que los actos de ejecución contemplados en determinados preceptos de aquéllas son competencia de su Comunidad Autónoma.

Frente a este planteamiento, el Abogado del Estado interesa que se declare que los conflictos han sido mal planteados y, por ello, no se entre a examinar la cuestión de fondo suscitada con su promoción, o, alternativamente, que por las mismas razones formales sea rechazada la tercera de las peticiones articuladas por la Comunidad Autónoma promovente.

Basta una lectura de los requerimientos que el Gobierno Vasco dirigió al de la Nación para concluir que le requirió de incompetencia en relación con la integridad de los Reales Decretos 276/1989 y 726/1989, por entender que globalmente invadían sus competencias y que con ellos se infringía el principio de Ley formal en el señalamiento de las bases. Siendo ello así, no existe razón alguna para sostener, como hace el Abogado del Estado, que los conflictos han sido mal planteados en relación con las dos primeras pretensiones deducidas por aquél. Es, sin embargo, distinto lo que ocurre con

la última de sus pretensiones, pues es cierto que en aquellos requerimientos no reclamó para sí el ejercicio de las competencias ejercitadas por el Estado, o que éste pretende ejercitar, en los singulares preceptos de los dos Reales Decretos cuestionados que se señalan en las solicitudes de los escritos de promoción de ambos conflictos. Esta es la razón por la que el Abogado del Estado, invocando la doctrina contenida en las SSTC 96/1986 y 104/1989, solicita el rechazo a *limine* de la tercera pretensión.

Es cierto que este Tribunal ha afirmado en supuestos análogos que sobre los preceptos no señalados en el requerimiento ha de entenderse no planteado conflicto de competencia (SSTC 96/1986, Fundamento jurídico 1.<sup>º</sup>, y 104/1989, Fundamento jurídico 2.<sup>º</sup>), pero no lo es menos que tal conclusión ha sido sentada en casos en que, requerido el Gobierno de la Nación de incompetencia en relación con determinados preceptos de una disposición reglamentaria, después, en el escrito de formalización del conflicto, a los citados en el requerimiento se añadieron otros no incluidos en el mismo. El caso de los conflictos que ahora centran nuestra atención es sustancialmente diferente. En ellos se requirió al Gobierno de la Nación de incompetencia en relación con la totalidad de los dos Reales Decretos y esta pretensión es la que se articula como principal en esta sede, en la que subsidiariamente, y sólo en el caso de que no sea atendida aquélla, se interesa que, al menos, se declare que es competencia de la Comunidad Autónoma vasca la realización de determinados actos de ejecución regulados en aquéllos. Si la finalidad del requerimiento previsto en el art. 63 L.O.T.C. es la de apurar las posibilidades de resolución convencional o negociada de las diferencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas, dando al Gobierno de la Nación la oportunidad de evitar, si lo estima necesario y conveniente, la impugnación de sus actos y disposiciones y el consiguiente enfrentamiento en un proceso constitucional (STC 104/1989, Fundamento jurídico 2.<sup>º</sup>), es evidente que en el caso tal finalidad fue satisfecha en la medida en que, requerido de incompetencia en relación con la integridad de los dos Reales Decretos, ha de entenderse que lo fue también respecto de todos y cada uno de los actos de ejecución disciplinados en los artículos que el Gobierno vasco trae ahora a colación, máxime si se tiene presente que los títulos competenciales entonces invocados son los mismos que se esgrimen en esta sede (arts. 10.29 y 12.3 E.A.P.V.), pues, en definitiva, lo decisivo es el efectivo planteamiento de la controversia competencial, que el trámite de requerimiento no ha logrado hacer desaparecer con la actividad desplegada por el requerido mediante la invocación de unos títulos competenciales con los que pretende atraer para sí la totalidad de las competencias ejercitadas en las disposiciones impugnadas (STC 209/1989, Fundamentos jurídicos 1.<sup>º</sup> y 2.<sup>º</sup>) o, al menos, algunas de ellas.

Por lo tanto, no existe ningún obstáculo formal que impida a este Tribunal examinar y resolver la controversia competencial suscitada por el Gobierno vasco.

15. La pretensión principal del Gobierno vasco es, como ha quedado dicho, que sea declarada la inaplicabilidad de los Reales Decretos 276/1989 y 726/1989 al territorio de su Comunidad Autónoma. En apoyo de esta pretensión razona que las disposiciones contenidas en ambos Reglamentos se encuadran en el sector del ordenamiento conocido por algunos como «Derecho público mercantil», de modo que respecto de ellos no es operativo el título competencial del Estado ex art. 149.1.6 C.E. («legislación mercantil»), siendo el del art. 149.1.13 C.E. («bases... de la planificación general de la actividad económica») el único título que al

efecto podría invocar aquél. Al reconducir la ordenación del mercado de valores por el primero de los dos títulos competenciales citados, el Estado ha desconocido la competencia autonómica exclusiva sobre las Bolsas de Comercio y otros mercados (art. 10.29 E.A.P.V.). No des-  
conoce el Gobierno vasco que, en la medida en que existen Comunidades Autónomas que no tienen la competencia que en relación con la suya se ha indicado, no puede propugnarse la nulidad de los Reales Decretos cuestionados, ya que el Estado es titular de la competencia ex art. 149.3 C.E. en relación con esas Comunidades Autónomas, pero sí es exigible que los mismos hubieran exceptuado de su ámbito de aplicación los territorios de las Comunidades Autónomas competentes.

Frente al anterior planteamiento, el Abogado del Estado sostiene que la doctrina de este Tribunal sobre la reserva al Estado de la legislación mercantil debería ser objeto de un entendimiento institucional y sintético, en vez de normativo y analítico, que asentara en el campo de lo mercantil sectores institucionales completos, sin necesidad de descender a examinar, artículo por artículo, si una norma es de naturaleza jurídico-privada o jurídico-pública. En esta línea discursiva sostiene que, en definitiva, los Reales Decretos objeto de conflicto vienen a regular el Estatuto de unas singulares sociedades mercantiles que son tan instrumento de los poderes públicos como puede serlo cualquier empresa que ofrece bienes y servicios en cualquier sector de la economía que no haya sido objeto de reserva al sector público. En definitiva, los Reales Decretos en cuestión, globalmente considerados, encuentran cobertura en el título competencial del Estado contenido en el art. 149.1.6 C.E.

El debate así planteado es, como se ve, reproducción del que quedó suscitado con ocasión del recurso de inconstitucionalidad (núm. 1.712/88) que el Gobierno Vasco interpuso contra la Ley 24/1988, con lo que bastará aquí con reiterar lo expuesto en el Fundamento jurídico 5.º de esta resolución, esto es, la íntima relación existente entre el objeto de dicha Ley y de los Reales Decretos en conflicto con los títulos competenciales del Estado ex art. 149.1.6 (legislación mercantil), 11 (bases de la ordenación del crédito) y 13 (bases de la ordenación general de la economía), sin perjuicio de las competencias del País Vasco asumidas en virtud del art. 10.29 de su E.A., por lo que no puede sostenerse una imputación de invasión competencial hecha, global e indiscriminadamente, a la integridad del contenido de los citados Reales Decretos, ya que la competencia del País Vasco para el establecimiento y regulación de las Bolsas y centros de contratación de valores de su territorio —conceptos que no coinciden con el más amplio de «mercado de valores»— es compartida en la medida en que los centros de contratación de valores, en general, y las Bolsas, en particular, son parte integrante de dicho mercado de valores, regido por el principio de unidad (STC 96/1984, Fundamento jurídico 3.º), sobre el que el Estado tiene competencia para establecer las bases, en virtud de los títulos competenciales del art. 149.1.11 y 13 C.E., al margen de la competencia exclusiva sobre legislación mercantil ex art. 149.1.6 C.E.

16. El Gobierno vasco, de forma subsidiaria y para el caso de que su pretensión principal (inaplicación en su territorio de los Reales Decretos que discute) no fuera acogida, como no lo ha sido, solicita que, en cualquier caso, este Tribunal declare que las mencionadas disposiciones reglamentarias no son básicas por infringir el principio de ley formal en el señalamiento de lo básico en materia de mercado de valores. Al efecto razona que en dichos Reales Decretos se omite expresar su carácter de básicos y, además, carecen del rango jurídico formal de ley para expresar las bases. El Abogado del Estado

opone al anterior planteamiento que los Reales Decretos, en gran parte de su contenido, son de naturaleza mercantil, quedando amparados en una competencia que, como la del art. 149.1.6 C.E., no se encuentra limitada a las bases. Aun aceptando dialécticamente que algunos de los preceptos de aquéllos carecieran de la expresada naturaleza mercantil y hubieran de justificarse en una competencia estatal para fijar bases, tampoco hay razón para entender que los Reales Decretos no cumplen las exigencias de certidumbre jurídica a que responde la vertiente formal de las bases, pues, conforme a la jurisprudencia de este Tribunal, el carácter básico de algunos preceptos puede ser inferido fácilmente. Por lo demás, en lo que se refiere al problema del rango reglamentario, el Abogado del Estado destaca que los Reales Decretos objeto de examen o tienen naturaleza claramente complementaria y subordinada a la Ley del Mercado de Valores, o bien regulan materias que, por su variabilidad y necesidad de ajuste coyuntural, pueden lícitamente remitirse al Reglamento.

El primer aspecto de la queja del Gobierno vasco ya ha obtenido respuesta en el Fundamento jurídico 6.º de esta resolución con referencia a la Ley del Mercado de Valores y a él nos remitimos. Baste ahora con añadir, en primer lugar, que el Real Decreto 276/1989 desarrolla el título V de la Ley (Sociedades y Agencias de Valores), cuya creación en sustitución de los agentes mediadores individuales es, como hemos afirmado en el Fundamento jurídico 10.a), una decisión básica que corresponde adoptar al Estado, en la medida en que con ella se pretende asegurar la solvencia financiera de quienes desarrollan actividades que encierran importantes riesgos potenciales, como dice la Exposición de Motivos de la Ley. Y en segundo término, que el Real Decreto 726/1989 viene a desarrollar la mencionada Ley en lo relativo a las Sociedades Rectoras de las Bolsas (art. 48), la llamada Sociedad de Bolsas (art. 50), responsable del Sistema de Interconexión Bursátil, y la fianza colectiva (art. 75) a prestar por las Sociedades y Agencias de Valores que ostenten la condición de miembros de alguna Bolsa, instituciones las tres cuyo carácter básico no puede ser puesto en cuestión.

Ya hemos afirmado que las normas organizativas de las Bolsas de Valores deben quedar comprendidas en las bases de ordenación del crédito (art. 149.1.11 C.E.) por cuanto que una organización existe para realizar una actividad y no es, pues, indiferente a la realización de dicha actividad la forma en que se integran los centros de decisión (Sociedades Rectoras de Bolsas) —Fundamento jurídico 9.ºB.d) de esta Sentencia—. También hemos dicho que el establecimiento de un sistema de contratación continuada como el Sistema de Interconexión Bursátil es una decisión básica con la que se pretende servir a la transparencia de los mercados, a la igualdad en el acceso a los mismos de los operadores y, en una palabra, a la unidad del mercado que deriva de la llamada Constitución económica [Fundamento jurídico 9.ºB.e)]; por lo tanto, no menos básica es la creación y organización de la sociedad responsable del mismo. Finalmente, el mismo carácter debe ser atribuido a la exigencia de que las Sociedades y Agencias de Valores que ostenten la condición de miembros de alguna Bolsa presten una fianza colectiva para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que contraigan con ocasión de las operaciones del mercado bursátil en que participen o medien, pues si básica es la decisión de crear este tipo de entidades no menos lo es el establecimiento de un requisito que, como la exigencia de fianza, redonda en beneficio de los inversores y garantiza la igualdad entre todos los operadores en el mercado, afectando, en último término, a la estabilidad del sistema financiero. Así pues, los Reales Decretos discutidos, globalmente

considerados y en cuanto desarrollan y complementan preceptos básicos de la Ley, ostentan igual carácter, el cual se deduce de forma implícita de su contenido (STC 213/1994, Fundamento jurídico 10).

No queda aquí la tacha que el Gobierno vasco hace a la integridad de los Reales Decretos, pues, además de echar de menos una expresa mención de su carácter de básicos, les imputa carecer de rango jurídico formal de ley, lo cual es obvio. En este planteamiento, no se tiene en cuenta que en la labor delimitadora de las bases el Reglamento estatal puede complementar a la Ley e imponerse como límite a la intervención normativa de las Comunidades Autónomas con competencia en la materia de que se trate, siempre y cuando no vayan más allá de lo previsto en la Ley previa (STC 220/1992, Fundamento jurídico 3.º). En definitiva, si bien corresponde a las Cortes Generales la función de establecer las normas básicas, en determinado supuesto puede hacerse por vía reglamentaria en atención a la naturaleza técnicamente compleja de la cuestión regulada (STC 86/1989, Fundamento jurídico 2.º). Por lo tanto, ningún reproche puede hacerse a los Reglamentos impugnados en cuanto se limitan a desarrollar preceptos básicos de la Ley del Mercado de Valores, sin perjuicio del enjuiciamiento que, artículo por artículo, puede realizar este Tribunal desde la dimensión competencial, pues existiendo una Ley que ordena la materia y que ha definido ya qué debe entenderse por básico, no puede el Reglamento invocar, siquiera sea de forma implícita, tal calificación más allá de lo previsto en la Ley que desarrolla (STC 35/1992, Fundamento jurídico 3.º). En consecuencia, ninguna de las tachas que el Gobierno vasco imputa a la integridad de los Reales Decretos 276/1989 y 726/1989 puede ser acogida.

Como última pretensión, el Gobierno Vasco solicita de este Tribunal que declare que la realización de los actos contemplados en determinados artículos de los dos Reales Decretos que discute (arts. 1.1, 4, 5, 6, 7, 9.1, 9.3, 11.3, 12, 13, 15.1, 15.3, 16, 17.3, 18.1 y 21.2 del Real Decreto 276/1989, y arts. 7, 11, 12, 14, 15.2, 15.3, 17.2, 17.7, 23.2, 25.3 y 26.1 del Real Decreto 726/1989) es de competencia de su Comunidad Autónoma. Procede, por tanto, abordar el examen de dichos preceptos para concluir si la competencia para la realización de las actuaciones en ellos disciplinadas corresponde al Estado o, por el contrario, a la Comunidad Autónoma del País Vasco. En este examen, analizaremos por separado ambos Reales Decretos, distribuyendo sus preceptos en bloques temáticos.

**17. Real Decreto 276/1989, sobre Sociedades y Agencias de Valores.** En relación con los artículos de este Real Decreto, que, a su juicio, invaden competencias autonómicas, el Gobierno vasco se limita a realizar un alegato genérico y común a todos ellos, consistente en afirmar que es difícilmente admisible que los actos de ejecución que en ellos se contemplan, que se atribuyen al Ministerio de Economía y Hacienda y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tengan carácter básico y resulte, por ello, imprescindible su retención en manos del Estado. Como ha quedado dicho, analizaremos tales preceptos por bloques temáticos, exponiendo los argumentos esgrimidos por el Abogado del Estado frente a la pretensión del promotor.

**A. Autorización e inscripción (arts. 1.1, 4, 5, 6, 7 y 9.1).**

a) El art. 1.1 atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la autorización para la creación de Sociedades y Agencias de Valores. Este precepto desarrolla el art. 62 de la Ley del Mercado de Valores

y el Abogado del Estado se remite a lo ya razonado por él en defensa del mismo.

Basta con remitirnos a lo expresado en el Fundamento jurídico 10.a) para concluir que este precepto reglamentario, al igual que el art. 62 de la Ley que desarrolla, en cuanto atribuye la autorización para la creación de Sociedades y Agencias de Valores al Ministro de Economía y Hacienda no invade las competencias del País Vasco ex art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco.

b) El art. 4 regula la inscripción de las Sociedades y Agencias de Valores en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que tendrán carácter público y en los que, además de la escritura de constitución con los estatutos, se inscribirán también las escrituras de modificación de aquéllos y la declaración de actividades. Este precepto desarrolla los párrafos 3.º y 4.º del art. 62 de la Ley del Mercado de Valores y respecto de él el Abogado del Estado sostiene que es consecuencia de la competencia estatal relativa a la autorización y del objetivo de máxima difusión.

Ha de darse la razón al Abogado del Estado si, como hemos concluido, la competencia para la autorización es estatal. Por otra parte, como ya hemos afirmado en el Fundamento jurídico 8.º de esta Sentencia con referencia al art. 92 de la Ley, la concentración en el órgano rector del mercado de valores de la llevanza de Registros —entre ellos el de las entidades que operan en dicho mercado— es una garantía de la igualdad de los inversores en el acceso a unos mercados en los que la información es elemento de gran trascendencia a la hora de realizar las correspondientes operaciones, sin perjuicio de que las Comunidades Autónomas con competencia en la materia articulen otros mecanismos de publicidad. Si la atribución a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las competencias que se recogen en el art. 13 de la Ley del Mercado de Valores forma parte del ejercicio legítimo por el Estado de sus competencias, en cuanto constituye presupuesto para garantizar el principio de unidad del mercado de valores, que es manifestación del principio de unidad del orden económico, también ha de estimarse ejercicio legítimo de competencias estatales la atribución a dicho organismo de la llevanza de un Registro que tiene por objeto dar la máxima difusión sobre las entidades que operan en dicho mercado, sus estatutos y, en definitiva, su estructuración interna.

c) El art. 5 disciplina la modificación de los Estatutos sociales de las Sociedades y Agencias de Valores, precisando que estará sujeta a los procedimientos de autorización y Registro establecidos en los primeros apartados de los arts. 1 y 4. En su apartado 2 este art. 5 enumera aquellas modificaciones de los Estatutos que no estarán sujetas a previa autorización, aunque sí deben ser comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que, dentro del mes siguiente a la recepción de la comunicación, podrá requerir a la Sociedad o Agencia para que, en el plazo de tres meses, revise las modificaciones estatutarias que no se ajusten a las normas vigentes (apartado 3). Los arts. 6, apartado 1, y 7 someten a la transformación y fusión de las Sociedades y Agencias de Valores al mismo procedimiento de autorización y Registro que su creación, sin más salvedad que la de no ser aplicables en estos casos los requisitos de desembolso efectivo de capital mínimo y de constitución de depósito. Finalmente, el apartado 2 del art. 6 dispone que, en los casos de transformación, la suma del valor del patrimonio neto y de las aportaciones previstas en efectivo deberá ser superior a la cifra mínima de capital exigida para la creación de una Sociedad o Agencia de Valores. Respecto de estos tres preceptos (arts. 5, 6 y 7), el Abogado del Estado se remite a lo ya argumentado en la relación con el art. 4.

A los primeros apartados de los arts. 5 y 6 y al art. 7 no puede hacérseles reproche alguno pues, si como ya hemos concluido, es de titularidad estatal la competencia para otorgar la autorización para la creación de dichas entidades, también debe serlo la atinente para autorizar las alteraciones y modificaciones que, a lo largo de su existencia, se produzcan en ellas.

Ciertas modificaciones de los Estatutos sociales no necesitan autorización, pero deben ser comunicadas, según el art. 5, apartados 2 y 3, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que puede exigir a la Sociedad o Agencia que proceda a revisar las que no se ajusten a la normativa vigente. Nos encontramos ante un acto que, como el de autorización, aun cuando sea de ejecución debe calificarse como básico, pues sólo así quedarán garantizadas la unidad de mercado y la igualdad en el acceso al mismo, objetivos estos cuya culminación no sólo exige una regulación unitaria por Ley de los requisitos precisos para constituir una Sociedad o Agencia de Valores, sino también la atribución a un único titular de la decisión de autorizar la creación de aquélla.

El apartado 2 del art. 6, en cuanto dispone que en los casos de transformación la suma del valor del patrimonio neto y de las aportaciones previstas deberá ser superior a 750 millones de pesetas, si se trata de Sociedades de Valores, o a 150 millones de pesetas, si de Agencias, ha de reputarse de competencia estatal puesto que, como ya hemos afirmado en relación con el art. 66.e) de la Ley, del que este precepto reglamentario es desarrollo, se trata de una norma básica en la medida en que su finalidad es garantizar la solvencia de las entidades que actúan en el mercado de valores y la igualdad entre los operadores del mercado y, en última instancia, la estabilidad del sistema financiero.

d) El art. 9 regula las sucursales y representaciones de las Sociedades y Agencias de Valores, cuya apertura y cierre y otorgamiento serán libres, sin más requisito que el de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (apartados 1 y 3). Con esta comunicación no se trata, como ocurre con la relativa a determinadas modificaciones de los Estatutos sociales (art. 5, apartados 2 y 3), de que la Comisión compruebe el cumplimiento de requisitos legalmente establecidos, sino, como sostiene el Abogado del Estado, de dar la mayor difusión y publicidad a la apertura y cierre de sucursales y al otorgamiento de representaciones, en beneficio de la mayor transparencia del mercado y de la protección de los inversores. Así las cosas, la retención de esta competencia en manos del Estado y su atribución dentro de él a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (art. 13.2 Ley del Mercado de Valores) es absolutamente legítima desde la perspectiva de la distribución de competencias entre aquél y las Comunidades Autónomas, porque tiene como finalidad garantizar la igualdad y la libertad en el ejercicio de la actividad económica en que consiste el comercio de valores (Fundamento jurídico 5.º de esta Sentencia).

#### B. Participaciones, administradores y actividades (arts. 11.3, 12 y 13).

a) El art. 11 sienta el principio general de prohibición de participación de una misma persona, física o jurídica, en el capital social de más de una Sociedad o Agencia de Valores (apartado 1). De esta regla general se exceptúan aquellas Sociedad o Agencias cuyos ámbitos de actividad sean mutuamente excluyentes, considerando como tales todas aquellas actividades respecto de las cuales no pueda darse concurrencia por las circunstancias que expresa el propio precepto y, en particular, las de compensación y liquidación, cuando constituyan el único objeto social de una Sociedad o Agencia de Valores

y se refieran a operaciones sobre valores realizadas por otras Sociedades y Agencias o por cooperativas de crédito o sociedades mediadoras del mercado de dinero (apartado 2). Para la apreciación de las circunstancias que determinan que entre distintas actividades no se dé concurrencia, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá formular criterios generales (apartado 3). Es esta última previsión la que el Gobierno vasco estima invade sus competencias.

Este art. 11.3, con habilitación en el art. 68, párrafo 3.º, de la Ley, no es más que una manifestación de la potestad que el art. 15 de la Ley atribuye a la reiterada Comisión para dictar disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los Reales Decretos aprobados por el Gobierno o en la Órdenes Ministeriales del Ministro de Economía y Hacienda, al objeto de un mejor ejercicio de las competencias que tiene atribuidas, precepto legal cuya constitucionalidad ya hemos afirmado en el Fundamento jurídico 7.º b) de esta resolución. Tal y como hemos sostenido en la STC 102/1995 (Fundamento jurídico 15), para un supuesto análogo al presente, los criterios en cuestión son en su esencia normas jurídicas y la necesidad de su existencia ha de considerarse básica, pues el establecimiento de criterios generales para apreciar si entre las actividades de dos o más Sociedades o Agencias de Valores concurren aquellas circunstancias que permitan calificarlas de mutuamente excluyentes, persigue uniformar y homogeneizar en todo el territorio nacional un requisito de actividades de tales Sociedades y Agencias y, en cuanto tal, dar unidad al mercado de valores, por lo que la titularidad estatal de esta competencia no puede ser puesta en cuestión ya que es básica para la planificación general de las actividades económicas (art. 149.1.13 C.E.).

b) El art. 12, para el control y publicidad de la titularidad del capital de las Sociedades y Agencias de Valores, establece la obligación de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores toda suscripción y transmisión de acciones, a cuyo efecto dicha Comisión establecerá la forma en que deberán realizarse las comunicaciones. La finalidad de esta norma es nuevamente, como el propio precepto indica y precisa el Abogado del Estado, la de dar la máxima publicidad y difusión a la titularidad del capital social de las Sociedades y Agencias de Valores en beneficio de la mayor transparencia del mercado y de la protección de los inversores, por lo que vale aquí lo dicho para el art. 9 del mismo Real Decreto y, por lo tanto, debe concluirse que tampoco invade competencias de la Comunidad Autónoma vasca.

c) A la misma conclusión y por iguales razones hemos de llegar en relación con el art. 13, conforme al cual la Comisión Nacional del Mercado de Valores llevará un Registro de nombres y fechas de nombramiento y cese de las personas que ejerzan cargos de administración y dirección en las Sociedades y Agencias de Valores, así como de sus representantes. Es suficiente aquí con remitirnos a lo dicho en relación con el art. 4 del mismo Real Decreto.

#### C. Liquidación y solvencia (arts. 15.1, 15.3, 16, 17.3 y 18.1).

Estos preceptos regulan los coeficientes de liquidez (art. 15.1) y solvencia (art. 16) de las Sociedades y Agencias de Valores, así como qué ha de entenderse por recursos propios a los efectos de computar el coeficiente de solvencia (art. 17). En ellos se atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda, y con su habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la determinación de los elementos, criterios y procedimientos precisos para el cumplimiento, delimitación y control de tales

parámetros. El art. 18.1 atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda potestad para establecer, en el caso de actividades en las que sea posible una cobertura de riesgos de la misma o análoga naturaleza mediante operaciones de signo contrario, normas en cuanto a coberturas de obligado cumplimiento y prohibiciones expresas o limitaciones cuantitativas a determinadas posiciones descubiertas. Para el Abogado del Estado las anteriores disposiciones encuentran cobertura competencial en el art. 149.1.13 C.E.

Los anteriores preceptos tienen una doble dimensión. De un lado, establecen directamente criterios y límites para asegurar la liquidez y solvencia de las Sociedades y Agencias de Valores y, de otro, atribuyen al Ministerio de Economía y Hacienda o, en su caso, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, competencia para determinar elementos, criterios y procedimientos al mismo fin. El carácter básico de estas disposiciones es incuestionable ya que, como el art. 6.2 del propio Real Decreto, tienen por objeto garantizar la solvencia de las entidades que se dedican a la intermediación en un mercado que, como el de valores, tiene una directa y relevante incidencia en la planificación general de la actividad económica (art. 149.1.13 C.E.). A la previsión de que estas normas básicas de rango reglamentario sean desarrolladas por otras disposiciones reglamentarias emanadas del Ministerio de Economía y Hacienda o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ningún reproche puede hacérsele a la vista de la doctrina de este Tribunal expuesta en los Fundamentos jurídicos 7.º b) y 16.º de esta resolución, sin perjuicio de que su contenido concreto, una vez hayan sido dictadas, pueda ser objeto de control para determinar si están o no dentro del ejercicio legítimo de la competencia que la Constitución ha reservado al Estado en la materia.

#### D. Otras operaciones financieras con entidades financieras (art. 21.2).

El apartado 1 del art. 21 dispone que las Sociedades y Agencias de Valores podrán obtener financiación, incluso en forma de préstamo o depósito, de las entidades que figuren inscritas en alguno de los Registros relativos a entidades financieras mantenidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros. Sin embargo, estas operaciones, de conformidad con el apartado 2 del mismo precepto, sólo podrán ser realizadas en la medida y con las limitaciones que, con objeto de garantizar su dedicación efectiva a las actividades que les son propias, establezca el Ministerio de Economía y Hacienda.

Para esta disposición vale lo dicho en relación con los arts. 15.1 y 3, 16, 17.3 y 18.1, tanto en cuanto a la previsión de limitaciones y condiciones como en la remisión que para su precisión se hace a la potestad reglamentaria del Ministro de Economía y Hacienda. Así pues, en este punto tampoco hay invasión de competencias autonómicas.

#### 18. Real Decreto 726/1989, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores. Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva.

##### A. Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores (arts. 7, 11, 12, 14, 15.2, 15.3, 17.2 y 17.7).

a) El art. 7 dispone que, antes de su constitución, el proyecto de Estatutos de cada una de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, así como sus modificaciones, deberán someterse a la previa aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, «así como, en su caso, de la Comunidad Autónoma con competencias en la materia», quienes podrán condicionar

la aprobación a los cambios que resulten necesarios para asegurar el cumplimiento de los fines que el propio precepto enumera. Entiende el Gobierno vasco que la atribución de esta competencia de aprobación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores vulnera las suyas, sin que sirva de nada que la autorización pueda ser otorgada también por las autoridades autonómicas, ya que por sí misma no surtirá efecto si no concurre en el mismo sentido la voluntad del poder central. Por el contrario, el Abogado del Estado sostiene que la importancia de los Estatutos en la organización y actividad de estas Sociedades justifica por sí misma la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ya que su actividad tiene los elementos y consecuencias supracommunitarias que son de apreciar en las Bolsas.

Es evidente que este precepto reglamentario, que desarrolla el último párrafo del art. 48 de la Ley, disciplina una competencia de ejecución, tal y como ya hemos afirmado en el Fundamento jurídico 9.º B.d) de esta Sentencia al resolver la impugnación de dicho precepto legal. En la misma línea hemos de reiterar aquí que no existe ninguna razón que justifique su carácter básico, por lo que debe corresponder en exclusiva, esto es, sin el concurso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a la Comunidad Autónoma del País Vasco respecto de las Bolsas radicadas en su territorio.

b) La admisión de valores a negociación se regula en el art. 11 de este Real Decreto, atribuyéndola a la correspondiente Sociedad Rectora, previa verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento de los requisitos previstos en el art. 32 de la Ley y en las disposiciones que lo desarrollen. Para el Gobierno vasco se trata de un acto aplicativo cuya retención en manos del Estado desborda el concepto material de lo básico y no viene exigida por la garantía de eficacia de la legislación emanada del Estado y para el Abogado de éste el objetivo del precepto es lograr la máxima transparencia, difusión y publicidad de las emisiones, en beneficio del correcto funcionamiento del mercado y de la protección de los inversores.

Nuevamente nos encontramos ante el desarrollo reglamentario de un precepto de la Ley del Mercado de Valores que ha sido objeto de impugnación en los recursos de inconstitucionalidad que también se resuelven en esta Sentencia. Se trata en concreto del art. 32, párrafo 1.º, del que hemos afirmado [Fundamento jurídico 9.º A.b)] que no vulnera el orden de distribución de competencias en esta materia porque, admitido que la garantía de la creación de una mercado único de valores reside en el establecimiento, de modo unitario, de los requisitos que deben reunir los valores para su admisión a negociación, es forzoso concluir que también de modo unitario ha de llevarse a cabo la supervisión del cumplimiento de dichos requisitos, por cuanto que con ello se está velando por la correcta incorporación al tráfico mercantil de los valores de que se trate, con lo que ello supone de seguridad y confianza para los futuros inversores. Que ello se atribuya a la Comisión Nacional del Mercado de Valores no menoscaba las competencias autonómicas.

c) El art. 12 establece las funciones de supervisión que, sin perjuicio de las facultades de supervisión, inspección y sanción competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, de la Comunidad Autónoma correspondiente de acuerdo con el título VIII de la Ley del Mercado de Valores, corresponden a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, entre las que se encuentran las de puesta en conocimiento, prestación de asistencia, impulso y proposición a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El Gobierno vasco discute este precepto en cuanto da por sentado que es competencia de la mencionada Comisión la reali-

zación de meros actos ejecutivos, como son los relativos a la actividad de policía regulada en el mencionado título VIII. El Abogado del Estado afirma que este precepto reglamentario contiene un implícito reenvío al art. 84 de la Ley, precepto que no obstaculiza el ejercicio de iguales poderes por parte de la Comunidad Autónoma del País Vasco, lo que expresamente viene a reconocer este art. 12, que se limita a dar aplicación a lo dispuesto en la Ley, sin vulnerar en sí mismo el orden de competencias.

En efecto, el art. 12 del Real Decreto 726/1989 es desarrollo del art. 84 de la Ley, en relación con el cual hemos afirmado [Fundamento jurídico 12.a) de esta Sentencia] que la limitación de las competencias de supervisión, inspección y sanción de las Comunidades Autónomas que las tengan atribuidas sobre las Sociedades Rectoras de las Bolsas ubicadas en su territorio a «las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en las mismas» no incurre en exceso competencial, porque «es lícito que una Comunidad Autónoma no pueda ejercer funciones de supervisión, inspección y sanción sobre entidades y personas físicas y jurídicas en relación con valores que además de operar en las Bolsas de su territorio, lo hacen también en Bolsas situadas en otras Comunidades Autónomas e, incluso, fuera del territorio nacional».

Consecuentemente, la alusión de este art. 12 a las facultades de supervisión, inspección y sanción que correspondan, en su caso, a la Comunidad Autónoma respectiva ha de entenderse hecha con el mismo alcance del art. 84, párrafo 2º, de la Ley y, así interpretado, tampoco invade las competencias asumidas por la Comunidad Autónoma del País Vasco en virtud del art. 10.29 de su E.A.

d) El art. 14 regula las funciones de recepción y difusión de información que corresponden a las Sociedades Rectoras de Bolsas de Valores, sin perjuicio de las competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, de la correspondiente Comunidad Autónoma (apartado 1). La recepción y publicación de los estados financieros anuales individuales y consolidados con los correspondientes informes de auditoría, así como de los balances y cuentas de resultados provisionales trimestrales de los miembros de sus respectivas Bolsas se realizarán en la forma que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien también determinará las informaciones que deben contener los Boletines de Cotización (apartados 2 y 4). El Gobierno vasco afirma que las anteriores determinaciones invaden sus competencias y el Abogado del Estado precisa que, en su apartado 1, el precepto deja a salvo las competencias autonómicas y, en los núms. 2 y 4, regula una potestad normativa, y no ejecutiva, que es básica.

No yerra el Abogado del Estado. El apartado 1 de este art. 14 salva expresamente las competencias de recepción y difusión de información de las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, sin la limitación que el art. 84 de la Ley establecía para las facultades de supervisión, inspección y sanción, por lo que no puede sostenerse que desconozca las competencias de la Comunidad Autónoma promotora del conflicto. También es cierto que los apartados 2 y 4 regulan una potestad reglamentaria de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que, como hemos razonado varias veces a lo largo de esta Sentencia, no puede por sí ser objeto de reproche de inconstitucionalidad, en la medida en que a través de su ejercicio se regulen normas básicas al amparo del art. 149.1.13 C.E. Y en este punto conviene precisar que el establecimiento de criterios formales uniformes para la publicidad del estado financiero de los miembros de las Bolsas de Valores y de las correspondientes cotizaciones está al servicio de la igualdad de

los inversores ante la información bursátil para establecer unos niveles igualitarios de protección y, por lo tanto, también de la unidad del mercado. Siendo ello así, es incuestionable su carácter de normas básicas y por lo tanto la titularidad estatal para su establecimiento.

e) El art. 15 recoge las funciones de dirección y administración de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, cuyas decisiones deben ser comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, a la correspondiente Comunidad Autónoma, pudiendo la primera suspender su aplicación y dejarlas sin efecto cuando estime que infringen la legislación del mercado de valores o perjudiquen la corrección y transparencia del proceso de formación de los precios o la protección de los inversores (apartado 2). A dicha Comisión corresponde velar que las Sociedades Rectoras procedan a la correcta aplicación de la legislación vigente y de las citadas decisiones, pudiendo a este fin requerir la modificación de los correspondientes acuerdos (apartado 3).

El Gobierno vasco aduce que las competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dejar sin efecto las decisiones de las Sociedades Rectoras y para el ejercicio de la expresada función de vigilancia, con la potestad de requerimiento para la modificación de acuerdos, invade sus competencias, en tanto que para el Abogado del Estado se trata de competencias estatales de acuerdo con lo dispuesto en el art. 84 de la Ley del Mercado de Valores.

Si la Comunidad Autónoma del País Vasco tiene competencias en relación con las Bolsas de Valores de su territorio (art. 10.29 E.A.P.V.), ha de concluirse que las expresadas competencias de suspensión o cesación de efectos de los acuerdos de las Sociedades Rectoras, que rigen y administran las Bolsas de Valores, y de vigilancia y de requerimiento a ella le corresponden. Para defender la competencia estatal el Abogado del Estado invoca el art. 84 de la Ley en la medida en que las decisiones afecten a operaciones sobre valores cotizados en otras Bolsas o a través del Sistema de Interconexión Bursátil, pero ya hemos dicho [Fundamento jurídico 12.a)] que la necesidad de imponer en todo el territorio nacional un sistema uniforme de supervisión, inspección y sanción de las actividades en el mercado de valores queda garantizada con la regulación contenida en el título VIII de la Ley del Mercado de Valores, sin que la ejecución de dicho régimen por las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, en sus respectivos territorios, suponga fragmentar el mercado. Se trata en definitiva de competencias de ejecución que, en cuanto se reducen a velar por el cumplimiento de la legislación sobre el mercado de valores, no tienen el carácter de básicas, siendo, por ello, competencia de la Comunidad Autónoma del País Vasco.

f) El art. 17 regula el régimen económico de las Sociedades Rectoras de las que nos venimos ocupando, estableciendo, en su apartado 2, que sus presupuestos estimativos anuales deberán ser sometidos a aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio, en su caso, de la aprobación que corresponda otorgar a las Comunidades Autónomas con competencia en la materia y, en el apartado 7, que dichas Sociedades deberán someter sus cuentas anuales a informe de auditoría, según lo establecido en el art. 86 de la Ley del Mercado de Valores.

Respecto de las competencias de aprobación, el Gobierno Vasco alega que el carácter compartido de tales funciones de tutela administrativa entre el Estado y las Comunidades Autónomas resulta contraria a la competencia que, en su caso, tiene asumida de forma exclusiva. Igual tacha imputa al apartado 7º del citado art. 15. El Abogado del Estado argumenta que esa actua-

ción conjunta encuentra su justificación en el elemento supracommunitario que constituyen los presupuestos estimativos y el informe de auditoría, documentos básicos para el control financiero de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores.

Para el apartado 2 de este art. 17 la respuesta ha de ser la misma que la dada en relación con el art. 7 del mismo Real Decreto, regulador de las competencias de aprobación de los Estatutos y de las Sociedades Rectoras y de sus modificaciones. Nos encontramos ante competencias de ejecución cuyo carácter básico no está justificado, en la medida en que para la unidad del mercado de valores y la igualdad de protección de los inversores el sometimiento a aprobación de los presupuestos estimativos de las Sociedades Rectoras es indiferente a quién corresponda dicha competencia. En otras palabras, para garantizar aquellos valores de igualdad y unidad no es necesario que el Estado retenga en sus manos dicha competencia de aprobación, por lo que en virtud del art. 10.29 del Estatuto de Autonomía del País Vasco la misma debe corresponder exclusivamente, esto es, sin la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a la Comunidad Autónoma del País Vasco respecto de las Sociedades Rectoras de las Bolsas radicadas en su territorio.

Distinta respuesta debe recibir el apartado 7 de este art. 17, que se limita a remitirse al art. 86 de la Ley —el cual, por cierto, no ha sido impugnado por el Gobierno vasco en su recurso de inconstitucionalidad—. Este precepto legal faculta al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para establecer normas uniformes respecto del contenido y de la publicidad de las auditorías contables de cuentas de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores. Atribución, pues, a la Comisión de una potestad reglamentaria, sobre cuya legitimidad constitucional ya nos hemos pronunciado en esta Sentencia en reiteradas ocasiones, sobre aspectos básicos de la regulación del mercado de valores, en la medida en que persiguen establecer una regulación uniforme al servicio de la unidad del mercado y de la igualdad de los inversores, como también hemos afirmado en varias ocasiones a lo largo de esta Sentencia.

#### B. Fianza en garantía del mercado (arts. 23.2, 25.3 y 26.1).

a) El art. 23.2 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores competencia para determinar el importe de la fianza que han de constituir los miembros de cada Bolsa en garantía del cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación que hubieran sido contratadas en la propia Bolsa o a través del Sistema de Interconexión Bursátil, así como el reparto de la cifra global de la fianza entre los miembros de cada Bolsa. El Gobierno vasco entiende que invade sus competencias exclusivas en la materia y el Abogado del Estado defiende su constitucionalidad razonando que es potestad ejecutiva básica la fijación de la cuantía de la fianza con criterios uniformes en toda España, al objeto de eludir el riesgo de una divergencia inadmisible en los niveles de garantía en las distintas Bolsas, que repercutiría en el mercado bursátil nacional.

La naturaleza ejecutiva de esta competencia es innegable. La unidad del mercado nacional de valores no exige que la fijación del importe global de la fianza y su reparto quede en manos de un órgano central. El riesgo de fragmentación y divergencia que denuncia el Abogado del Estado no existe porque el propio precepto reglamentario establece los criterios para la fijación del importe de la fianza, ya que ésta no deberá exceder «del resultado de aplicar la fluctuación máxima diaria de las cotizaciones al promedio de las disposiciones dia-

rias pendientes de liquidar», revisándose trimestralmente la estimación anual «en función de la evolución del volumen de la actividad bursátil del período, con el fin de asegurar, con carácter permanente, un suficiente nivel de garantía». En cuanto al reparto, revisable también trimestralmente, están de igual forma fijados en el precepto los criterios (volumen de la operativa bursátil de cada uno de los miembros de la Bolsa, distinguiendo entre operaciones por cuenta propia y por cuenta ajena). Así pues, la garantía de la unidad del mercado de valores se encuentra en el propio precepto, siendo la competencia para la fijación del importe de la fianza y para su reparto absolutamente reglada, por lo que no tiene carácter básico y, por ello, no existe razón alguna para que el Estado retenga en sus manos una competencia que, en principio, es exclusiva de la Comunidad Autónoma recurrente (art. 10.29 E.A.P.V.).

b) Los arts. 25.3 y 26.1 son combatidos por el Gobierno vasco porque, a su juicio, presuponen que corresponde a la tan repetida Comisión la tramitación del expediente sancionador en los casos en que algún miembro de las Bolsas no reponga el importe de la fianza aplicado a cubrir sus descubiertos o alcance un riesgo por operaciones pendientes de liquidar notablemente superior a la cobertura de su fianza. El Abogado del Estado opone que dichos preceptos, más que atribuir *ex novo* una competencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, presuponen que le corresponderá iniciar la actuación sancionadora de acuerdo con la delimitación de competencias en esta materia, atendiendo al tenor del art. 84 de la Ley. Sin duda, sigue razonando el Abogado del Estado, así ocurrirá en una abrumadora mayoría de casos, pero, de no ser así, tales preceptos carecen de todo significado excluyente y no impiden que sean las Comunidades Autónomas competentes las que inicien las actuaciones sancionadoras.

Los arts. 25.3 y 26.1, en efecto, son complemento del art. 84 de la Ley del Mercado de Valores, pero más directamente del art. 97 a) de la misma Ley, que, en el aspecto sancionador, atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores competencia para la instrucción de los expedientes. Consecuentemente, la solución que hayamos de dar aquí debe ser la misma que la facilitada con ocasión de la impugnación del segundo de los preceptos legales citados [Fundamento jurídico 12 d) de esta Sentencia] y, por lo tanto, hemos de concluir que los dos preceptos reglamentarios que nos ocupan respetan las competencias autonómicas. Que ello es así se pone de manifiesto en el art. 84 de la Ley, en el que se excluyen del carácter básico las referencias contenidas en los artículos del título VIII —del que el 84 es cabecera y el 97 a) forma parte— a órganos o entidades estatales. Consecuentemente, ese art. 97 a) no es una norma básica y, por ello, no resulta aplicable a la Comunidad Autónoma recurrente. Si ello es así, tampoco lo serán los arts. 25.3 y 26.1 del Real Decreto 726/1.989, que son su desarrollo y complemento.

#### FALLO

En atención a todo lo expuesto, el Tribunal Constitucional, POR LA AUTORIDAD QUE LE CONFIERE LA CONSTITUCIÓN DE LA NACIÓN ESPAÑOLA,

Ha decidido

1.º Estimar en parte los recursos de inconstitucionalidad contra la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en consecuencia:

a) Declarar que no son aplicables en las Comunidades Autónomas del País Vasco y Cataluña: el art. 45, en el inciso «aunque requerirá la conformidad del Gobier-

no de la Nación, atendiendo a los elementos y consecuencias supracomunitarias de dicha creación»; el inciso «Los estatutos de dichas Sociedades y sus modificaciones requerirán la previa aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores» del art. 48; el art. 64, párrafo 1.º, en el inciso que dice «ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores», y la imposición del cambio de nombre de las actuales Bolsas existentes en las Comunidades Autónomas del País Vasco y Cataluña, contenida en la Disposición adicional primera.

b) Declarar que no invaden las competencias de las Comunidades Autónomas recurrentes, siempre que se interpreten de acuerdo con lo expuesto en los fundamentos jurídicos de esta Sentencia que se especifican, los siguientes artículos de la Ley 24/1988: arts. 31.c y 59 [fundamento jurídico 9.A.a)]; art. 34 [fundamento jurídico 9.A.d)]; art. 47 [fundamento jurídico 9.B.c)], y art. 78 [fundamento jurídico 11].

c) Desestimar los recursos en todo lo demás.

2.º Estimar en parte los conflictos positivos de competencia suscitados frente a los Reales Decretos 726/1989 y 726/1989 y en consecuencia:

a) Declarar que son de la titularidad exclusiva de la Comunidad Autónoma del País Vasco las competencias de aprobación contenidas en el art. 7; las competencias de suspender y dejar sin efecto así como las de vigilancia del art. 15, apartados 2 y 3; las competencias de aprobación del art. 17.2, y las competencias de fijación del importe global de la fianza y de reparto previstas en el art. 23.2; todos ellos del Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva.

b) Declarar que el art. 12 del citado Real Decreto 726/1989 no invade las competencias de la Comunidad Autónoma del País Vasco siempre que sea interpretado en la forma expresada en el fundamento jurídico 18.A.c) de esta Sentencia.

c) Desestimar los dos conflictos de competencia en todo lo demás.

Publíquese esta Sentencia en el «Boletín Oficial del Estado».

Dada en Madrid, a diecisésis de julio de mil novecientos noventa y siete.—Álvaro Rodríguez Bereijo.—José Gabaldón López.—Fernando García-Mon y González-Regueral.—Vicente Gimeno Sendra.—Rafael de Mendizábal Allende.—Julio Diego González Campos.—Pedro Cruz Villalón.—Carles Viver Pi-Sunyer.—Enrique Ruiz Vadillo.—Manuel Jiménez de Parga y Cabrera.—Tomás S. Vives Antón.—Pablo García Manzano.—Firmados y rubricados.

**17719** Pleno. *Sentencia 134/1997, de 17 de julio de 1997. Conflicto positivo de competencia 1.524/1988. Promovido por el Consejo de Gobierno de la Comunidad Autónoma de las Islas Baleares en relación con los dos últimos párrafos de la cláusula cuarta.3 del Convenio entre el Ministerio de Educación y Ciencia y el de Defensa, sobre Régimen, Promoción y Funcionamiento de Centros de Enseñanza, aprobado por Real Decreto 295/1988, de 28 de marzo.*

El Pleno del Tribunal Constitucional, compuesto por don Álvaro Rodríguez Bereijo; Presidente, don José Gabaldón López, don Fernando García-Mon y González-

Regueral, don Vicente Gimeno Sendra, don Rafael de Mendizábal Allende, don Julio Diego González Campos, don Pedro Cruz Villalón, don Carles Viver Pi-Sunyer, don Enrique Ruiz Vadillo, don Manuel Jiménez de Parga y Cabrera, don Tomás S. Vives Antón y don Pablo García Manzano, Magistrados, ha pronunciado

## EN NOMBRE DEL REY

la siguiente

## SENTENCIA

En el conflicto positivo de competencia núm. 1.524/1988, promovido por el Consejo de Gobierno de la Comunidad Autónoma de las Islas Baleares, representado por el Letrado don Pedro Antonio Aguiló Monjo, en relación con los dos últimos párrafos de la cláusula cuarta.3 del Convenio entre el Ministerio de Educación y Ciencia y el de Defensa, sobre Régimen, Promoción y Funcionamiento de Centros de Enseñanza, aprobado por Real Decreto 295/1988, de 28 de marzo. Ha comparecido y formulado alegaciones el Abogado del Estado, en representación y defensa del Gobierno de la Nación. Ha sido Ponente el Magistrado don Manuel Jiménez de Parga y Cabrera, quien expresa el parecer del Tribunal.

### I. Antecedentes

1. Por escrito registrado en este Tribunal el día 16 de septiembre de 1988, el Abogado don Pedro Antonio Aguiló Monjo, en nombre y representación del Consejo de Gobierno de las Islas Baleares, una vez cumplidos los requisitos previos exigidos por el art. 63 LOTC, promovió conflicto positivo de competencia frente al Gobierno de la Nación en relación con los dos últimos párrafos de la cláusula cuarta.3 del Convenio de Cooperación entre los Ministerios de Educación y Ciencia y de Defensa, sobre régimen, promoción y funcionamiento de los Centros de Enseñanza, que fue aprobado por Real Decreto 259/1988, de 25 de marzo.

2. Los términos del conflicto y su fundamentación jurídica son, resumidamente expuestos, los que siguen:

A) A juicio de la representación de la Comunidad Autónoma promotora del conflicto, el Estado carece de competencias para dictar los preceptos impugnados, que son del siguiente tenor literal: «Por lo que respecta a la enseñanza de la lengua propia de la Comunidad, tendrá carácter obligatorio con la consideración de asignatura con los mismos efectos académicos y administrativos que las restantes materias o áreas que constituyan el Plan de estudios. No obstante, el Ministerio de Educación y Ciencia podrá conceder la exención de cursar la enseñanza de la lengua propia de la Comunidad en los casos y mediante el procedimiento que se determine».

Se sostiene en el escrito de demanda que la competencia para determinar el nivel de obligatoriedad de la lengua catalana en las Islas Baleares corresponde a la Comunidad Autónoma, de conformidad con lo dispuesto en los arts. 3.2 y 148.1.17 C.E., así como en virtud de lo establecido en los arts. 10.21, 13 y, especialmente, 14 del Estatuto de Autonomía; disposición esta última que atribuye a la Comunidad Autónoma la «competencia exclusiva, en armonía con los planes de estudio estatales, para la enseñanza de la lengua catalana». Esta regulación constitucional y estatutaria se halla, por lo demás, corroborada por los arts. 17 a 26 de la Ley de Normalización Lingüística núm. 3/1986, de 19 de abril, del Parlamento balear, no afectados por el recurso de inconstitucionalidad planteado por el Estado contra la misma, y por el Decreto 53/1985, de 20 de junio, que, entre otros extremos, dispone en su