

CONCEPTO Y FUENTES

Fernando Zunzunegui

Doctor en Derecho, Abogado y Economista

Profesor Asociado de Derecho del mercado financiero,

Universidad Carlos III de Madrid

SUMARIO: I. CONCEPTO DEL DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL: 1. Noción y función económica.— 2. Hacia la integración en el Derecho del mercado financiero.— 3. Caracteres: A) Carácter sectorial.— B) Carácter técnico.— 4. Principios: A) Principio de eficiencia.— B) Principio de estabilidad.— C) Principio de transparencia.— 5. Estructura del Derecho del mercado financiero: A) Normas funcionales.— B) Normas prudenciales.— C) Normas de conducta.— **II. FUENTES DEL DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL:** 1. Constitución y mercado financiero.— 2. Legislación del mercado del mercado financiero: A) Legislación bancaria.— B) Legislación del mercado de valores.— 3. Reglamento y mercado financiero: A) Reglamentos bancarios.— B) Reglamentos del mercado de valores.— 4. Reglas técnicas de los organismos profesionales.— 5. Usos del mercado financiero.— 6. Principios generales del Derecho.— 7. Derecho del mercado financiero de la Unión Europea.— 8. Codificación internacional de la ordenación financiera.— **BIBLIOGRAFÍA.**

I. CONCEPTO DEL DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL

1. Noción y función económica

El Derecho bancario y bursátil es la disciplina académica que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión. En este marco, se pueden distinguir desde el punto de vista económico dos modalidades de asignación del ahorro: una indirecta, a través de la banca, y otra directa acudiendo al mercado de valores o bursátil.

El mecanismo bancario se caracteriza por la interposición de la banca entre los depositantes de fondos y las empresas necesitadas de financiación. La actividad bancaria supone la recepción de fondos reembolsables del público vinculándolos a la concesión de crédito por cuenta propia. En este mercado no se ponen en contacto directo los suministradores de fondos con las personas necesitadas de financiación. El simple crédito, no incorporado a valores negociables, carece de las características homogeneidad y fungibilidad necesarias para ser susceptible de tráfico generalizado e impersonal en el mercado financiero. La asignación del ahorro a la inversión en el mercado del crédito requiere contar con la mediación profesional de las entidades bancarias. Estas entidades se interponen entre ahorradores y solicitantes de fondos ejerciendo el comercio de banca. Cumplen la función económica de vincular el ahorro recibido del público a la concesión de crédito. Precisamente, el Derecho bancario trata de garantizar el desarrollo de esta función económica. Tradicionalmente el comercio de banca ha sido una actividad ejercida con carácter exclusivo por los bancos. Sin embargo, en la actualidad otras entidades de crédito, como son las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito,

concurrir en el mercado con los bancos en el ejercicio habitual de esta clase de comercio. Por esta razón, resulta apropiado el término «mercado del crédito» para referirnos al ámbito en el que se desarrolla la actividad bancaria.

A su vez, el mecanismo directo de asignación del ahorro a la inversión tiene lugar en el mercado de valores. Este mercado cumple la función económica de permitir la asignación del ahorro entre las opciones alternativas de financiación mediante la realización de diversos negocios sobre valores mobiliarios. El mercado primario, o de emisión, permite a las empresas ponerse en contacto con los ahorradores para captar recursos financieros mediante la oferta pública de valores. El mercado secundario, o de negociación, proporciona liquidez a los valores ya emitidos al poner en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones sobre valores. El mercado secundario, cuando es oficial, es un mercado reglamentado que dispone de órganos rectores propios y en el que operan intermediarios dotados de una especial cualificación, los cuales convienen y ejecutan por cuenta de sus clientes ciertos contratos típicos. La seguridad y eficacia del mercado se asegura estableciendo el estatuto que deben cumplir los profesionales que prestan servicios de inversión.

Tradicionalmente la bolsa ha sido el mercado oficial de valores. Pero la complejidad de la vida financiera ha determinado que surjan otros mercados cuyas denominaciones responden al nombre de los valores u otros instrumentos financieros que constituyen su objeto, entre los que encuentran el de Deuda pública, el de Futuros y Opciones y el de Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF).

El inversor puede optar entre tomar personalmente las decisiones de inversión o dejar en manos de expertos la selección y gestión de las inversiones. Surge así la inversión institucional o colectiva realizada por unos organismos, las instituciones de inversión colectiva (IIC), que concentran los ahorros de una pluralidad de inversores. Los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversor, pero las decisiones de inversión corresponden a la institución, sin que quepan, en este caso, mandatos o instrucciones conferidos por los inversores. La inversión colectiva tiene la ventaja, frente a la personal, que permite al inversor reducir los riesgos, mediante la división de los mismos. Es un mecanismo de asignación del ahorro a la inversión que favorece la inversión directa en valores cotizados en bolsa y en otros mercados secundarios.

2. Hacia la integración en el Derecho del mercado financiero

En sus orígenes históricos, banca y bolsa, nacen como instituciones vinculadas al cumplimiento de funciones bien distintas. El origen de la banca se sitúa cercano al comercio del dinero, frente al de la bolsa que surge vinculado al auxilio y fomento del comercio. Esta diversidad no será obstáculo para que la evolución histórica convierta estas dos instituciones económicas en piezas de un mismo mercado financiero.

Desde el origen de la ordenación financiera moderna en España, que no se remonta más allá de la primera codificación, se distinguen dos períodos legislativos: el monetario y el crediticio, caracterizados respectivamente por la defensa de la moneda y el gobierno del crédito. El período monetario se inicia con la entrada en vigor del Código de comercio de 1829 y finaliza con la concesión del monopolio de emisión de billetes al Banco de España en 1874, el período crediticio se prolonga desde esa fecha hasta el inicio del período concurrencial que tiene lugar en 1986, con la aplicación del Derecho de la Comunidad Europea. El Derecho bancario y bursátil tradicional, sometido hasta entonces a las exigencias de la política económica y a las necesidades de la financiación del Estado, da paso a una nueva ordenación que confía en el mercado como mecanismo eficaz de asignación del ahorro a la inversión.

En la evolución del Derecho bancario y bursátil deben destacarse dos aspectos, de un lado, la integración de la disciplina en un ámbito material más amplio, el del Derecho del mercado de financiero, del que forman parte como piezas esenciales, la ordenación bancaria y la del mercado de valores, y, de otro, la integración de la disciplina en un ámbito geográfico más extenso, el de la Unión Europea.

Con esta doble integración el sistema se dota de coherencia interna y externa. Desde la perspectiva interna, la tradicional distinción entre Derecho bancario y Derecho bursátil ha dejado de estar justificada al haberse producido la integración de estas materias bajo unos mismos caracteres y principios. En el Derecho vigente, banca y bolsa se fundan en la búsqueda de la eficiencia en un mercado transparente y protector del inversor. El término genérico «Derecho del mercado financiero» resulta apropiado para referirse a una disciplina que integra al Derecho del mercado del crédito con el del mercado de valores.

Externamente la integración en el Mercado financiero de la Unión Europea, abre el sistema español al exterior permitiendo a las entidades financieras españolas prestar sus servicios crediticios y de inversión en la Comunidad en igualdad de condiciones que las entidades nacionales de los Estados de acogida. Al mismo tiempo, crea un «mercado de mercados financieros» en el que las bolsas y los demás mercados nacionales concurren en la prestación de sus servicios de contratación y liquidación con los demás empresas de mercado existentes en el ámbito comunitario.

Estas nuevas bases se manifiestan en la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988 y en la Ley del Mercado de Valores, del día anterior, que forman, con su desarrollo reglamentario una moderna y coherente disciplina del sistema financiero, si por coherente y moderna entendemos una ordenación que fija los caracteres y principios que presiden su aplicación (carácter sectorial y técnico; y principios de eficiencia, estabilidad y transparencia), ofrece una estructura (distinguiendo entre normas prudenciales y normas de conducta), determina el objeto de la materia (los instrumentos financieros), dota al sistema de autoridades administrativas independientes (el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores), organiza los diversos mercados de instrumentos financieros (primarios y secundarios) y formula el estatuto profesional de los intermediarios y de sus relaciones contractuales con la clientela.

Estas bases han quedado consolidadas con la adaptación del Derecho español a las directivas comunitarias, que ha tenido lugar mediante la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de coordinación bancaria, y la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores, de transposición de la Directiva de servicios de inversión. A su vez, el anteproyecto de Ley financiera de 10 de abril de 2001 deberá servir para culminar la modernización de la ordenación del mercado financiero español.

3. Caracteres

Fruto de su evolución histórica, el Derecho del mercado financiero responde a las siguientes líneas generales.

- a) Es una disciplina sectorial que todavía forma parte del Derecho mercantil, aunque sea objeto de una intensa influencia del Derecho público y tenga rasgos propios.
- b) Es una rama del Derecho en la que la técnica adquiere relevancia jurídica y penetra en la estructura del contrato.

A) Carácter sectorial

El Derecho del mercado financiero es un Derecho que se caracteriza por la conjunción de normas de Derecho público y normas de Derecho privado en un ordenamiento sectorial. Es un Derecho autónomo en formación, que todavía sigue formando parte del Derecho mercantil.

La intervención de la Administración en la industria puesta de relieve en los estudios generales de Derecho mercantil alcanza en el mercado financiero mayor intensidad. Sin embargo, la presencia de este elemento público no debe significar una ruptura de la disciplina profesional. No resulta adecuado, desde el punto de vista sistemático, distinguir entre un Derecho público que estudie el estatuto profesional de las entidades financieras y un Derecho privado que atienda a los contratos que se celebran en dicho mercado, porque se estaría separando la empresa del contrato. En el

ejercicio de una profesión comercial la empresa y el contrato son partes integrantes del Derecho mercantil y también en el mercado financiero se debe mantener esta unidad.

El Derecho del mercado financiero comprende tanto las normas que forman el estatuto profesional de las entidades financieras, como las normas que regulan los contratos financieros. Hay una unidad técnica y jurídica de la materia. El Código de comercio ya contenía normas institucionales junto a las contractuales. A su vez, en la LMV hay numerosas normas de Derecho público junto a las normas de Derecho privado, si bien, como señala su exposición de motivos «gran parte de los preceptos de la Ley han de ser calificados de normas de Derecho mercantil».

Entre los aspectos de Derecho público destaca el régimen de supervisión del mercado financiero. La búsqueda de la eficiencia como bien social determina el control administrativo de los sujetos que actúan en el mercado y de los negocios que en él se celebran. Es un bien que goza de protección penal. Los administradores de las entidades financieras que nieguen o impidan la actuación inspectora o supervisora serán sancionados con la pena de prisión de seis meses a tres años o con multa (art. 294.I C.p.)

B) Carácter técnico

Entre las notas del Derecho del mercado financiero destaca su carácter técnico. Las operaciones bancarias y bursátiles cada vez son más complejas en su naturaleza y contenido. Si en otros ámbitos el Derecho modifica comportamientos, en el mercado financiero se limita a reconocer y dar forma a las operaciones practicadas en el tráfico.

El Derecho del mercado financiero ofrece la contribución de la seguridad jurídica a la técnica financiera. Se consigue que aumente la rapidez de las operaciones sin descuidar la seguridad jurídica. La perfección y la consumación de los contratos se ven afectadas por este aspecto técnico. La aplicación de la técnica da lugar a un automatismo en la contratación no desconocido en otros sectores del Derecho mercantil pero con rasgos originales en materia financiera. Hay un formalismo técnico derivado de la aplicación de la informática. Una vez producida la declaración de voluntad del cliente se aplica un mecanismo financiero con el que se alcanzan los resultados pactados. Pero el cliente desconoce al contratar y durante la ejecución del contrato el procedimiento que utiliza la entidad financiera para llegar al resultado deseado. El cliente ignora las distintas fases por las que transcurre la ejecución de la operación. Por ejemplo, cuando un cliente ordena, a la entidad financiera que le lleva sus cuentas, una transferencia de efectivos o un traspaso de valores, el mandato es recibido por la entidad del ordenante pero no es ejecutado de forma bilateral con la entidad del beneficiario. Para relacionarse entre si las entidades se sirven de complejos sistemas de pago y liquidación de valores. Estos sistemas, denominados tradicionalmente cámaras de compensación, forman estructuras centralizadas que relacionan a las entidades con el fin de asegurar el débito en la cuenta del ordenante y el correlativo abono en la del beneficiario reduciendo el riesgo de fraude en el movimiento de la riqueza escritural.

El interés público en el buen funcionamiento del mercado financiero justifica la coactividad, automatismo y tipicidad propias de esta disciplina. Esta importante función que desempeña la técnica en el mercado financiero llega a afectar a la aplicación de los principios del Derecho común. Los contratos financieros se someten al Derecho común, adaptados a las exigencias de la técnica. La perfección de los contratos, sus sistemas de garantías, y la ejecución de los mismos, tiene lugar a través de sistemas centralizados y encadenados, cuya naturaleza jurídica está todavía por determinar. Pensemos en una compraventa bursátil o en el ejemplo citado de la transferencia bancaria, como operaciones complejas, encadenadas, en las que participan diversos intermediarios adheridos a sistemas centralizados de liquidación.

4. Principios

El Derecho del mercado financiero se funda en los principios de eficiencia, de estabilidad y de transparencia. Hay una aspiración formal hacia la eficiencia del mercado, la estabilidad de los

intermediarios y hacia una transparencia informativa que garantice un trato equitativo del ahorrador. La protección de estos valores fundamentales determina los fines y la estructura del Derecho del mercado financiero según se recoge en el siguiente esquema.

Principios	Fines	Estructura
Eficiencia	Protección del buen funcionamiento del mercado financiero	Normas funcionales
Estabilidad	Protección de la solvencia, liquidez y rentabilidad de las entidades financieras	Normas prudenciales
Transparencia	Protección del ahorrador frente a la asimetría informativa	Normas de conducta

A) Principio de eficiencia

El Derecho del mercado financiero se funda en el principio de eficiencia del mercado del crédito y del mercado de valores como medios capaces de asignar el ahorro a la inversión. La protección del correcto funcionamiento de estas dos piezas del sistema financiero constituye la mejor forma de garantizar la eficiente asignación de los recursos financieros, necesaria para cumplir los objetivos constitucionales de progreso económico y pleno empleo en una economía de mercado. Se aspira a un mercado eficiente, también en el sector financiero.

B) Principio de estabilidad

Esta rama del Derecho se funda también en la necesidad de garantizar la estabilidad de las entidades financieras en defensa del normal funcionamiento del mercado financiero y en protección de los ahorradores. La mirada se fija aquí en la paz financiera.

El concepto de estabilidad empresarial es común a todas las empresas pero reviste caracteres especiales en las empresas que ejercen el comercio de banca y las demás actividades financieras. En la ciencia económica se considera que una empresa es estable cuando armoniza sus objetivos de solvencia, liquidez y rentabilidad. Es necesario mantener, por un lado, las disponibilidades necesarias para atender puntualmente los pagos (liquidez), procurar, por otro lado, la efectividad de sus activos (solvencia), y obtener, asimismo, la ganancia suficiente para remunerar a los fondos empleados (rentabilidad). Lo que distingue a la empresa financiera de las demás, en relación con la estabilidad, es el grado de dificultad que encuentra para armonizar estos objetivos. En este tipo de empresas la incertidumbre es mayor y el riesgo de inestabilidad más elevado. La crisis de confianza en una empresa financiera, puede tener como consecuencia la extensión de la desconfianza a otras entidades y llegar a constituir una amenaza para el conjunto del sistema financiero (efecto dominó). Esta posibilidad del contagio de la inestabilidad refuerza la necesidad de ordenar jurídicamente la actividad financiera mediante normas protectoras de la solidez de los intermediarios.

C) Principio de transparencia

El mercado financiero es un mercado imperfecto en los que el coste de obtener información acerca del riesgo de inversiones financieras alternativas es excesivamente elevado para muchos de los inversores en relación con las sumas que ellos invierten. Esta asimetría informativa, puesta de relieve por la literatura económica, hace necesario proteger al público ahorrador de su propia

conducta y evitar las pérdidas de los pequeños depositantes e inversores, pues para ellos la importancia de la pérdida es superior a la de un inversor profesional, y la desconfianza que estas pérdidas generan es contagiosa.

Por esta razón, se impone la obligación de suministrar información al mercado por parte de todas aquellas personas que apelan al ahorro del público. Es justo por tanto que los emisores de valores y, en general, quienes pretenden captar fondos del público, deban informar de forma completa y oportuna sobre sus ofertas para que los interesados puedan adoptar decisiones fundadas de inversión. Se aspira a la equidad en el uso de la información financiera.

La transparencia y la correcta formación de los precios es uno de los principios tradicionales de la ordenación del mercado financiero, cuya protección constituye uno de los principales objetivos de las autoridades financieras (véase, respecto al mercado de valores, el art. 13.II LMV).

5. Estructura del Derecho del mercado financiero

A partir de los principios enunciados se despliega toda la arquitectura jurídica de la ordenación financiera. Se distinguen tres categorías de normas según el principio que preferentemente realicen. Hay normas funcionales, que desarrollan el principio de eficiencia, normas prudenciales, que procuran la estabilidad, y normas de conducta, dirigidas estas últimas a la protección de la transparencia.

A) Normas funcionales

Las normas funcionales tratan de preservar el buen funcionamiento del mercado financiero. Las principales son aquellas que garantizan la correcta y leal competencia. Estas normas se estudian habitualmente como parte integrante del Derecho común de la competencia. Pero también son normas funcionales, las que organizan la gestión de los distintos mercados financieros, entre las que destacan las que regulan las sociedades rectoras de los mercados oficiales y los sistemas de pagos y liquidación de valores.

B) Normas prudenciales

El modelo seguido en España, y generalizado en la Unión Europea, parte de la reserva legal de la prestación de servicios financieros en favor de intermediarios profesionales con el fin de someter a control administrativo estas actividades. El control se organiza mediante normas prudenciales, en defensa de la solidez patrimonial de los intermediarios.

La necesidad de garantizar la estabilidad de las entidades financieras se manifiesta en la existencia de una disciplina prudencial, más intensa para las entidades de crédito. Estas entidades cumplen una función peculiar y crucial en la economía al suministrar los medios de pago. Sin embargo, la aparición de grupos financieros de carácter mixto, en los que se combinan prestaciones de servicios de inversión con actividades crediticias, ha determinado que las entidades de valores también se sometan a un estatuto prudencial.

El estatuto profesional al que nos estamos refiriendo está integrado por normas prudenciales en sentido estricto que regulan la admisión y exclusión del mercado, y normas de intervención, que, ante supuestos de inestabilidad, ofrecen las medidas necesarias para la superación de las dificultades.

En defensa de la estabilidad de las entidades financieras, se disciplina su creación, se exige una autorización administrativa, un capital mínimo, un programa de actividades, la identificación de los altos cargos, así como la inscripción en un registro especial, se limita su expansión cuando hay insuficiencia de recursos propios o exceso de riesgos, y se controla el ejercicio de su actividad: deben cumplir un coeficiente de recursos propios, mantener unos gestores honestos, aptos e independientes y someterse a la inspección de la autoridad financiera. Pero la normativa prudencial no evita que con cierta frecuencia las entidades financieras se enfrenten a situaciones de dificultad patrimonial. Las normas prudenciales se dirigen a disminuir el riesgo empresarial, no a su desaparición. Si así fuera se

estaría excluyendo al mercado como regulador de la vida financiera. El modelo concurrencial elegido para la prestación de la función bancaria y los servicios de inversión se vincula a la separación del mercado de aquellas empresas que demuestren su ineficacia. La finalidad de la intervención es la superación de las crisis preservando la confianza del público en el mercado financiero.

Las normas prudenciales, cuando son de carácter contractual, introducen matices en los contratos del Derecho común dando lugar a la aparición de figuras *sui generis*, mecanismos financieros característicos del mercado financiero, que sirven para hacer previsibles las consecuencias de los incumplimientos de la clientela. Así sucede con el pacto de liquidez de las cuentas corrientes. A la banca no le basta con probar la existencia de su crédito, está también interesada en la ejecución inmediata del patrimonio del incumplidor. Por esta razón suele incluir en sus contratos de crédito un pacto de liquidez para acceder al procedimiento ejecutivo conforme a lo dispuesto en la legislación procesal (véase art. 572.2 LEC). Es interesante señalar que para el Tribunal Constitucional el pacto de liquidez supone una desigualdad razonable y proporcionada, en relación con los demás empresarios que no gozan de este privilegio para cobrar sus créditos, que no resulta contraria al art. 14 de la Constitución, y que se justifica por la imperiosa necesidad de que las entidades de crédito mantengan la confianza del público y una solvencia acreditada que es esencial en la intermediación financiera, en la que los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas (SSTC 14/1992 y 141/1995).

C) Normas de conducta

La prestación de servicios financieros se somete a las reglas de ordenación del mercado que fijan la conducta profesional. Estas reglas forman un código deontológico de naturaleza controvertida.

En principio, se trata de normas de carácter administrativo que fijan los criterios que deben regir las relaciones de las entidades financieras con su clientela, los medios técnicos con que deben contar en el ejercicio de sus actividades y el alcance del secreto profesional. Así concebidas son normas de Derecho público cuya infracción dará lugar a la correspondiente sanción administrativa. No obstante, tienen efectos de Derecho privado. Por un lado, sirven para integrar el contenido de la diligencia exigible a la entidad financiera comisionista, llenando los conceptos jurídicos indeterminados del Código de comercio como la mención del art. 255 a que “hará lo que le dicte la prudencia” cuando no fuere posible la consulta al comitente. De otro lado, son útiles para determinar cuando una cláusula de un contrato es abusiva, sirviendo en estos casos a la mejor aplicación del Derecho del consumidor.

El tratamiento de este tipo de deberes profesionales es más completo y sistemático en la LMV que en la LDIEC, que sólo dedica un apartado, el segundo del art. 48, a las normas de conducta de las entidades de crédito frente a su clientela, al margen de las previsiones concretas recogidas en la Ley de crédito al consumo y en la de transferencias transfronterizas.

El ejercicio de las actividades típicas del mercado de valores debe respetar las normas de conducta recogidas en el título VII de la LMV. En el primero de sus artículos, el 78, se establece el sistema de las normas de conducta distinguiendo entre los principios, fijados en el art. 79, los códigos generales de conducta que corresponde aprobar al Gobierno, y los reglamentos internos de conducta que deben aprobar a las empresas que presten servicios de inversión.

II. FUENTES DEL DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL

1. Constitución y mercado financiero

El mercado financiero adquiere relevancia constitucional en relación con el reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas. La organización y funcionamiento del mercado financiero es materia de la «legislación mercantil» y como tal competencia exclusiva del Estado (art. 149.1.6 CE). Pero en materia financiera hay otro título que afecta al reparto de

competencias. El Estado tiene competencia exclusiva sobre las «bases de la ordenación del crédito, banca y seguros» (art. 149.1.11 CE). Dejando a un lado la referencia a las bases de la ordenación del seguro, extrañas al Derecho bancario y bursátil, veamos el alcance de la expresión «bases de la ordenación del crédito [y la] banca».

Las «bases de la ordenación» no son otra cosa que la regulación de cuanto exige el interés general en relación con una materia. En este sentido, las bases de la ordenación del crédito y la banca comprenderán todas aquellas normas necesarias para garantizar la eficiencia, estabilidad y transparencia del mercado financiero.

El precepto emplea el término «crédito» en un sentido amplio que comprende tanto el mercado del crédito en sentido estricto como el mercado de valores (SSTC 1/1982 y 133/1997). A su vez, la referencia a la «banca» incide en la necesidad de que el comercio de banca sea objeto de una especial protección. En suma, se puede afirmar que el Estado tiene la competencia exclusiva para dictar las bases de la ordenación del mercado financiero, tanto del crédito, en especial del bancario, como del mercado de valores.

El Estado debe dictar las bases necesarias para garantizar el buen funcionamiento del mercado financiero, además de gozar de las competencias que se derivan de la reserva sobre la legislación mercantil. Las Comunidades Autónomas únicamente pueden asumir competencias en relación con el desarrollo y ejecución de dichas bases. Por esta razón debe descartarse la posición de quienes mantienen que en el mercado financiero hay una intensa penetración del Derecho público que desplaza al Derecho mercantil. La reserva sobre las bases de la ordenación del crédito y la banca no constituye una norma de competencia especial frente a la general sobre la legislación mercantil. De ser así estaríamos admitiendo competencias de las Comunidades Autónomas sobre la contratación bancaria y bursátil. En banca y bolsa las competencias del Estado no se reducen a dictar las bases de la ordenación, pues, es lo cierto que el Estado mantiene la competencia sobre la legislación mercantil de carácter financiero.

En este sentido el Tribunal Constitucional ha ido delimitando el alcance de la legislación mercantil en relación con las «bases de la ordenación del crédito [y la] banca» (STC 1/1982), y, en particular, de los bancos (STC 96/1996), cajas de ahorros (SSTC 48/1988, 49/1988, 60/1993), cooperativas de crédito (SSTC 135/1992, 178/1992, 155/1993, 204/1993, 275/2000), establecimientos financieros de crédito (SSTC 96/1996, 235/1999), mercado interbancario (STC 37/1997) y mercado de valores (STC 133/1997). Para el alto Tribunal el punto de partida argumental de todas las resoluciones ha sido siempre el de la distinción cuidadosa entre, de un lado, lo que es regulación de las relaciones «*inter privados*» y, de otro, la regulación de la intervención de los poderes públicos en estas relaciones contractuales mediante actividades de policía administrativa, en garantía de la solvencia y transparencia de las entidades financieras y de la estabilidad del sistema financiero, en suma, del buen funcionamiento del sistema financiero nacional. El primer tipo de regulaciones se ha encuadrado en la materia de legislación mercantil, afirmándose que “sólo las reglas de Derecho privado quedarán comprendidas en la reserva al Estado de la legislación mercantil” (SSTC 37/1981 y 14/1986), en tanto que las actividades públicas del segundo grupo se han incluido en la materia correspondiente a las bases de la ordenación del crédito y la banca.

2. Legislación del mercado del mercado financiero

El ordenamiento español carece de una ley general financiera. Existe una gran dispersión normativa puesta de relieve por la doctrina y por el propio legislador, quien ha hecho constar la necesidad de una reordenación general del sector (EM LDIEC). Sin embargo, el anteproyecto de Ley financiera renuncia a cualquier intento codificador y se limita a modernizar la veintena de leyes que disciplinan la materia. Esta dispersión convierte la identificación del derecho aplicable en una tarea difícil. Afortunadamente, los Servicios Jurídicos del Banco de España (www.bde.es) y de la CNMV (www.cnmv.es) actualizan permanentemente, a través de sus sistemas informáticos, la normativa del mercado en sus respectivos sectores, siendo accesible a través de internet.

A) Legislación bancaria

Las principales normas de rango legal que integran la ordenación de los bancos son la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988, el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 y la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda directiva de coordinación bancaria, en cuya disposición adicional primera se regulan los establecimientos financieros de crédito. A las cajas de ahorro les resulta aplicable el Estatuto de las cajas generales de ahorro popular aprobado por Decreto de 14 de marzo de 1933 y la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, y a las cooperativas de crédito la Ley 13/1989, de 26 de mayo, sobre estas entidades.

No hay legislación de las Comunidades Autónomas en materia de bancos, aunque los estatutos de Andalucía, Cataluña, Navarra, País Vasco y Valencia se han reservado las competencias sobre la regulación de los bancos conforme a las bases que dicte el Estado. Como hemos visto, las bases de ordenación de los bancos, reservadas al Estado por el art. 146.1.11 de la Constitución, están pendientes de configuración legal. Sobre las Cajas de ahorro existe una abundante legislación autonómica que cambia de diseño continuamente ajustándose al poder político. Las cooperativas de crédito se rigen por las disposiciones dictadas por las Comunidades Autónomas en el ejercicio de las competencias que tengan atribuidas en la materia. Según el Tribunal Constitucional, la ley autonómica se aplica a las cooperativas que desarrollen su actividad ordinaria con sus socios dentro del territorio autonómico (STC 72/1983).

La tendencia protectora del usuario de los servicios financieros del Derecho de la Unión Europea está en el origen de las primeras leyes especiales en la materia, como son la Ley 7/1995, de crédito al consumo, y la Ley 9/1999, de 12 de abril, reguladora de las transferencias transfronterizas.

En general, los contratos bancarios son contratos atípicos que carecen de régimen legal. El Código de comercio se refiere a las operaciones bancarias en los arts. 175, 177, 199 y 212, en unos preceptos que, al margen de las dudas que surgen sobre su vigencia, sólo sirven para establecer su mercantilidad. Ante este vacío legal, el tráfico bancario se desenvuelve al amparo de la libertad de contratación. Los estatutos de las entidades de crédito no se anteponen a las normas legales, ni siquiera a las de carácter dispositivo, en contra de lo que establecía el art. 310 del Código de comercio. Dichos estatutos no constituyen fuente de Derecho objetivo, pues tal eficacia no deriva hoy en día de la aprobación administrativa que debe acompañar la constitución de la entidad.

B) Legislación del mercado de valores

La fuente principal del Derecho del mercado de valores es la ley. La regulación del mercado de valores se manifiesta a través de textos legales y reglamentarios, aunque en ocasiones se trate de preceptos de habilitación que confían a los órganos rectores del mercado el desarrollo técnico de la materia.

La Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores dota a los mercados de valores de una ordenación sistemática que responde a una visión global de los mismos, con el fin de potenciar el mercado español en el ámbito europeo. Es un modelo de inspiración anglosajona, que sustituye al modelo francés anterior recogido en el Código de comercio de 1885. Entre las múltiples razones que justificaron este cambio se suelen citar la mundialización de la economía, la innovación tecnológica, el desarrollo de la inversión institucional y, por supuesto, la adaptación a las exigencias del Derecho comunitario, muy influido por las soluciones estadounidenses.

Como hemos tenido ocasión de comentar, esta tendencia integradora se ha visto reforzada con la importante reforma de 16 de noviembre de 1998, de adaptación de la LMV a la Directiva de Servicios de Inversión. Como novedad, la reforma de 1998 amplía el ámbito de la Ley a los derivados, instrumentos que permiten la gestión de riesgos financieros (véase art. 2.II).

La LMV es una ley de principios generales de más de cien artículos agrupados en nueve títulos. Lo fundamental del Derecho del mercado de valores se recoge en esta Ley, que integra la dimensión institucional y contractual del mercado de valores, en sustitución de los preceptos del Código de comercio.

Según el art. 1 de la LMV «tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores». El término «regular» se usa aquí como anglicismo: *to subject to governing principles or laws*. La *regulación* comprende el establecimiento de los principios de la organización y funcionamiento de los mercados, y las normas rectoras y régimen de supervisión de las personas que intervienen en ellos. Es una ley territorial que se aplica a los instrumentos financieros cuya emisión, comercialización o negociación tenga lugar en el territorio español (art. 3).

3. Reglamento y mercado financiero

La legislación financiera debe ser, por su complejidad, una legislación de principios, que deje al reglamento la regulación de las cambiantes técnicas financieras. Este modelo de ley general que recoja los fundamentos de la ordenación y amplias habilitaciones para el desarrollo reglamentario, ha sido considerado adecuado por el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001, al asumir las recomendaciones del *Informe final del Comité de Sabios sobre la regulación del mercado de valores europeo*, de 15 de febrero de 2001. En España la pretensión de la exposición de motivos de la LMV de ser una “ley marco” está siendo desvirtuada por una mala técnica legislativa. Proliferan las leyes financieras que recogen en su texto muchas reglas que podrían dejarse al reglamento. Por citar un ejemplo, el abuso de mercado recogido en lo fundamental por la vigente LMV, es objeto de amplio desarrollo en el anteproyecto de ley financiera. La ley desciende aquí al detalle, lo cual creará, si se mantiene el texto del anteproyecto original, dificultades en la adaptación del marco legal a las cambiantes conductas financieras.

Por otro lado, la reserva al Estado de la competencia para establecer las bases de la ordenación del crédito y la banca, de algún modo presupone la existencia de una reglamentación administrativa de este sector de la vida económica. El Tribunal Constitucional ha reconocido que en sectores complejos como el financiero las bases pueden ser desarrolladas por reglamentos.

En relación con el derecho a la libertad de empresa, el art. 38 de la Constitución apela a la intervención de los poderes públicos «de acuerdo con las exigencias de la economía general». Y en el mercado financiero esta intervención no sólo está plenamente justificada, con el fin de preservar el buen funcionamiento del mercado, la estabilidad de las entidades y la transparencia del mismo, sino que podría incluso llegar a mantenerse que es constitucionalmente necesaria al estar expresamente mencionada en el art. 149.1.11.

A) Reglamentos bancarios

La ordenación bancaria también la integran disposiciones administrativas. Al Gobierno, al Ministerio de Economía y al Banco de España les corresponde ejercer, en las condiciones fijadas por habilitación legal, el desarrollo reglamentario de la legislación bancaria.

El ejercicio de la potestad reglamentaria por una autoridad técnica como el Banco de España resulta necesario para asegurar el correcto funcionamiento del sistema financiero. Pero sin que ello suponga la concesión de un poder normativo autónomo (véase STSJ Madrid 25-XI-1997). Es un poder reglamentario, limitado a recoger las exigencias técnicas en la materia. Sus circulares reglamentan el sector sobre la base de las facultades delegadas que pueda ejercer. Las disposiciones que emanen del Banco de España sin sujeción a los límites de las correspondientes habilitaciones legales carecerán de fuerza normativa. Esto es así porque no hay un interés corporativo protegido por el ordenamiento que justifique una normación interna.

La Ley reconoce expresamente que el Banco de España puede ser titular de la potestad reglamentaria (art. 3.1 LBE). Puede dictar las normas precisas para el ejercicio de sus competencias sobre política monetaria y medios y sistemas de pagos bajo la denominación de «circulares

monetarias», en el ámbito del Sistema Europeo de bancos Centrales (SEBC) en el cual se ha integrado. Si bien, en el ejercicio de estas funciones monetarias se debe ajustar a las orientaciones e instrucciones emanadas del Banco Central Europeo (véase art. 1.3 LABE).

El Banco de España puede, asimismo, para el adecuado ejercicio del resto de sus competencias, dictar las disposiciones precisas para el desarrollo de aquellas normas que le habiliten expresamente para ello, con el nombre de «circulares» (art. 3.1 final). El ejercicio de esta potestad se condiciona a la habilitación correspondiente. El trámite de audiencia a los interesados se subsume en el informe preceptivo de la Asociación Española de Banca.

Nos estamos refiriendo a normas reglamentarias que se rigen, en su colaboración con la ley, por los principios generales. En estas relaciones entre ley y reglamento, se aplica el principio de la competencia irrenunciable. Según este principio la competencia tiene que ser ejercida precisamente por el órgano que la tengan atribuida, salvo que la propia ley que habilita prevea la subdelegación a un órgano distinto. Para que las disposiciones reglamentarias del Gobierno o del Ministerio de Economía puedan habilitar al Banco de España para dictar *circulares* de desarrollo o ejecución, es necesario la expresa previsión legal en cada caso, es decir, no basta con la habilitación contenida en la disposición reglamentaria que va a ser objeto de desarrollo.

Las circulares del Banco de España, ya sean generales o monetarias deben ser publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*. Su elaboración debe contar los informes técnicos y jurídicos de los servicios del propio Banco y aquellos otros que se estime conveniente solicitar. Se pueden impugnar ante la sala de lo contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional.

Con el fin de contribuir al perfeccionamiento técnico de la reglamentación bancaria, el Banco de España tiene el deber de proceder a la inmediata publicación de un texto refundido conteniendo las circulares vigentes (DT 3º LDIEC). Entre tanto, las circulares dictadas con anterioridad a la entrada en vigor de la LDIEC, mantienen su vigencia. El Banco de España publica una recopilación informal. Dos circulares destacan sobre las demás: la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, y la 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.

B) Reglamentos del mercado de valores

Los mercados de valores son mercados de funcionamiento reglamentado. Ya hemos visto que la LMV es una ley de principios necesitada de desarrollos reglamentarios. Hay reglamentos de anotaciones en cuenta, de emisiones y de ofertas públicas de adquisición (*opas*), así como normas administrativas que regulan, entre otras materias, la CNMV, las sociedades rectoras de las bolsas, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y los miembros del mercado. La reglamentación alcanza a los mercados oficiales distintos del bursátil, como el de Deuda pública y el de Futuros y Opciones, que deberían a estas alturas disponer ya de un reglamento general, con carácter de norma de ordenación y disciplina, en cumplimiento de las previsiones legales (véase arts. 55.4 y 59.7.) Asimismo, los fondos de garantía de inversiones, pieza de cierre de la protección de los inversores, carecen del desarrollo reglamentario necesario para su operatividad. Por otro lado, resulta anacrónico que siga vigente el Reglamento de las Bolsas, aprobado por Decreto de 30 de junio de 1967.

A su vez, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, en aplicación del art. 73.1 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, dispone de un Reglamento de Organización y Funcionamiento, norma técnica esencial de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta y de la ejecución de las operaciones bursátiles.

De forma paralela a lo que sucede para el Banco de España con la reglamentación bancaria, la CNMV goza de potestad reglamentaria en relación con la legislación bursátil. Puede dictar, para el adecuado ejercicio de las competencias que le atribuye la LMV, las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los decretos aprobados por el Gobierno o en las ordenes del Ministerio de Economía, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello (art. 15 LMV). Estas disposiciones, denominadas también *circulares*, se elaboran con los correspondientes informes técnicos y jurídicos, deben ser aprobadas por el Consejo de la Comisión, previo informe preceptivo de su Comité Consultivo, y publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*.

Las circulares de la Comisión no se dictan en desarrollo de las directrices de política económica del Gobierno. Son normas técnicas dictadas por una autoridad administrativa independiente.

El art. 15 de la LMV reconoce, como principio, la facultad del Gobierno y del Ministerio de Economía de delegar en la Comisión el desarrollo técnico, a través de circulares, de las materias del mercado de valores. Si no hay previsión legal en contrario, será el Gobierno quién decida si habilita al Ministerio para desarrollar la materia, dejando a su criterio la decisión de habilitar a la Comisión para un ulterior desarrollo de la materia, o si el Gobierno habilita directamente a la Comisión, por considerar innecesaria la intervención del Ministerio. Es ésta última una solución especial, *per saltum*, limitada a materias en las que el decreto del Gobierno sólo requiera del desarrollo técnico de la Comisión. La rapidez que normalmente exigen las materias financieras, justifica que en estos casos se suprima la participación formal del Ministerio en la cadena de habilitaciones.

Las «cartas-circulares» de la Presidencia de la CNMV, no constituyen Derecho objetivo. No tienen por tanto naturaleza reglamentaria. Son simples informaciones técnicas, que sirven para divulgar la opinión del supervisor sobre la interpretación que debe darse a determinados preceptos legales. Fijan el criterio seguido por la CNMV, obligando a motivar los actos que se aparten de este precedente (véase art. 54.1.c Ley 30/1992). La claridad y la transparencia con que debe operar la CNMV imponen la publicación de los criterios interpretativos adoptados por la institución. La mera supresión de hecho de las «cartas-circulares» anunciada por la actual presidencia, crea incertidumbre sobre los criterios interpretativos de la CNMV en cuestiones tan importantes como el alcance de las normas de conducta, los criterios de admisión a cotización o el régimen aplicable a la inversión colectiva.

4. Reglas técnicas de los organismos profesionales

El sistema de la ley consagra un modelo de autorregulación (*self-regulation*) en el que organismos profesionales ordenan y supervisan el funcionamiento del mercado financiero. Nos estamos refiriendo a las agrupaciones profesionales, los fondos de garantía, las sociedades rectoras de los mercados y los sistemas de pago y liquidación de valores. Estos organismos de carácter profesional aportan sus conocimientos técnicos y flexibilidad organizativa al ejercicio las funciones públicas de disciplina del mercado. Colaboran, en su respectivo ámbito, en el ejercicio de las funciones de ordenación y supervisión que tiene encomendadas el Banco de España y la CNMV. Son organismos rectores que colaboran en el ejercicio de funciones públicas bajo la supervisión de la autoridad administrativa.

Es lo cierto que el funcionamiento eficaz y seguro del mercado exige establecer determinados procedimientos técnicos. El precepto legal se limita a recoger los principios o rasgos básicos de la ordenación, dejando al organismo rector del mercado la aprobación de los procedimientos técnicos. Estas reglas profesionales tienen la ventaja de proceder de organismos profesionales de acreditada competencia técnica, pudiendo ser modificadas con facilidad. Y un inconveniente: no son normas jurídicas. Así, las circulares de la Asociación Española de Banca no tienen valor vinculante, ni siquiera como uso bancario: entrañan simples recomendaciones que cada banco es libre de seguir (STS 16-IV-1991).

Las decisiones que adoptan las sociedades rectoras de los mercados de valores en el ejercicio de sus funciones son reglas técnicas que deben cumplir los intermediarios que participan en las operaciones. Son decisiones en forma de circulares e instrucciones que se publican en los boletines de cotización y se someten al control de la CNMV, quien puede suspender su aplicación cuando estime que infringen la ley o perjudican el adecuado desarrollo de la negociación de valores.

El régimen jurídico de la contratación del mercado de valores, la forma y contenido de los contratos, el momento de la perfección y de ejecución de los contratos, quedan precisados por las decisiones de las sociedades rectoras de los mercados. La Sociedad de Bolsas, para los valores admitidos en el Sistema de Interconexión Bursátil y las sociedades rectoras, para el resto de los instrumentos financieros, tienen funciones de ordenación de la contratación (arts. 48.inicial, 50, 55 y 59 LMV). Del mismo modo, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, goza de facultades de ordenación de la ejecución de las operaciones, estando facultado para establecer el

plazo del cumplimiento de las operaciones al contado, así como la forma y el momento de realizar la entrega de los valores y el pago del precio (art. 54 LMV; 73 RD 116/1992).

5. Usos del mercado financiero

La ausencia de normas legales sobre las operaciones financieras podría hacer pensar en una gran importancia de los usos como fuente del Derecho del mercado financiero. Sobre todo si se piensa en la vigencia que tienen las prácticas bancarias y financieras. Sin embargo, en relación con el origen del uso, conviene recordar que la existencia de una norma derivada del uso no nace de la voluntad de una de las partes aunque está se repita en el tiempo. Requiere la convicción del cumplimiento de una norma jurídica. Del mismo modo, las obligaciones contractuales no nacen de pretendidos usos bancarios o financieros. Según ha declarado el Tribunal Supremo: «han de evitarse las extralimitaciones bancarias, aún cuando constituyan práctica generalizada» (Sent. 8-IV-1994).

Otro problema es el de la prueba de la existencia del uso. El art. 12 del Reglamento del Consejo Superior Bancario, de 16 de octubre de 1950, impuso al Consejo la obligación de recoger los usos mercantiles bancarios, sin que esta misión haya sido cumplida. Función que corresponde realizar a la Asociación Española de Banca, al haber asumido las competencias del Consejo por Orden Ministerial de 13 de mayo de 1994.

En el origen del mercado de valores, el contenido y modalidades de ejecución de las órdenes de bolsa eran objeto de regulación por los usos. La bolsa tradicional era un mercado organizado regido por los usos en el que se reunían los agentes en un determinado local para efectuar la contratación pública de esos valores. El Derecho bursátil nace como un sistema corporativo basado en las prácticas uniformes, constantes y generales seguidas en dicho mercado. Durante el siglo XVIII, los usos del tráfico se van consolidando y de su objetivación surgen usos jurídicos. Más tarde, se produce la recepción escrita de los usos. En las Ordenanzas de las distintas plazas se recogen aquellas normas de seguridad y corrección que garantizan el buen funcionamiento del mercado. La legislación bursátil recoge los usos del tráfico más acordes con la buena fe y seguridad de las operaciones. La desaparición del mercado tradicional significa la superación de esa normativa.

En la actualidad, las exigencias técnicas derivadas de la contratación a través de sistemas electrónicos centralizados han contribuido a que sean las sociedades rectoras, quienes, ejerciendo facultades reglamentarias, dicten de modo reflexivo, el tipo de órdenes y las modalidades de ejecución de las mismas. Es el “sistema” adoptado por la sociedad rectora el que marca el límite a la autonomía de la voluntad y a la aplicación de los usos tradicionales. La celeridad y exigencias de seguridad propias de un mercado en el que se concentran gran número de transacciones económicas imponen el formalismo: necesario para la simplificación y esquematización de las operaciones. Los usos mantienen una función interpretativa que contribuye a resolver las controversias que puedan surgir entre los intermediarios y sus clientes.

6. Principios generales del Derecho

El Derecho del mercado financiero es una rama del Derecho en formación en la que los principios generales del Derecho ocupan un lugar central en su sistema de fuentes. Como es sabido, los principios generales del Derecho son conceptos jurídicos indeterminados que se aplican en defecto de ley o costumbre (art. 1.4 C.c.). Y entre ellos destaca por su función informadora en la contratación financiera el principio de buena fe. En el mercado financiero la buena fe cumple las tres funciones que la doctrina destaca de los principios generales del Derecho: fundamenta la ordenación financiera, orienta la labor de interpretación de la ley y suple las lagunas de la ley.

La buena fe es un principio mercantil que se aplica a quienes intervienen en los contratos financieros (véase art. 57 C.com.). Es la atmósfera en la que en la que se perfeccionan y ejecutan los contratos bancarios y bursátiles. Recordemos que la confianza es el valor básico de la actividad financiera.

En el mercado financiero, la buena fe está definida a través de los códigos de conducta que deben cumplir las entidades financieras en sus relaciones con la clientela. Los principios de conducta de los prestadores de servicios de inversión están expresamente enunciados en el art. 79 de la LMV. Este precepto relaciona los valores que encarnan la buena fe financiera: diligencia, transparencia y gestión ordenada y prudente, entre otros. Desde el punto de vista administrativo, el incumplimiento de estas normas de conducta constituye una infracción administrativa (art. 100.n LMV). Desde la perspectiva contractual, su aplicación exige la difícil tarea de formular la norma inspirada en aquellos valores que resulta de aplicación (véase STS 21-IV-1988).

7. Derecho del mercado financiero de la Unión Europea

En la Unión Europea el mercado financiero se somete a las disposiciones de orden general contenidas en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. La necesidad de proteger la estabilidad del sistema financiero y de supervisar a las entidades financieras, en especial a las de crédito, se refleja en el art. 105.6 del citado Tratado. Según este artículo, se podrá encomendar al Banco Central Europeo «tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros».

La supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento de las entidades financieras se ha realizado progresivamente. A su vez, la liberalización de la prestación de servicios de inversión se ha desarrollado vinculada a la libre circulación de capitales.

En banca, los Programas Generales para la supresión de restricciones a la libre prestación de servicios y a la libertad de establecimiento de 18 de diciembre de 1961, no supeditaron, a diferencia de lo que ocurrió en otras materias financieras, como en bolsa, la aplicación de estas libertades a la previa coordinación legislativa. No existían entre las legislaciones bancarias de los Estados miembros grandes diferencias. El 28 de junio de 1973 el Consejo adoptó una directiva para aplicar los Programas Generales a las entidades de crédito. El 12 diciembre de 1977 se aprueba la primera directiva de coordinación que sirve de marco a la posterior armonización de las legislaciones bancarias nacionales. El Libro Blanco de la Comisión Europea de junio de 1985 optó por aplicar el principio de reconocimiento mutuo y de supervisión por el país de origen sin perjuicio de seguir avanzado en la armonización legislativa. La segunda directiva de coordinación de 15 de diciembre de 1989 recoge estos nuevos principios. El Consejo ha aprobado además numerosas directivas de armonización legislativa que se han ocupado de la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios, de la vigilancia basada en la situación consolidada, de las cuentas anuales y cuentas consolidadas, de las obligaciones de publicidad de los documentos contables de determinadas sucursales, de los fondos propios, del coeficiente de solvencia, de la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales, de la supervisión en base consolidada, de las operaciones de gran riesgo, de la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, de los sistemas de garantía de depósitos, de las transferencias transfronterizas, de las entidades de dinero electrónico, y del saneamiento y liquidación de las entidades de crédito. El contenido de una buena parte de estas directivas ha sido consolidado en la Directiva 2000/12/CE, de 22 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

En materia bursátil, la diversidad de las legislaciones de los Estados miembros era más intensa que en materia bancaria. En 1966, el Informe Segré define las medidas necesarias para promover un mercado europeo de capitales. Para realizar tal mercado se consideró necesario, por un lado, ensanchar el horizonte de los participantes en los mercados nacionales y poner a su disposición una información suficiente y homogénea sobre los valores negociados en otros mercados de la Comunidad y, de otro, asegurar que las condiciones de circulación y de negociación de todos los valores europeos permitieran a los inversores interesarse en los valores de otros Estados miembros del mismo modo que lo podían hacer en los nacionales. Tras este trabajo de expertos, la Comisión se encaminó a aprobar las directivas necesarias para aplicar estos principios. Si bien la primera mediada fue aprobar un código de conducta que regulara la actuación de las entidades financieras con el fin de

garantizar la prioridad de los intereses de los inversores y la transparencia en las operaciones de mercado. A continuación, mediante directivas, se fijan los requisitos para admitir valores a negociación en bolsa, se establece el folleto informativo para la admisión a negociación en bolsa, se regula la información económica y financiera mínima que deben poner a disposición de los inversores las sociedades con acciones cotizadas, se fija la obligación de comunicar los cambios importantes de accionariado en las sociedades cotizadas, se establece la necesidad de difundir un folleto informativo para realizar una oferta pública de venta de valores, se asegura la solvencia de las entidades que operan en los mercados de valores, se coordina las reglas que regulan las operaciones con información privilegiada, se regula la prestación de servicios de inversión y la protección de los inversores a través de sistemas de indemnización.

La Directiva de Servicios de Inversión de 10 de mayo de 1993, resulta esencial pues afecta a la organización del mercado de valores, al estatuto de los profesionales que en él actúan y a los contratos que en él se celebran. Entre las novedades que afectan a la organización del mercado destaca la ampliación del ámbito de la ordenación al conjunto de los instrumentos financieros, la consagración del principio de colaboración entre las autoridades financieras, la nueva noción de mercado secundario oficial de valores y la moderación en la aplicación del principio de especialización financiera al permitir a las entidades de crédito acceder a la condición de miembro del mercado bursátil. En relación con los profesionales que actúan en el mercado, la Directiva establece la categoría de empresa de servicios de inversión. Entre las novedades que afectan a los contratos tiene especial importancia la pérdida de vigor de la obligación de concentrar en el mercado las órdenes de compra-venta bursátil.

Se tiende a una regulación común de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión, como se manifiesta en la Directiva de 15 de marzo de 1993, sobre adecuación de fondos propios, aplicable a estas dos categorías de entidades financieras, y en la existencia de una propuesta de directiva sobre conglomerados financieros.

Por otro lado, la comunicación de la Comisión Europea: “Servicios financieros: Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de Acción” de 11 de mayo de 1999, establece los objetivos de crear un mercado mayorista único, alcanzar mercados minoristas abiertos y seguros, y mejorar el sistema de normas prudenciales. Se trata de un ambicioso Plan de Acción que se pretende aplicar íntegramente antes de 2005. Este objetivo se ha visto reforzado por el nuevo proceso de elaboración de normas comunitarias en materias financieras propuesto por el Comité de Sabios y acogido por el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001. Con el fin de hacer más flexible y eficiente este proceso de elaboración normativa esta prevista la creación de dos comités: un Comité Europeo de Valores (CEV) y un Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CRERV).

El nuevo sistema de regulación se basará en cuatro niveles: el nivel 1, de los principios, quedará constituido por las directivas o reglamentos, adoptados mediante procedimiento de codecisión por el Consejo y el Parlamento Europeo; el nivel 2, corresponderá a las medidas técnicas de ejecución atribuidas a la Comisión, con participación de CEV, como organismo regulador; el nivel 3 deberá cumplir el objetivo de garantizar la aplicación coherente y puntual de la normativa anterior mediante la cooperación que se establezca a través del CRERV; y, en el nivel 4, la Comisión y los Estados miembros velarán por la aplicación de la normativa comunitaria.

Entre las acciones del Plan cabe destacar la aprobación de dos propuestas de directiva: una sobre el folleto de oferta pública y otra el sobre abuso de mercado, y la inclusión de medidas de Derecho privado, como la propuesta de directiva relativa a la venta a distancia de servicios financieros. De este modo, la protección del ahorro se intensifica afectando a los contratos. La disciplina prudencial, de carácter eminentemente administrativo, se completa con normas de naturaleza contractual.

8. Codificación internacional de la ordenación financiera

La mundialización de la actividad y la intensa innovación tecnológica han creado la necesidad de coordinar la ordenación y la supervisión de los servicios financieros. La aparición de

conglomerados financieros, que agrupan empresas que prestan servicios bancarios, de inversión y de seguros, exige, con el fin de mantener el buen funcionamiento del mercado, garantizar la solvencia de los intermediarios, proteger a los ahorradores y asegurar la transparencia, un nuevo orden internacional que establezca los principios que deben regir la vida financiera.

Esta función está siendo desarrollada sectorialmente por el Comité de Basilea (banca), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (bolsa) y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros.

Por su posición central en el sistema financiero, ha sido en banca donde más se ha avanzado en la coordinación internacional de la ordenación financiera. Desde 1930, el Banco de Pagos Internacional (BIS) ha constituido un foro de contacto entre los gobernadores de los bancos centrales de los países más desarrollados. En 1974, se crea en este ámbito el Comité de Ordenación Bancaria y Procedimientos de Supervisión, conocido como *Comité de Basilea*, con presencia española desde 2001. Además, hay que señalar que sus trabajos se desarrollan en estrecha colaboración con el Grupo de Contacto de las Autoridades de Supervisión Bancaria de la Unión Europea, e inspiran muchas de las reformas del Derecho bancario comunitario.

La *Organización Internacional de Comisiones de Valores* (IOSCO), cuya primera conferencia anual tuvo lugar en Caracas en 1974, es una organización que agrupa casi la totalidad de este tipo de instituciones, 162 al inicio de 2001. Es una organización que pretende intensificar la cooperación entre sus miembros con el fin de promover niveles adecuados de ordenación financiera, intercambiar información, y establecer los principios para conseguir una supervisión efectiva de las transmisiones internacionales de valores. En la Conferencia Anual de Lisboa de 1999 se acordó establecer el Secretariado General de la IOSCO en Madrid. A estos efectos, la IOSCO es una asociación de utilidad pública, cuyos locales son inviolables (véase DA 3ª Ley 55/1999).

La *Asociación Internacional de Supervisores de Seguros* (IAIS) es una organización más joven, nacida en 1994, reconociendo que la globalización del mercado financiero alcanza al seguro, y que resulta necesario contar con un foro de contacto entre las autoridades del sector, con el fin de lograr una mejor protección de los asegurados y la promoción de unos mercados de seguros, sólidos y eficientes.

Todas estas organizaciones tratan de mejorar la coordinación de la vigilancia por las autoridades nacionales de la actividad financiera internacional. Sus trabajos se encaminan más que a crear un Derecho uniforme, a establecer unos principios básicos que impulsen la reforma de los distintos ordenamientos. Los acuerdos de estas organizaciones internacionales son meras orientaciones técnicas que se dan con el fin de que sean aplicadas por los distintos Estados conforme a su propio Derecho. No son fuente del Derecho. Ni sus firmantes actúan en representación de los Estados, ni está prevista su ratificación. No parece necesario insistir en que los bancos centrales, las comisiones de valores y los supervisores de seguros carecen de poder para concluir verdaderos acuerdos internacionales.

Este ámbito de cooperación entre las autoridades nacionales ha propiciado que estos organismos publiquen aquellos principios que deben regir una correcta ordenación y supervisión financiera internacional. La vaguedad de sus enunciados no les resta importancia, pues son el origen de la incipiente codificación internacional de la actividad financiera.

En abril de 1997, el Comité de Basilea publicó los “Principios esenciales para una supervisión bancaria efectiva”, con el fin de fortalecer tanto los sistemas financieros nacionales, como el internacional. Se trata de 25 recomendaciones agrupadas en siete epígrafes: condiciones para una supervisión bancaria efectiva, autorizaciones y estructura, regulación prudencial y requisitos, métodos de desarrollo de la supervisión financiera, requisitos de información, poderes formales de los supervisores, y banca transfronteriza. Los principios anteriores se desarrollan en un “Compendio” que, a modo de texto refundido, recoge y sistematiza los acuerdos alcanzados en el seno del Comité de Basilea desde su creación. Todos estos documentos pueden consultarse en: www.bis.org.

A su vez, la IOSCO aprobó en septiembre de 1998, los “Objetivos y principios de la regulación de valores”. Son 30 principios basados en la protección del inversor, la garantía de unos mercados justos, eficientes y transparentes, y la reducción de riesgos en el sistema, que se presentan

agrupados en ocho apartados: relativos al regulador, de autorregulación, para la aplicación de la regulación de valores, de cooperación en la regulación, para los emisores, para los organismos de inversión colectiva, para los intermediarios del mercado, y relativos al mercado secundario.

En términos análogos a los anteriores, en septiembre de 1997, la IAIS hizo públicos los “Principios de supervisión de seguros”.

Estos tres organismos internacionales actúan de forma coordinada a través del *Joint Forum on Financial Conglomerates*. La aparición de conglomerados financieros, es decir de complejas empresas financieras transnacionales, unida a la creciente desaparición de las barreras que separaban el ejercicio de las distintas actividades financieras refuerza la necesidad de coordinar la actuación de los organismos de supervisión de carácter sectorial. El Foro Conjunto ha recibido el mandato específico de identificar los principios básicos comunes a la supervisión de los tres sectores financieros, partiendo de la comparación de los principios sectoriales recientemente publicados. También tiene la misión de analizar cuestiones de interés común a los tres sectores financieros, como son las relativas a la gestión del riesgo, los controles internos, el gobierno societario, la externalización de actividades y la noción de las distintas actividades financieras (banca, seguro y de inversión).

Bajo los anteriores principios se logra un completo sistema regulador de la supervisión financiera, en el que se observa una importante laguna: la de quedar silenciado el régimen de las crisis financieras y, en concreto, la función de prestamista de última instancia. Es un silencio deliberado. Desde su origen, el Comité de Basilea ha distinguido entre la ordenación prudencial de la actividad bancaria internacional y las medidas de solución de las crisis que puedan afectar a las entidades que ejercen dicha actividad. En relación con las medidas de crisis y la actuación de las autoridades como prestamistas ha optado por mantener la confidencialidad de los acuerdos alcanzados. Actuar de otro modo habría contribuido al aumento de los riesgos asumidos por los bancos internacionales, quienes, viéndose respaldados por los bancos centrales, podrían haberse despreocupado de mantener el suficiente grado de solvencia y liquidez, ya que tal forma de actuar no se habría visto sancionada con la pérdida de clientela. Así lo ha entendido también el BCE que pese a su posición en el SEBC no ha llegado a pronunciarse sobre su responsabilidad de prestamista de última instancia en la Unión Europea.

BIBLIOGRAFÍA

ARAGÓN REYES, M.: “Las fuentes. En particular los Estatutos de los Bancos y Cajas de Ahorros y las Circulares del Banco de España”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 27-55.

BERCOVITZ, A.: “El Derecho del mercado de capitales”, *RDBB*, núm. 29, 1988, pp. 67-111.

CORTÉS, L.J.: sección “Los mercados de valores y de crédito”, en R. URÍA, y A. MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, II, Madrid, 2001, pp. 335-564.

COSTI, R.: *Il mercato mobiliare*, 2.ª ed., Torino, 2.000; “Informazione e mercato finanziario”, en *Estudios Verdera*, I, Madrid, 1994, pp. 589-604.

CRANSTON, R.: *Principles of Banking Law*, Oxford, 1997, pp. 68-116.

CUÑAT EDO, V.: “Las fuentes reguladoras de la actividad contractual bancaria”, en *Estudios VERDERA*, I, pp. 605-622.

DÍAZ RUIZ, E.: “Reflexiones sobre competencias del Estado y las Comunidades autónomas de mercados secundarios de valores”, *RDM*, 1989, pp. 817-833.

- FERNÁNDEZ ARMESTO, J., y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992.
- GARCÍA AMIGO, M.: “En torno al artículo 310 del Código de comercio”, RDP, 1964, pp. 836 ss.
- LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2ª ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 25-44.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “El Derecho bancario. Sus fuentes”, en AA.VV., *Contratos bancarios y parabanarios*, Valladolid, 1998.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Derecho del Mercado de Capitales», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 2270-2277; voz «Mercado financiero», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4280-4284; “En torno al concepto evolución y fuentes del Derecho bursátil en el sistema jurídico español”, *RDM*, enero-marzo 1980, pp. 7-68.
- SÁNCHEZ CALERO, F.: Capítulo 7 “Spain”, en ROSS CRANSTON (ed.), *European Banking Law: The banker-customer relationship*, Londres/Hong Kong, 1999, pp. 127-143.
- SÁNCHEZ CALERO, F.; y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Comentarios a la jurisprudencia de Derecho bancario y cambiario*, 2 vols., Madrid, 1993.
- TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho del mercado de valores*, Barcelona, 2000.
- VICENT CHULIÁ, F.: “Generalidades sobre el sistema financiero español (Caraterísticas, organización bancaria, fuentes del Derecho en la materia)”, AA.VV., *Contratos bancarios y financieros*, en *Cuadernos de Derecho Judicial*, Madrid 1994, pp. 9-70.
- ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho del mercado financiero*, 2.º ed., Madrid, 2000; *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992; “Situación actual y perspectivas del Derecho del mercado de valores”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 10, octubre 1998, pp. 7-27.
