

## Introducción

La Ley del Mercado de Valores de 1988 supuso, hace ya diez años, una importante reforma del mercado de capitales español para irlo adecuando a las nuevas circunstancias que aparecían en el horizonte financiero. Transcurridos dos lustros, los avances conseguidos en la construcción del Mercado Único Financiero europeo han hecho necesaria una nueva revisión de esa Ley –que había ido sufriendo retoques desde el año siguiente a su entrada en vigor– con mayor enjundia, cuyo objetivo declarado es la transposición a nuestro ordenamiento interno de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993 (reformada por la Directiva 95/26/CEE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 1995), relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables y de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores.

La primera de ellas regula básicamente tres aspectos: el primero es el principio del “pasaporte comunitario” o “licencia única”, en virtud del cual la autorización de actividad concedida por un Estado comunitario es válida para el resto de la Unión. El segundo es el consistente en la armonización de las condiciones que han de cumplir las empresas de servicios de inversión para ejercer sus actividades, con el consiguiente reparto entre Estados de las facultades de supervisión. El control de las condiciones de autorización y ejercicio se encomienda al Estado de origen de las empresas y el de sus normas de conducta al Estado en que se desarrollan las operaciones. Por último, la Directiva se preocupa asimismo de regular las obligaciones de transparencia e información.

La segunda de las directivas transpuestas a nuestro ordenamiento (Directiva 97/9/CE, de 3 de marzo de 1997) regula el llamado “Fondo de Garantía de Inversiones” que, de manera semejante a los Fondos de Garantía de Depósitos en las entidades de crédito, se articula para indemnizar a los inversores que puedan verse afectados por situaciones de insolvencia o concursales de las empresas de servicios de inversión. Sin embargo, tiene con

ellos una importante diferencia, cual es la de su carácter de mecanismo indemnizatorio para el inversor, sin que se le atribuyan –como ocurre con los Fondos de Garantía de Depósitos– funciones de intervención en las empresas de inversión que se encuentren en situaciones de crisis.

Ahora bien, la transposición de estas directivas, si bien constituye el contenido básico de la Ley de reforma, no es el único. Y así, se ha recogido la doctrina de la Sentencia del Tribunal Constitucional 133/1997, de 16 de julio, en relación con el reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas, en materia del mercado de valores y en sus disposiciones adicionales se incorporan numerosas modificaciones en relación con las instituciones de inversión colectiva, la Ley cambiaria y del cheque, la Ley de sociedades anónimas, las normas reguladoras de los Fondos de Garantía de Depósitos y algunas más, necesarias para la armonización del ordenamiento mercantil.

Es **Jaime Caruana**, Director General del Tesoro, quien, en su trabajo, se ocupa de subrayar los temas clave de esta reforma poniendo el acento en el conjunto de cuestiones relevantes que han sido abordadas en ella.

Con objeto de situar al lector ante la dimensión real que tienen los temas bursátiles en nuestro país ha parecido oportuno incluir el artículo de **María Isabel Ortega Díaz**, en el que se pretende ofrecer, desde la perspectiva económica, un breve esbozo de las principales características de nuestro actual mercado bursátil. Un mercado todavía estrecho, con un reducido grado de profundidad, en el que las empresas financieras representan la mayoría de las sociedades cotizadas y en el que la capitalización, tanto de la renta fija como de la renta variable, se concentra en unos pocos sectores económicos, que son, asimismo, los mayoritariamente contratados y una bolsa, por último, con un moderado nivel de liquidez de muchos de sus valores, aunque el conjunto del mercado ha experimentado, en este aspecto sensibles mejoras.

En una primera aproximación de urgencia al contenido de la Ley de reforma ha parecido necesario abordar en exclusiva sus aspectos más relevantes, seleccionando, para ello, tres grandes temas.

El primero, el Fondo de Garantía de Inversiones, porque se trata de una institución nueva para nuestro ordenamiento jurídico y que, aunque es paralela a los fondos de garantía de depósitos, muestra importantes diferencias con ellos y, además, porque las numerosas remisiones al reglamento contenidas en la ley hace más necesaria la clarificación previa de sus aspectos esenciales. De su estudio se ha encargado **Rafael Mínguez**.

El segundo es el nuevo régimen de las empresas de servicios de inversión, abordado por **Ramiro Martínez-Pardo del Valle** y **Antonio Moreno Espejo**. Los tres tipos que considera la ley son las tradicionales sociedades y agencias de valores e incorpora las sociedades gestoras de cartera, que hasta ahora se encontraban reguladas en el ámbito de la inversión colectiva. A ellas habrán de añadirse las entidades de crédito, que, aunque no sean empresas de servicios de inversión, según la Ley podrán realizar habitualmente todas las actividades propias de aquéllas, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica las habiliten para ello. La novedad fundamental, en este ámbito, es, sin duda, el llamado "pasaporte comunitario", es decir, la posibilidad de desarrollar en todo el territorio de la Unión Europea las actividades autorizadas por un país miembro. Esta circunstancia, unida a la introducción de la moneda única, favorece la globalización del mercado de capitales y, consecuentemente, obligará a un replanteamiento de la posición en el mercado de las entidades hoy asistentes, bien ampliando sus propios canales de distribución, bien adoptando acuerdos con otras entidades que las permitan atender debidamente a una clientela que ha de ser cada vez más exigente. Se abre, también en este campo, un nuevo panorama de negocios que estará estrechamente unido al propio desarrollo bursátil interno y europeo.

El tercero de los temas que aborda este número

de PERSPECTIVAS es el relativo a los mercados secundarios oficiales de valores. Quizá la nota más relevante en este aspecto es el abandono de la distinción entre mercados organizados oficiales y no oficiales, sustituida por la de mercado secundario oficial y no oficial. Sin perjuicio de ofrecer un concepto genérico de lo que son los mercados secundarios oficiales, la Ley enumera como tales las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública representada mediante anotaciones en cuenta, gestionado por la Central de Anotaciones, los Mercados de Futuros y Opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente, financiero o no financiero y cualquiera otros que se autoricen, de ámbito estatal o autonómico. A esta enumeración habrá que añadir los que ya estuvieran reconocidos como organizados a la entrada en vigor de la Ley, es decir, concretamente, el mercado de la A.I.A.F. y es conveniente advertir que el ámbito de los mercados secundarios oficiales a que se refiere la Ley española es más amplio que el de la Directiva de Servicios de Inversión, pues comprende mercados de derivados con subyacente no financiero –los cíclicos– que quedan fuera de los instrumentos a que se refiere la Sección B del Anexo de la Directiva. El análisis de la nueva regulación se aborda por **Antonio J. Alonso Ureba**.

Siguiendo la estructura típica de los números de PERSPECTIVAS se incluye un apéndice legislativo en el que, además de las normas comunitarias que han sido objeto de transposición a nuestro ordenamiento interno, ha parecido oportuno insertar el texto de la Ley del Mercado de Valores de 1988, integrando en él las modificaciones posteriores y, desde luego, las derivadas de la Ley 37/1998, que constituye el objeto básico de este número.

Por último, y como también es habitual, se han recabado las opiniones de los presidentes de las sociedades rectoras de las bolsas sobre la reforma y sus efectos en nuestros mercados. Quede expresa constancia de nuestro agradecimiento a **Juan Hortalà**, **Antonio J. Zoido** y **Ángel Torre** que, amablemente, han tenido la gentileza de contestar a nuestro requerimiento.