

# LAS COMPETENCIAS DEL ESTADO Y DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES (\*)

POR

JOSÉ EUGENIO SORIANO

*SUMARIO: I. Problemática general del mercado de capitales en cuanto a su encuadramiento técnico-jurídico: I.1. Introducción, I.2. Las cláusulas constitucionales de atribución de competencias en materia económica y su significación.—II. Aproximación al concepto «orden público financiero».—III. El carácter obsoleto del artículo 149.1.11 de la Constitución.—IV. Mercados de capitales y Estatutos de Autonomía.—V. La creación de bases y su aplicación por la Jurisprudencia del Tribunal Constitucional.—VI. La Jurisprudencia sobre las bases del Crédito y la Banca: a) Constitución económica. b) Las bases de Ordenación del Crédito, ex artículo 149.1.11.—VII. La Sentencia del Tribunal Constitucional sobre el asunto Petronor.—Anexo.*

## I. PROBLEMÁTICA GENERAL DEL MERCADO DE CAPITALES EN CUANTO A SU ENCUADRAMIENTO TÉCNICO-JURÍDICO

### I.1. *Introducción*

Hemos de comenzar nuestra aportación señalando que, a diferencia de otros trabajos elaborados ya sobre el genéricamente llamado «derecho de la economía», nos encontramos en este caso ante un cúmulo de dificultades adicionales que obliga a manejar con máxima prudencia los conceptos y las técnicas metodológicas de aproximación al objeto de nuestro estudio.

Sucede, en efecto, que en la mayor parte de los trabajos realizados sobre el derecho de la economía hay consenso común sobre la materia a tratar, lo que permite un cuadro común de referencias conceptuales, más o menos sólido, pero siempre operativo; no se producen dudas ni vacilaciones que puedan implicar que los distin-

---

(\*) El presente trabajo forma parte de otro más amplio de carácter colectivo realizado para la «Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social», a quien agradezco el permiso de publicación.

tos estudiosos tengan ideas diferentes sobre el propio objeto de la investigación (1).

Ciertamente, en la doctrina económica sí está más clarificado el panorama, naturalmente, con la flexibilidad que caracteriza a esta Ciencia.

En términos generales, suele aludirse a la expresión «Mercado de Capitales» como aquel segmento del mercado financiero —a su vez, entendido como conjunto global de la oferta y demanda de fondos prestables— que establece las condiciones financieras y técnicas de unos sujetos económicos (oferentes) a otros (demandantes) (2).

Siguiendo a la mayor parte de la doctrina (3), este tipo de mercados suele distinguirse en *mercados monetarios o de dinero*, en el que se negocian fondos prestables a corto plazo, bien mediante la concesión de créditos, bien mediante la emisión de ciertos títulos-valores, y el *mercado de capitales* propiamente dicho, en el que el objeto del negocio son, precisamente, fondos disponibles a medio y a largo plazo, asimismo a través de la concesión directa de créditos y préstamos, o mediante la puesta en circulación previa emisión de valores mobiliarios, en lo que constituye el mercado primario o de emisiones, bien privadas o bien públicas (4).

El centro natural y sede propia del mercado de capitales lo constituye, naturalmente, las Bolsas de Valores como mercado legal, reglamentado y organizado oficialmente (5), si bien no constituye, en

---

(1) Nos referimos a una estricta perspectiva jurídica; vid., más adelante, la perspectiva financiera.

(2) FRANCISCO FERNÁNDEZ FLORES, *El mercado de capitales del futuro y las Bolsas de Valores*, «Papeles de Economía Española», núm. 19, pág. 182.

(3) Vid. TRÍAS FARGAS, *El sistema financiero español*, Barcelona, 1970.

(4) Hemos seguido, asimismo, a FRANCISCO FERNÁNDEZ FLORES en su excelente trabajo ya citado, pág. 183.

(5) Como señala FRANCISCO FERNÁNDEZ FLORES, no acaban ahí, ni con mucho, los problemas y las definiciones del mercado de capitales y, en general, del mercado financiero; hay toda una nueva realidad que se va imponiendo, siendo ya detectables como centros definidos por la doctrina económica los mercados libres o negociados, los mercados de futuro y los mercados de opciones.

Por otra parte, la tradicional distinción entre corto, medio y largo plazo cada vez está puesta más en cuestión, ya que la distinción entre ambos a partir de la línea de los dieciocho meses cada vez se pone más en tela de juicio, no sólo porque no existe unanimidad en todos los países sobre la adopción de un mismo criterio temporal, sino, asimismo, por la aparición creciente de rigurosos mercados secundarios en los que la abundante liquidez facilita la disponibilidad inmediata del título, haciendo pasar a segundo plano su dimensión temporal.

<sup>1</sup> Vid. G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA ARQUER, *La Bolsa Española: Marco Institucional*, Madrid, 1987, págs. 23 y ss.

modo alguno, el centro único y excluyente, ya que no hay monopolio legal atribuido a estos centros de contratación.

Ahora bien, volviendo a nuestro tema de origen, esto es, la estricta perspectiva jurídica, debemos decir que en lo fundamental habremos de referirnos al mercado de títulos-valores, poniendo el acento, en lo esencial, en el problemático tema de la intervención pública sobre el mismo.

De ahí que, al no existir tradición alguna sobre esta materia, sea obligado admitir faltas accidentales de coincidencias y de perspectivas sobre la misma, la cual, por demás, podemos decir que tiene plena actualidad, ya que en España y fuera de ella asistimos a un auténtico *boom* de la temática del mercado de capitales.

No es el caso analizar los factores de toda índole que han incidido decididamente para crear este estado de cosas. Baste recordar la progresiva liberalización de los mercados financieros; la presencia de la banca extranjera —con la incorporación de productos financieros cada vez más sofisticados—; la euforia de la Bolsa, «redescubierta» por miles de pequeños inversores y, cómo no, liderada por los grandes; el ingreso de España en las Comunidades Europeas, en la cual una de las «cuatro» libertades es, precisamente, la de circulación de capitales; la creciente internacionalización de la economía —con el efecto «tirón» no sólo económico, sino también técnico, de los Estados Unidos de América—, y, en suma, la amplitud de miras con que la sociedad y el poder han comenzado a tratar este tema, a lo que no ha sido ajeno el conocimiento y prestigio de los cuerpos encargados de la mediación financiera.

Hay que añadir, por demás, que no sólo en España se asiste a un relanzamiento de estas cuestiones, sino que en todo el horizonte comunitario se ha procedido, de una u otra manera, a la liberalización de los movimientos de capital, y que la incorporación de España y Portugal al Mercado Común ha actuado como dinamizador de dicha libertad.

Sirva de apoyo a lo afirmado la reciente «Propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica por tercera vez la Primera Directiva para la aplicación del artículo 67 del Tratado CEE» (6), en la que se lee textualmente:

«Considerando que la realización de los objetivos del Tratado Constituido de la Comunidad Económica Euro-

---

(6) Se acompaña el texto de la Directiva como Anexo.

pea, y en particular el logro del mercado interior y de una integración financiera más avanzada de la Comunidad, hacen necesario el continuar gradualmente la liberalización de los movimientos de capital...»

Es decir, se acepta de inmediato que estamos en presencia de una de las libertades clásicas, libertad que hay que actualizar y activar en nuestros días (7).

Se trata, pues, de un tema de actualidad y muy de nuestra época, pero falto de definición y de encaje sistemático, desde la perspectiva del Derecho.

Compiten para definirlo tanto el derecho público como el derecho privado, ya que, desde una perspectiva funcional, la actividad a desarrollar es también atribuible a ambos tipos de sujetos, públicos y privados, y conceptualmente la autonomía de la voluntad está matizada por la intervención de los poderes públicos; añadiendo que uno de los conceptos claves que sistematiza todo este inmenso campo es justamente el de «orden público económico», concepto jurídico indeterminado que hace referencia a contenidos públicos y privados (8).

No podemos aceptar, sin más, que tal imbricación público-privada sea exclusivamente consecuencia de encontrarnos, de hecho y de derecho, en un sistema de economía mixta. Sucede que, incluso si se diera el caso de encontrarnos en un sistema de economía pura de mercado, los conceptos-clave que definen el papel de los poderes públicos seguirán haciendo su aparición, ya que, por grande que sea la flexibilidad del sistema económico, sería impensable que en las postrimerías del siglo xx los poderes públicos renunciasen a la fijación de moldes y patrones de actuación sobre las conductas de los sujetos protagonistas de este mercado. En fin, y según tendremos ocasión de observar, la propia Constitución impide el total abandono a las fuerzas del mercado —y, por tanto, de este mercado de capitales— de la total rectoría del sistema económico. Para ello introduce

---

(7) Vid. M. BASSOLS COMA, *Constitución y Sistema Económico*, Tecnos, Madrid, 1985, pág. 90; G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA ARQUER, *op. cit.*, págs. 32 y ss.

(8) Vid. F. GARRIDO FALLA (dir.), *El modelo económico en la Constitución Española*, IEE, Madrid, 1981, 2 vols. Vid. Oscar DE JUAN ASENJO, *La Constitución Económica Española*, CEC, Madrid, 1984; C. ALBIÑANA, *Los conceptos económicos en la Constitución*, «Revista de Economía Política», núm. 81, 1979; G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA ARQUER, *op. cit.*, págs. 109 y ss.

una serie de factores jurídicos que son importantes y de los que en alguna medida tendremos que dar cuenta (9).

Bien entendido, hay que insistir, de que no se trata tampoco de asegurar al Estado y a los poderes públicos un protagonismo directo e inmediato en el mercado de capitales. Aún más, esa intervención directa e inmediata, amén de implicar de suyo la negación del mercado como tal, sería imposible de realizar, ya que este frágil y movidizo ámbito del sector financiero está sometido a una cada vez mayor internacionalización, lo que supone que las decisiones escapan de las fronteras sobre las que el Estado tiene poder; al mismo tiempo, la confianza en dicho mercado es un elemento absolutamente fundamental, por lo que la intervención directa de los poderes públicos, concebida como intento de modelar a su gusto el mercado, es radicalmente incompatible con tal confianza, imprescindible para que este tipo de mercado funcione; y la manipulación que pudieran hacer tales poderes públicos sobre este delicado mercado ha de estar plenamente justificada para lograr la aceptación imprescindible (10).

Quiere, por tanto, significarse que la función del aparato público, al menos según las visiones hoy dominantes, es en lo fundamental de preservación de esa confianza y de animación normativa de tal mercado en una doble dirección: *a)* creando el marco normativo adecuado para que puedan funcionar y tener lugar las decisiones propias de dicho mercado, y *b)* «desregularizando» y eliminando los obstáculos y trabas que existen todavía para que el mercado sea verdaderamente tal.

Por lo que se refiere al primer aspecto, hay que decir que, ciertamente, muchas de las políticas de generación del marco normativo ya han comenzado a tener lugar, lo que es laudable y digno de reconocimiento. Pero faltan otras muchas todavía y el retraso en las mismas no está favoreciendo la ampliación de dicho mercado ni, en singular, su consolidación.

El marco normativo que ha de crearse, además, ha de tener visos de estabilidad, imprescindible para la creación de la confianza necesaria que permita la construcción de un tejido social que soporte ampliamente todo este mercado. No cabe en esta línea de actuación

---

(9) Vid. el trabajo de BASSOLS COMA en el volumen colectivo citado en la nota anterior; G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA ARQUER, *op. cit.*, *loc. cit.*

(10) Sobre el papel del poder público, vid. las atinadas observaciones de F. GARRIDO FALLA en la introducción al volumen citado en nota 8. Vid. las interesantes observaciones de P. ROSANVALLON en su conocida obra *La crise de l'Etat Providence*, Ed. Seuil, Paris, 1981, en especial págs. 63 y ss.

nes ni improvisar ni crear un cuerpo normativo poco sólido. Es natural que, en su momento y por la propia dinámica de este mercado, tengan que evolucionar los factores normativos, pero partiendo de que tal cosa debe suceder por pura lógica y exigencia del mercado, que, si bien no puede quedar aprisionado en corsés normativos rígidos, tampoco puede sostenerse sobre un armazón normativo débil.

La búsqueda de ese punto de equilibrio es, desde luego, tarea difícil, pero encontrable, siempre que los poderes públicos atiendan a los interlocutores naturales de este tipo de mercado, con audiencia previa a la redacción de la norma, y siempre guiados por el interés de proteger y cuidar el mercado, sin intentar torticeramente aprovecharse del mismo para su exclusivo y propio beneficio.

El prestigio del aparato público no se incrementa, precisamente, si se pretende manipular abusivamente sobre este mercado, como sería el caso de que aquél violase el principio de neutralidad —absolutamente fundamental— y, de manera parcial y sesgada, atendiera a unos interlocutores menospreciando a otros, o, peor todavía, creando interlocutores falsos con el exclusivo fin de servirse de los mismos, tanto para obtener directamente los beneficios económicos de este mercado como para justificar políticas concretas.

El principio de imparcialidad, traducido jurídicamente en la neutralidad y objetividad de las actuaciones del poder público, adquiere así un papel fundamental como elemento rector de este mercado, por lo que al poder público se refiere.

El cuadro normativo ha de asegurar, en línea de lo expuesto, el principio de igualdad de acceso a este mercado. Este principio se viola mediante la creación de circuitos privilegiados de intereses, que cobran su forma más ostensible en la atribución concreta y específica de los resortes jurídicos para acceder a este mercado a sujetos determinados y concretos también.

El principio de igualdad fundamenta, desde la perspectiva jurídica, el principio económico de la competencia, y si hablamos de mercado hay que hablar también, por tanto, de competencia. Lo que no cabe es pensar en un mercado de capitales donde los sujetos del mismo estén exclusivamente predeterminados desde y por el poder, mediante la interpretación de la discrecionalidad de la Administración pública, como una técnica de arbitrariedad cuya única finalidad sea crear interlocutores privilegiados y, por ende, dóciles ante los dictados del poder político. Eso es la negación misma del mercado, cualquiera que sea su objeto.

El liderazgo que corresponde al aparato público pasa precisamente por construir las coordenadas y parámetros normativos en los que puedan moverse con fluidez los agentes económicos que deseen asumir el riesgo de incorporarse a dicho mercado.

La competencia, fundada en el principio de igualdad, ha de ser, por tanto, principio capital de este tipo de mercado.

Evidentemente, la prudencia política que ha de acompañar a la liberalización del mismo exige un período de adaptación. Con carácter transitorio, pueden y deben exigirse cualificaciones concretas para acceder a un mercado que en gran medida empieza ahora a desarrollarse. Pero de ahí no puede derivarse *ad perpetuam* que la técnica de acceso al mercado pase por ostentar una u otra cualidad. Basta, tiene que bastar, la referencia objetiva a la solidez económica de los sujetos participantes en dicho mercado, inclusive, llegado el caso, de que las consecuencias del riesgo que asuman no se traduzcan necesariamente en un resultado feliz, ya que tal es, precisamente, una de las consecuencias de encontrarnos en un mercado.

Por tanto, y ordenando ideas, podríamos señalar como características que permiten aproximarnos a las coordenadas que sirven para definir jurídicamente este mercado las siguientes:

a) Falta todavía de una definición precisa, recordando que este mercado excede con mucho de la simple contratación bursátil, con participación de nuevos agentes económicos, desconocidos apenas hace un lustro en nuestro país.

b) Creciente liberalización del sector amalgamado en su entorno; liberalización ésta que ha de continuar para crear un verdadero mercado en línea directa con el movimiento preconizado por las libertades comunitarias.

c) Internacionalización del proceso de toma de decisiones sobre este mercado, con participación activa de los inversores extranjeros. Asimismo, y en lógica consecuencia, se comienza a admitir la inversión española en los mercados de capitales extranjeros.

d) Adscripción de la materia al terreno del derecho privado con participación de los conceptos del derecho público como cláusulas de salvaguardia del sistema, además de participación activa de las Entidades de derecho público.

e) Aplicación de los principios de igualdad de acceso al mercado y de neutralidad e imparcialidad de los poderes públicos, con eli-

minación paulatina de técnicas de arbitrariedad y su sustitución por potestades regladas.

I.2. *Las cláusulas constitucionales de atribución de competencias en materia económica y su significación*

El delicado tejido de las relaciones financieras, y más concretamente del sector de las mismas a que se refiere el mercado de capitales, no se compadece con la atribución indiscriminada a los poderes públicos de competencias sobre la misma. Antes bien, existe un cálculo constitucional preciso que atribuye de manera exacta y adecuada los poderes, y las medidas de estos poderes, sobre tan sutil materia (11).

En juego está la propia aceptación de la realidad de la economía española, con sus centros generadores de este tipo de mercados. Una fragmentación artificiosa, basada en un intento de crear y manipular desde ciertas instancias territoriales a estos centros, o de alterar mediante políticas significativas la configuración de este mercado, es radicalmente incompatible con el orden público económico, motor permanente de este sistema (12).

Las reacciones del mercado de capitales son hipersensibles frente a cualquier alteración. Hay un movimiento casi táctil frente a la actuación normativa. Si en muchas ocasiones ha quedado plenamente justificada la teoría de los poderes implícitos, aquí nos encontramos ante un objeto de obligada aplicación de la misma en caso de anomia, situación que, por lo demás, tampoco se da.

En términos generales, hay un considerable aparato doctrinal y jurisprudencial que permite afirmar que determinadas políticas económicas tienen un marco de referencia unitario, no desbordable como tal, por las distintas políticas autonómicas que fragmentan el mercado único (13).

No es, ciertamente, tal nuestro caso, ya que, de un lado, los mercados financieros, y más en particular los centros de generación y contratación del mercado de capitales, se encuentran, en cierta me-

---

(11) Vid. BASSOLS COMA, *Constitución y Sistema...*, cit., en especial págs. 94 y ss.

(12) Vid. BASSOLS COMA, *Las competencias legislativas de las Comunidades Autónomas en materia económica y el derecho a la libertad de empresa*, «Revista Española de Derecho Constitucional», núm. 5, págs. 149 y ss.; G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA ARQUER, *op. cit.*, pág. 128.

(13) Vid. BASSOLS COMA, *Constitución y Sistema...*, cit., págs. 255 y ss.

didada, descentralizados. Hay, claramente diseñado, un mercado líder en la capital del Estado, y otros círculos más o menos amplios que complementan aquél; todo ello transido desde la perspectiva del poder público por ese concepto, ya tantas veces referido, del orden público económico.

No parece que sea oportuno relatar la problemática general sobre las competencias de las Comunidades Autónomas en materias económicas. Hacerlo sobrepasaría los límites de un trabajo como el presente y, por demás, no sería sino de muy dudosa utilidad, ya que, en realidad, a poco bien que se mire, cada grupo fundamental de las diversas actividades económicas está presidido por su propia lógica y problemática, lo que implica que también puede encerrar problemas competenciales de muy distinta índole. No hay, efectivamente, un sector simple que sin más pueda calificarse de «económico». Hay sectores definidos que responden a sus propios criterios y que exigen tratamiento diferenciado; por lo que comenzar esta indagación dando cuenta de las distintas temáticas económicas que inciden en el juego competencial, además de abrumar al paciente lector, sería un *iter inutilis* del que no sería posible extraer conclusiones claras (14).

No empuja lo anterior el que señalamos a continuación que, en medida no desdeñable, las diferentes cláusulas competenciales del Estado y las Comunidades Autónomas, derivables de la Constitución, de los Estatutos de Autonomía y de la jurisprudencia constitucional, tienen que interpretarse las unas por las otras, atribuyendo a las dudosas el sentido que resulte del conjunto de todas.

Así, aun cuando habremos de polarizar nuestra atención sobre el artículo 149.1.11 de la Constitución, no podemos tampoco olvidar otros títulos competenciales, tanto del propio Estado como de las Comunidades Autónomas, para intentar ofrecer esa visión global que impone el orden financiero.

---

(14) Vid., además de la bibliografía citada, E. GARCÍA DE ENTERRÍA (dir.), *La distribución de las competencias económicas entre el poder central y las autonomías territoriales en el Derecho Comparado y en la Constitución Española*, IEE, Madrid, 1980, en especial la introducción; E. GARCÍA DE ENTERRÍA, *Estudios sobre Autonomías Territoriales*, Madrid, 1985, págs. 305 y ss.; S. MUÑOZ MACHADO, *Derecho Público de las Comunidades Autónomas*, Ed. Civitas, Madrid, 1982, págs. 373 y ss.; J. LEGUINA VILLA, *Escrito sobre Autonomías Territoriales*, Ed. Tecnos, Madrid, 1984, págs. 32 y ss

## II. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO «ORDEN PÚBLICO FINANCIERO»

El mercado de capitales, englobado en el sector más amplio del sistema financiero, ha de regirse en lo fundamental mediante técnicas de control que aseguren que la política se adecue al mercado y éste no distorsione aquélla.

Los agentes públicos desempeñan un papel esencial en determinados momentos, asegurando un *continuum* entre las decisiones y su ejecución; papel que no puede verse menoscabado por políticas contradictorias que puedan poner en riesgo los logros de este mercado. Esto exige que las diferentes políticas y decisiones que se vayan tomando desde los poderes públicos actúen de una manera coordinada ofreciendo un horizonte seguro y cierto al inversor y, desde luego, permitiendo que pueda hablarse, en términos genéricos, de una política concreta sobre el mercado de capitales, lo que, a su vez, remite a la existencia de una última autoridad monetaria que, coordinadamente con las demás, ofrezca seguridad en el proceso de toma de decisiones.

No es compatible con este orden público económico la existencia de políticas contradictorias que varíen los grandes agregados sobre los que tomar las decisiones que afecten al mercado de capitales (15).

El orden público económico exige, por tanto, en lo que a este tema se refiere, la fijación de unos criterios que permitan una articulación racional de las distintas políticas, creando un marco de referencia que ofrezca dosis notables de homogeneidad, sin perjuicio de ajustes concretos que no pongan en riesgo el diseño de la política general.

Veamos los distintos títulos en liza que concurren sobre esta materia, para intentar luego encajar las atribuciones de competencias a los distintos sujetos.

---

(15) Vid., en general, M. BASSOLS COMA, «La planificación económica», en el *Modelo Económico en la Constitución Española*, págs. 237 y ss.; G. ARIÑO ORTIZ y J. M. SALA AROUER, *op. cit.*, pág. 153.

### III. EL CARÁCTER OBSOLETO DEL ARTÍCULO 149.1.11 DE LA CONSTITUCIÓN

Este precepto reza como sigue:

«El Estado tiene competencia exclusiva sobre... el sistema monetario: divisas, cambio y convertibilidad; bases de la ordenación del crédito, banca y seguros.»

Inmediatamente, el lector observará que ni siquiera se cita el mercado de capitales.

De ahí que, en una primerísima impresión, habría que concluir forzosamente que nos encontramos ante un grave olvido de la Constitución y que entramos en tierra de nadie, a conquistar por los distintos sujetos, en virtud de los diferentes títulos y cláusulas de orden general, apoyándose en interpretaciones más o menos certeras, pero siempre a partir de la falta de título específico constitucional.

Ciertamente, podría intentarse reconducir el título a las cláusulas más genéricas que definen la competencia económica del Estado, y en concreto a la muy general contemplada en el artículo 149.1.13 de la Constitución, que apuntaba la unidad del sistema económico, y el artículo 149.1.14, que atribuye la política fiscal al Estado; y en este sentido interpretar el artículo 149.1.11 como el que establece la unidad del sistema financiero (16).

Sucede, en efecto, que el artículo 149.1.11 tiene una visión arcaizante del sistema financiero; al referirse al subsector «crédito, banca y seguros» olvida prácticamente todo el otro sector que, en general, se integra a través de los títulos-valores, máxime en una época dominada por la *securitisation*, es decir, la paulatina documentación de toda posición patrimonial en títulos-valores.

Prácticamente la terminología de nuestra Constitución sobre este tema parece sacada directamente de nuestro venerable, pero obsoleto, Código de Comercio, que, vetusto como es, no podría imaginar siquiera el complejo mundo financiero de nuestros días.

Solamente haciendo un esfuerzo notable, y operando con una abstracción de menor a mayor, podemos incluir con ciertas apoyaturas el mercado de capitales en el concepto «crédito», que sí utiliza el artículo 149.1.11 de la Constitución.

---

(16) Vid. M. BASSOLS, *Constitución y Sistema...*, cit., págs. 90 y ss.

Es así como, con la mayor naturalidad, lo ha resuelto el Tribunal Constitucional, que, sin plantearse siquiera el tema, da por supuesto en el asunto Petronor —al que habrá que hacer cumplida referencia— que, efectivamente, el título competencial del Estado para operar en el mercado de capitales se encuentra en el artículo 149.1.11 de la Constitución.

En conclusión, pues, el artículo 149.1.11 es el artículo que atribuye al Estado el título competencial para fijar las bases del mercado de capitales.

De ahí, sin solución de continuidad, tenemos que proceder a examinar qué pronunciamientos contienen los Estatutos de Autonomía y cuáles han sido las principales resoluciones de nuestro Tribunal Constitucional sobre el concepto de «bases».

#### IV. MERCADOS DE CAPITAL Y ESTATUTOS DE AUTONOMÍA

Los diferentes Estatutos de Autonomía se han preocupado de algunos aspectos de los mercados financieros, bien que —al igual que hemos visto que acontece con la Constitución— no han mejorado la terminología, y parten, al igual que la Carta Magna, de una visión arcaica del sistema financiero (17).

---

(17) Vid. las competencias que a continuación se señalan.

La CAPV tiene competencia exclusiva sobre:

«Art. 10.29. Establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de mercancías y valores conforme a la legislación mercantil.»

El Estatuto Catalán:

«Art. 9.20. La Generalidad de Cataluña tiene competencia exclusiva sobre:

Establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercaderías y valores de conformidad con la legislación mercantil.»

Estatuto Gallego:

«Art. 27.28. En el marco del presente Estatuto corresponde a la Comunidad Autónoma Gallega la competencia exclusiva de las siguientes materias:

Los centros de contratación de mercancías y valores de conformidad con las normas generales del derecho mercantil.»

Estatuto de Andalucía:

«Art. 13.15. La Comunidad Autónoma de Andalucía tiene competencia exclusiva sobre las siguientes materias:

Establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercancías y valores de conformidad con la legislación mercantil. Ferias y Mercados Interiores.

Como puede observarse, aunque los distintos Estatutos atribuyan competencias exclusivas a la legislación autonómica, la fórmula general que en todo caso utilizan es la de sujetarse siempre a lo dispuesto en la legislación mercantil.

Veremos más adelante qué consecuencias tiene el fraccionamiento —incluso el actual— del mercado, que en gran medida ha de corregirse mediante distintos tipos de correctivos si queremos que actúe un principio fundamental de nuestro mercado de valores, como es el principio de eficacia, al que habrá que sumar el principio de unidad de mercado, de acuerdo con lo que luego se señalará.

En cualquier caso, parece imprescindible que en la actual fase de formación de nuestros mercados de capitales el principio general de sometimiento a la legislación mercantil, cuya competencia, también exclusiva, se atribuye al Estado vía artículo 149.1.6, da pie para pensar en alguna fórmula de entendimiento global, en la que ha de ser tenida en cuenta la posición del Estado.

El Estado, a través de su legislación mercantil, tiene que definir la estructura básica de los mercados oficiales, sus elementos fundamentales y, entre ellos, muy en primer lugar, la propia postura sobre su creación.

Tomada esta decisión fundamental será cuando entren en juego las competencias autonómicas; el establecimiento de su centro de contratación de valores ha de hacerse solamente de acuerdo con la legislación del Estado, que previamente define las condiciones de establecimiento, entre las que en muy primer lugar puede colocarse

---

Estatuto de Valencia:

«Art. 32.20. La Generalidad Valenciana tiene competencia exclusiva sobre las siguientes materias:

Establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercaderías y valores, de conformidad con la legislación mercantil.»

Estatuto de Aragón:

«Art. 35.13. Corresponde a la Comunidad Autónoma de Aragón la competencia exclusiva en:

Ferías y Mercados Interiores. Establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercaderías, de conformidad con la legislación general mercantil.»

Estatuto de Navarra:

«Art. 44.28. Navarra tiene competencia exclusiva sobre:

Establecimiento y regulación de Bolsas de Comercio y demás centros de contratación de mercaderías y valores, de conformidad con la legislación mercantil.»

Resulta curioso que en el Estatuto de Madrid no se haga referencia alguna a este tipo de constancias.

la decisión sobre el número de mercados. No sería, quizás, superfluo que a la luz de tal competencia estatal se dictase una norma al respecto, fijando el número y orden de estos centros de contratación y, en su caso, integración en un mercado único.

A mi juicio, el término legislación mercantil incluye potestades suficientes al Estado para adoptar esta decisión dentro de una legislación general sobre el mercado de capitales. La fijación del número, condiciones e integración de los centros de contratación constituye, sin lugar a dudas, el primer factor a tener en cuenta para establecer las condiciones básicas con las que puede operarse en ese mercado. Y esto es absolutamente fundamental que lo regule el propio Estado, a tenor de lo dispuesto en el título que comentamos. El sistema financiero es una estructura que exige, como tal, atender al hecho de que cualquier alteración en alguno de los elementos de la misma repercute sobre todo el sistema; y puede hacerlo dañinamente y provocar consecuencias inimaginables para la totalidad de los sectores implicados.

A nuestro juicio, cabe que, a tenor de la legislación mercantil, se dicte normativa bastante para fijar cuándo y en qué condiciones podrían las Comunidades Autónomas citadas proceder a activar esa competencia.

Quizás, para reforzar nuestra argumentación, haya que hacer presente el otro fondo competencial de donde surgen, asimismo, tales potestades del Estado.

Nos referimos, naturalmente, a las competencias del Estado para aplicar lo dispuesto en el artículo 149.1.11, lo que nos lleva a examinar qué entendemos por «bases», lo que deduciremos de algunas Sentencias capitales sobre esta materia.

## V. LA CREACIÓN DE BASES Y SU APLICACIÓN POR LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

Una vez más, hay que hacer un breve *excursus* sobre el significado del término «bases», ya que en él se encuentra en gran medida la definición de la matriz a partir de la cual desarrollar legislativamente sus potestades las Comunidades Autónomas. (En cuanto a la equivocidad de la calificación de exclusividad de la competencia, vid. Sentencia 69/1982, de 23 de noviembre.)

Y hay que recordar que sobre el término «bases» y «legislación básica» el Tribunal Constitucional no ha mantenido una línea uniforme, ya que ha vacilado ante una concepción formal (las bases han de desarrollarse por Ley) y una concepción material de bases (éstas son tales por ser auténticamente fundamentales con independencia del instrumento de actualización, sea o no normativo, y, en su caso, sea o no sea Ley) (18).

Así, ya en la Sentencia de 28-VII-1981 señalaba el Tribunal:

«... el ejercicio de la competencia estatal para el establecimiento de las bases o de la legislación básica, al que en distintos párrafos de su apartado primero se refiere el artículo 149, no requiere, en modo alguno, la promulgación de Leyes de Bases o de Leyes Marco... la noción de bases o de normas básicas ha de ser entendida como noción material y, en consecuencia, esos principios o criterios básicos, estén o no formulados como tales, son los que racionalmente se deducen de la legislación vigente...».

Línea, en parte, confirmada por la STC de 28 de enero de 1982, cuando señala:

«De esta noción material de bases se infiere que unas normas no son básicas por el mero hecho de estar contenidas en una Ley y ser en ella calificadas como tales (lo cual sería consecuencia lógica de una noción formal de bases), sino que lo esencial del concepto de bases es su contenido.»

Para añadir después:

«Dado el carácter fundamental y general de las normas básicas, el instrumento para establecerlas con posterioridad a la Constitución *es la Ley*. Sin embargo, puede haber algunos supuestos en los que el Gobierno podrá hacer uso de su potestad reglamentaria para regular por Real Decreto y de modo complementario alguno de los aspectos básicos de una materia determinada.»

---

(18) Sobre el término «bases» se ha desarrollado una enorme literatura jurídica. Vid. S. MUÑOZ MACHADO, *op. cit.*, y la bibliografía allí seguida.

Por su lado, la STC de 28 de abril de 1983 sigue con el sistema de regla-excepción, afirmando que las bases son de competencia del legislador, si bien con carácter excepcional puede admitirse que sean definidos por el Gobierno o la Administración, incluso.

Veamos cómo se construye en esta Sentencia tal tesis.

Por una parte, y tras hacer la afirmación, quizás discutible, de que...

«es necesario tener en cuenta, además, que en la relación tasada de disposiciones susceptibles de declaración de inconstitucionalidad por este Tribunal (art. 27.2 LOTC) figuran, entre otras, las disposiciones normativas y actos del Estado con fuerza de Ley, entre las cuales, por supuesto, no es posible incluir los Reales Decretos, por lo que si la Comunidad Autónoma entendiera que los Reales Decretos 2824 y 2825 de 1981 vulneran el ordenamiento jurídico por causas ajenas al orden de competencias no podría tampoco presentar ante este Tribunal un recurso de inconstitucionalidad contra ellos, aunque sí podría impugnarlo ante la jurisdicción contencioso-administrativa en virtud de lo dispuesto en el artículo 3.º de la Ley 34/81, de 5 de octubre».

Discutible afirmación, ya que, así, el Reglamento inconstitucional, pero no ilegal, seguirá produciendo todos sus efectos mientras no desaparezca su Ley de cobertura, lo que no parece fácilmente asimilable por nuestro sistema.

Volviendo al hilo principal de este tema, el Tribunal señala:

«El Estado es un ente complejo que consiste en una pluralidad de órganos, y, aunque en determinados aspectos actúa como una unidad y, como tal, constituye una persona jurídica, reparte o distribuye entre sus distintos órganos las también distintas funciones a cumplir, de modo tal que puede no ser indiferente que una competencia (...) sea ejercida por cualquiera de los órganos centrales del Estado, sino que la naturaleza misma de la competencia, en cada caso discutida, puede implicar que debe ser ejercida por un órgano del Estado y, en principio, sólo por él. Así acontece en particular con la competencia de fijación de bases, acerca

de la cual este Tribunal ha dicho reiteradamente que se trata de una competencia normativa, y más en concreto que, dado el carácter fundamental y general de las mismas, el instrumento para establecerlas con posterioridad a la Constitución es la Ley, lo que implica, obviamente, que han de ser establecidas por las Cortes Generales y no por el Gobierno (...).

Por consiguiente, cuál sea el órgano estatal —Cortes Generales o Gobierno— que ejerce la competencia del Estado y cuál sea la forma o rango de la norma a través de la cual se ejerce dicha competencia son problemas indisolubles del de la titularidad de la competencia, impugnada en su conflicto de competencia (...), de donde se infiere que para resolverlo no bastará, al menos en relación con la competencia de fijación de las bases (...), con declarar que tal competencia es o no estatal, pues, aun siendo estatal una competencia, si la ejerce un órgano del Estado distinto al previsto constitucionalmente, el Tribunal tendrá que declararla nula (...).

... Como consecuencia de lo expuesto, la competencia estatal para fijar las bases es una competencia de normación que corresponde al legislador; pero ocurre que en algunas materias ciertas decisiones y actuaciones de tipo aparentemente coyuntural, que tienen como objeto la regulación inmediata de situaciones concretas, pueden tener, sin duda, un carácter básico por la interdependencia de éstas en todo el territorio nacional y por su incidencia en los fundamentos mismos del sistema normativo (...).

... El Gobierno podrá hacer uso de su potestad reglamentaria para regular por Real Decreto y de modo complementario algunos de estos aspectos particulares o concretos de la materia básica. Lo que, sin embargo, no podrá hacer el Gobierno es definir en términos generales y por Real Decreto lo que es básico, pues es al legislador postconstitucional a quien corresponde establecer lo que entiende por bases de una materia, delimitando así lo que es competencia estatal y definiendo, al mismo tiempo, el punto de partida y el límite a par-

tir del cual puede ejercer la Comunidad Autónoma su competencia de desarrollo.

Aunque el Gobierno puede regular la materia básica para completarla, necesita para ello que la definición de lo básico conste previamente en normas legales post-constitucionales o, al menos, puedan inferirse cuáles son las bases de la materia en cuestión...»

Es decir, que, en esta Sentencia, el Tribunal Constitucional, tras decir que las bases son un concepto material, parece apostar por un concepto formal. Si es la Ley la que ha de definir qué sean o dejen de ser las bases, quiérase o no, entramos en una definición formal. Sería la Ley la que determinara el campo de lo básico; lo cual implica que este carácter básico exige una Ley previa, sin la cual no podría hacer su aparición lo que sea o deje de ser básico.

Y, sin embargo, nada de esto se sostiene. De un lado, el hecho de que sea o no sea básico no depende, en absoluto, de la calidad del instrumento normativo que se utilice para definirlo o constatarlo. De otro lado, tampoco es garantía de acierto el que el Parlamento intervenga, tal como recordábamos antes en la STC de 28-I-1982, que señala en su fundamento jurídico 2.º:

«De esta noción material de bases se infiere que unas normas no son básicas por el mero hecho de estar contenidas en una Ley y ser en ella calificadas como tales, sino que lo esencial del concepto de bases es su contenido.»

Además de que, como señalara la STC de 28-VII-81:

«Ciertamente, no será siempre fácil la determinación de qué es lo que haya de entenderse por regulación de las condiciones básicas o establecimiento de las bases del régimen jurídico, y parece imposible la definición precisa y apriorística de este concepto. Las Cortes deberán establecer qué es lo que haya de entenderse por básico, y, en caso necesario, será este Tribunal el competente para decidirlo, en su calidad de intérprete supremo de la Constitución.»

Aun cuando parece que otorga primacía a las Cortes, de hecho, lo que hace paladinamente el Tribunal es reservarse la potestad de definición de lo que entiende por bases. Así, pues, en modo alguno cabe entender que la definición legal de las bases sea garantía de su exactitud. Y, por el contrario, puede ocurrir que precisamente cuando se pretende definir por el Parlamento central, el Tribunal entienda que dicho Parlamento yerra y que la pretendida definición que ha hecho se ha excedido o se ha equivocado.

Caben, además, otras razones y argumentos para no exigir una previa definición de las bases por vía de Ley necesariamente.

De una parte, el propio Tribunal reconoce que hay aspectos que pueden ser regulados por el Gobierno.

Y no siempre ha sido igual de preciso el Tribunal a la hora de concretar en qué supuestos cabe y en cuáles no cabe que el Estado entre a regular por vía de Decreto o a dictar un acto administrativo. Según se ha visto, hay ocasiones en que este Tribunal es extremadamente riguroso y otras en las que hace gala de una enorme laxitud, de manera que no hay criterio fijo al que atenernos.

Y es que, empeinado en no reconocer que ha hecho revisión (*Overruled*) de su propia doctrina, el Tribunal, llegado el caso y si las circunstancias lo imponen, aceptará en toda su extensión las consecuencias de un criterio material de bases.

Hay otra razón, y es que las bases no sólo actúan como «mínimo común denominador de carácter normativo». Hay políticas de coyuntura, no expresables a través de normas, sino de simples y meros actos administrativos, que hunden profundamente sus raíces en la categoría de lo básico.

Hay situaciones en que lo básico no remite a un concepto normativo que sea previsible con antelación y al que puedan acomodar sus conductas los distintos agentes en liza. Puede muy bien suceder todo lo contrario y que el concepto de lo que sea o no básico se decida en cuestión de horas y a través de un ínfimo acto administrativo.

Ocurre, en definitiva, que todas las apelaciones a la Ley, como elemento definitorio de lo básico, caen, en realidad, en el terreno de la política legislativa y no en el de los parámetros de la Constitución.

Es así deseable que, en la medida de lo posible y razonable, sean las Cortes las que definan lo que sea o no sea básico. Cuando tales aspectos básicos sean susceptibles de definición normativa, también

será deseable que sea hecha dicha definición por las Cortes. Pero muy poco más puede decirse. De tal manifestación de intenciones no podemos deducir que quepa extraer mayores consecuencias. Y así puede suceder: que lo básico no se pueda definir normativamente, sino ejecutoriamente por acto administrativo; que las Cortes yerren y hagan una definición equivocada o excesiva de lo básico; que el Tribunal atribuya tal carácter a normas que no tengan carácter legal; en suma, que un criterio material de lo que sea básico no puede, en ningún caso, estar sujeto a exigencias de rango normativo o a definiciones anticipadas por normas previas.

Lo que sea realmente esencial seguirá siendo algo material y sólo desde esta perspectiva examinable.

Naturalmente, siempre hará su aparición el límite impuesto por la propia naturaleza de lo que sea básico, que *ex definitione* tiene que permitir un campo de acción a las Comunidades Autónomas, de suerte que no cabe, en modo alguno, intentar una desmesurada definición de lo básico que deje vacía de contenido la competencia de desarrollo legislativo de las Comunidades Autónomas.

Lo que dice el propio Tribunal en Sentencia de 28-I-82 (Fundamento 1.º):

«... el establecimiento por parte del Estado de las bases de la ordenación no puede llegar a tal grado de desarrollo que deje vacía de contenido la correlativa competencia de la Comunidad Autónoma».

Este es el límite propio del concepto «bases». En ocasiones, aspectos concretos de este concepto implicarán que dicho lado singular de la cuestión corresponda *in totum* al Estado, ya que en la concepción de lo que es básico no se puede operar como si se tratase de una relación causa-efecto semejante a lo establecido en los textos articulados. Lo que se quiere asegurar es, en definitiva, que hay un espacio propio para la política legislativa de las Comunidades Autónomas, de suerte que lo básico no ocupe la totalidad del campo normativo. Este es el límite real que no se puede traspasar, pero siempre desde una perspectiva estrictamente material, sin intentar colocar un ropaje formal que claramente repugna a este concepto.

Es claro, pues, en nuestra opinión, que el Estado, como titular de las competencias básicas a que responde la atribución del artículo 149.1.11, puede, en tal caso, entrar a calificar como básicos aspectos que singularizan su poder.

Veamos a tenor de la Jurisprudencia constitucional cómo opera esta cláusula.

## VI. LA JURISPRUDENCIA SOBRE LAS BASES DEL CRÉDITO Y LA BANCA

1. En primer lugar, y no sólo por razones cronológicas, hay que dedicar una atención muy intensa a la Sentencia de 28 de enero de 1982, por la que se resuelven dos conflictos positivos de competencia.

Veamos cómo construye su Sentencia el Tribunal, y para ello sienta una serie de conceptos clave:

a) *Constitución económica*: que queda integrada por las normas destinadas a proporcionar el marco jurídico fundamental para la estructura y funcionamiento de la actividad económica.

a') Unicidad. La Constitución económica implica la existencia de unos principios básicos que han de aplicarse con carácter unitario.

a'') Fundamento constitucional de la unicidad. El «orden económico y social justo» previsto en el Preámbulo; el propio artículo 2.º; artículos 128, 131.1, 139.2, 138.2, y las medidas de política económica general aplicables a todo el territorio nacional (arts. 40.1, 130.1, 131.1, 138.1).

a''') Consecuencias de la unicidad. La atribución de tal poder unitario al Estado y la prohibición de que se fragmente en un haz de privilegios económicos que atentarían al principio de subordinación de toda la riqueza del país al interés general.

b) *Las bases de ordenación del crédito, ex artículo 149.1.11.*

b') *Ambito del concepto*. Este concepto supone que las bases deben contener tanto las normas reguladoras de la estructura, organización interna y funciones de los diferentes intermediarios financieros como los aspectos esenciales de la actividad de tales intermediarios.

b'') *Contenido*. Incluye todas las normas concernientes al control de la cantidad de dinero bancario, por su incidencia en la cantidad total de dinero existente en el mercado.

Asimismo, incluye la disciplina financiera, así en temas como coeficientes, determinación de valores computables, orientación de

los recursos disponibles hacia determinados sectores, política de avales a las operaciones financieras de índole general, en suma, los objetivos de la política económica y financiera del Estado.

c) Se confirma al Banco de España en sus funciones superiores, fijadas en la Ley de Organos Rectores de 21 de junio de 1980, singularmente en lo que a la disciplina financiera se refiere y, desde luego, en cuanto la legislación financiera autonómica afecte a intereses supracomunitarios.

d) Tratándose de materias que incidan sobre el comercio exterior, ninguna Comunidad Autónoma puede asumir competencias, ni siquiera de ejecución.

2. La Sentencia de 28 de junio de 1983 vuelve a incidir en un conflicto positivo de competencias, en este caso planteado por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña contra la Resolución de 27-I-82, dictada por el Director de Coordinación de las Haciendas Territoriales del Ministerio de Hacienda, sobre competencias de la Administración del Estado, para autorizar las operaciones de crédito a las Corporaciones Locales.

El conflicto se plantea como consecuencia de una instrucción o directriz que tal Dirección General dirigió a los órganos periféricos de la Administración del Estado, señalando que, en el ejercicio de sus competencias, era al Estado y no a la Administración autonómica a quien correspondía autorizar las operaciones de crédito a las Entidades Locales en cuanto superasen un nivel determinado de endeudamiento.

La Generalidad de Cataluña alegaba el tenor del artículo 48.1 de su Estatuto, en cuya virtud se le atribuye la tutela financiera sobre las Entidades Locales.

Por su lado, el Estado entendía que, si bien hay una conexión con lo dispuesto en el artículo 149.1.18 de la Constitución, la primacía competencial debe dilucidarse en función del título más específico o más alterado, y que ello corresponde al Estado en virtud del artículo 149.1.11 y 149.1.13 de la Constitución.

En resolución a esta pugna, dice así la Sentencia:

«Sin dejar de reconocer que mediante el establecimiento de límites al endeudamiento y el establecimiento de un régimen de autorización para las operaciones excluidas del régimen de libertad y para las que superan el

indicado techo, se está incidiendo en la articulación de la Administración estatal o, en su caso, autonómica y Administración local, se destaca, en el caso del endeudamiento de estas Entidades Locales, y de la apelación al crédito, otro *aspecto más capital*, cual es el de la ordenación del crédito y de la economía en su conjunto, *de modo que para evitar alteraciones del equilibrio económico-financiero es necesario que el Estado articule los distintos componentes del sistema mediante la fijación de límites de endeudamiento y otros condicionamientos a las Entidades Locales. Los títulos prevalentes serían entonces el competencial en materia de crédito y de actividad económica.»*

Imposible mayor claridad. Cuando el equilibrio financiero está en juego, incluso en supuestos de una pretendida ejecución de la legislación del Estado, vuelve por sus fueros la competencia estatal y prevalece sobre cualquier otro título.

Cierto que toda delicadeza es poca y que lo que resulte básico no puede quedar sujeto a manipulaciones caprichosas que menoscaben las competencias autonómicas. Pero, a partir de ahí, es claro el designio de preservar esas cláusulas a favor del Estado, que ha de velar, *ungibus et rostro*, por la preservación de tan imprescindible equilibrio, evitando atentados que rompan tal armonía, imprescindible para que sea operativo un mercado financiero y, por ende, de capitales.

3. Hemos de dar cuenta ahora de la Sentencia del Tribunal Constitucional de 2 de febrero de 1984, recaída en el conflicto positivo de competencia número 241/1982, planteado por la representación del Gobierno vasco en relación a un Acuerdo del Consejo de Ministros, en cuya virtud se autoriza a la Comunidad Autónoma vasca para emitir deuda pública.

El centro de la cuestión, a nuestros particulares efectos, consiste en conocer si la Comunidad Autónoma puede emitir deuda sin someterse a los controles previos en la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas, que en su artículo 14.3 exige la autorización del Estado para tales menesteres.

Pues bien, en este orden de cosas, la Sentencia señala con nitidez:

«... pero las competencias de cualesquiera Comunidades Autónomas, en materia de emisión de deuda pública, deben ser enmarcadas en los principios básicos del orden económico constitutivos o resultantes de la denominada *Constitución económica*... y especialmente, por lo que se refiere al ámbito más concreto de la actividad financiera pública en el que debe encuadrarse el caso contemplado en el presente proceso, deben ajustarse al principio de coordinación de las Haciendas de las Comunidades Autónomas con la Hacienda Estatal».

Por tanto, y esto es capital, por segunda vez el Tribunal insiste en la necesidad de encajar la actividad financiera pública dentro del concepto de «constitución económica», de lo que el Tribunal sostiene que no es difícil derivar limitaciones a la actividad financiera de las Comunidades Autónomas o, si se prefiere, el sometimiento de las mismas a los imperativos del orden público económico, con las consecuencias armonizadoras y homogeneizadoras que éste sostiene.

Señala, así, textualmente el Tribunal:

«De todo ello derivan ciertas limitaciones a las competencias económicas y financieras de las Comunidades Autónomas... ciñéndonos al caso aquí considerado, el artículo 45.2 del Estatuto vasco no hace sino referirse a dos tipos de tales limitaciones, cuya aplicación a la Comunidad Autónoma vasca reconoce en su escrito la representación de su Gobierno: son las derivadas de la ordenación general de la política crediticia, por un lado, y de la necesaria coordinación con el Estado, por otro.»

Y añade inmediatamente, en un claro esfuerzo homogeneizador:

«Tales limitaciones no sufren menoscabo frente a las pretendidas peculiaridades de la Comunidad Autónoma vasca que pudieran derivar del régimen de concierto económico.»

De ahí, sin solución de continuidad, el Tribunal dará el paso definitivo de aplicar el artículo 14.3 LOFCA, con fundamento en razones de coordinación y de exigencia de la política económica unitaria.

Este último aspecto ya lo había precisado en la Sentencia de 28

de enero de 1982; precisando que la actividad de coordinación no es una simple actividad consultora y de carácter meramente admonitorio, sino que incluye la integración de la diversidad de las partes en un conjunto unitario. Se trata, pues, de un auténtico poder de coordinación cuya titularidad, además, corresponde al Estado.

Veamos a continuación lo que se desprende de la Sentencia de 27 de marzo de 1984, recaída en el conflicto positivo de competencia número 231/1981, promovido por la representación del Gobierno vasco contra la Resolución de la Dirección General de Cooperativas del Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social de 14 de mayo de 1981, en cuya virtud se procede a calificar de manera favorable la modificación parcial de los Estatutos de «La Caja Popular, Sociedad Cooperativa de Crédito Limitada».

La modificación estatutaria consistirá precisamente en una ampliación del ámbito territorial de esta cooperativa, que, de limitarse anteriormente a los territorios históricos vascos y a Navarra, se decide extender al término municipal de Madrid; al mismo tiempo se establece que, previo acuerdo de la Asamblea, podrá extenderse a cualquier otra zona del territorio español.

A juicio del Gobierno vasco, la competencia para operar tal modificación era del Departamento de Trabajo del Gobierno vasco, centrándose, en definitiva, el conflicto en saber cuál es el criterio que ha de servir como punto de conexión para atraer la competencia territorial: el domicilio social —tesis defendida por el Gobierno vasco— o el propio ámbito territorial de la cooperativa —tesis defendida por el Abogado del Estado.

El Tribunal, para resolver el tema, señala:

«La aplicación del ámbito de actuación de la cooperativa, más allá de los límites territoriales fijados para el País Vasco en su Estatuto de Autonomía, afecta a la actividad típica de la Sociedad Cooperativa de crédito, pues *supone el establecimiento de relaciones jurídico-financieras de carácter estable*, con socios cuyo domicilio social y ámbito de actuación pertenezcan a otra Comunidad Autónoma, con la posibilidad de apertura de nuevas oficinas... No se trata, pues, de simples consecuencias de hecho, derivadas de la actividad cooperativa que se realiza dentro del País Vasco, ni de relaciones jurídicas o actividades con terceros de carácter

instrumental, sino que la dimensión extraterritorial forma parte esencial de la configuración de la entidad cooperativa.

A lo anteriormente expuesto hay que añadir que, por tratarse de una cooperativa de crédito, su actividad extraterritorial afecta, a su vez, al ámbito competencial territorial de otras Comunidades Autónomas, por los posibles conflictos de intereses que la realización de operaciones financieras lleva consigo, tal como ha reconocido la Sentencia de este Tribunal de 28-I-1982, en relación con las Cajas de Ahorro, *lo que viene a poner de manifiesto el carácter supracomunitario de dicha actividad cooperativa y, en consecuencia, del interés público que justifica la competencia estatal.*»

Hay que retener que en la medida en que *ex definitione*, y a juicio del Tribunal Constitucional, el alcance de las competencias ejercidas por una Comunidad Autónoma rebase estrictamente y de intento su ámbito geográfico, hay un exceso de competencias por parte de la Comunidad Autónoma.

Es cierto que no se puede confundir la virtud de este límite territorial con el efecto reflejo que toda norma provoca, que, evidentemente, en el caso de una norma autonómica, ha de exceder a su estricto ámbito geográfico.

Ya lo había sostenido así el propio Tribunal Constitucional, que en su Sentencia de 16-XI-1981 (que cita esta otra Sentencia) establece que

«... esta limitación territorial de la eficacia de las normas y actos no puede significar, en modo alguno, que le esté vedado por ello a los órganos de la Comunidad Autónoma, en uso de sus competencias propias, adoptar decisiones que puedan producir consecuencias de hecho en otros lugares del territorio nacional; la unidad política, jurídica, económica y social de España impide su división en compartimentos estancos, y, en consecuencia, la privación a las Comunidades Autónomas de 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».

Esto es absolutamente cierto. Pero fijémonos que el Tribunal viene a interpretar que tal expansión de competencias aparece justificada solamente cuando las normas son una mera consecuencia de hecho, o se trata de relaciones jurídicas o meras actividades de carácter instrumental. En estos dos casos resulta plenamente justificada la proyección que de su competencia territorial haga la Comunidad Autónoma, sencillamente porque esas dos coordenadas previstas por el Tribunal Constitucional enmarcan un plano en el que necesariamente han de desenvolverse todas las competencias y poderes de cualquier ente, incluso aunque se tratase de entes no territoriales. Es fácil que cualquier acto pueda llegar a tener consecuencias que vayan más allá del ámbito geográfico del órgano o ente de que emana, sobre todo si pensamos que se trata de consecuencias de hecho. Lo contrario equivaldría a la eliminación pura y sencilla de las competencias autonómicas.

Ahora bien, una cosa será eso y otra muy distinta que la *intentio* y *voluntas* de ese acto autonómico sea precisamente proyectarse sobre un ámbito extraterritorial; que busque de manera directa la ocupación de campos territoriales más allá de su propia frontera; que pretenda, de manera decidida y voluntaria, que la actividad final y jurídica que tal acto provoque sea precisamente de carácter extraterritorial. Es ésta la operación frente a la que el Tribunal Constitucional reacciona.

Este límite firmemente establecido a la actividad de las Comunidades Autónomas nos ofrece otro interesante motivo de reflexión sobre el ámbito proyectivo del mercado de capitales a que pueden llegar a tener acceso las Comunidades Autónomas; dicho ámbito implica necesariamente que, en la medida en que se intente proyectar un mercado de capitales que vaya, de intento, más allá de los límites estrictos en que desenvuelva su actividad territorial, ha de contar con la autorización o intervención del Estado. Ciertamente, así dicho, ello exigiría una mayor matización, ya que puede entenderse nuestra expresión como arma arrojadiza frente a las competencias naturales de la Comunidad Autónoma. Nada más lejos de nuestro deseo, puesto que sólo intentamos extraer descriptivamente las consecuencias de la Jurisprudencia constitucional recaída sobre esta materia. Y, en este sentido, lo cierto es que no cabe duda razonable de que el territorio opera como campo donde ejercer sus competencias, lo cual no sólo implica un ámbito positivo para las mismas, sino también claramente un límite real y efectivo.

## VII. LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL SOBRE EL ASUNTO PETRONOR

Esta misma línea de búsqueda del equilibrio entre la natural proyección extraterritorial de toda competencia autonómica y el límite —asimismo, natural— que toda competencia tiene en el territorio es puesta de manifiesto en la Sentencia del Tribunal Constitucional de 19 de octubre de 1984, recaída en el conflicto positivo de competencias número 176/1982, promovido por el Gobierno de la nación, contra la Orden de la Consejería de Economía y Hacienda de fecha 19 de enero de 1983, por la cual se autoriza el folleto de una emisión de obligaciones de Petronor y la fecha de su lanzamiento.

En efecto, y abundando en lo expuesto últimamente, destaca el Tribunal Constitucional:

«Carece de eficacia para negar a la Comunidad Autónoma su competencia para aprobar el folleto de emisión, los diversos argumentos formulados por el Abogado del Estado en torno a los posibles efectos extraterritoriales del ejercicio de aquélla. Pues es precisamente la unidad económica de España, a que antes se ha hecho referencia, la que mantiene siempre abierta la posibilidad de que cualquier actuación en materia económica realizada válidamente por cada Comunidad Autónoma dentro de su propio territorio, y en uso de sus legítimas competencias, pueda producir alguna consecuencia fuera de dicho territorio. Por lo 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.»

Es claro cuál es el punto de equilibrio destacado por el Tribunal Constitucional. La consecuencia del mismo en materia económica, y más especialmente en temas financieros, no es fácil, ciertamente, y en ocasiones es verdaderamente inestable. No obstante, las coordenadas son claras y coinciden con lo ya expuesto. Así, pues, como la onda producida por la perturbación de las aguas de un estanque,

no hay duda de que cualquier alteración en la estructura de las relaciones económicas ha de afectar reflejamente a todo el sistema financiero español; mas la pretensión de ejercitar tales competencias fuera del propio territorio y sobre el lugar que corresponda a otras Comunidades Autónomas es inconstitucional.

No acaban aquí las calidades que cabe extraer de esta Sentencia, que muy bien puede calificarse de capital, a la hora de enjuiciar el sistema de distribución de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas sobre el sistema financiero.

Por de pronto, la primera aportación que hace la Sentencia, ordenando definitivamente los precedentes a los que nos hemos venido refiriendo, consiste en enmarcar las distintas competencias económicas, tanto del Estado como de las Comunidades Autónomas, dentro del concepto de «Constitución económica», que, según tenemos ya visto, había explicitado el Tribunal en su Sentencia de 28-I-1982, de la que ya hemos ofrecido cumplida referencia.

No se trata, pues, de intentar localizar, con más o menos exquisitez, las competencias dentro de un título constitucional o estatutario y, a partir de ahí, fundamentar los motivos del conflicto. Más incisivamente, se trata de buscar un adecuado marco en el que los principios constitucionales acaben de calar en profundidad en las relaciones entre el Estado y las Comunidades Autónomas, relajando la tensión y buscando más lo que haya de común que lo que pueda existir de separación.

Ambas competencias, las del Estado y las de la Comunidad Autónoma, han de complementarse recíprocamente; y, en materia financiera, esto ha de intentarse dentro del marco de la Constitución económica, que, al decir del Tribunal en esta fundamental Sentencia, implica «la exigencia de la unidad del orden económico en todo el ámbito del Estado». Sólo, pues, desde la estricta perspectiva de este concepto constitucional es posible buscar integridad en el aparente antagonismo a que están abocados los títulos competenciales del Estado y de la Comunidad Autónoma, cuya respectiva interpretación aislada les conduce indefectiblemente a una colisión irreconciliable.

Tanto o más calado aún tiene la siguiente afirmación del Tribunal, establecida en su Fundamento Jurídico cuarto:

«Una de las manifestaciones de dicha unidad es el principio de *unidad de mercado* —y, por lo tanto, del *mercado de capitales*—, reconocido implícitamente por el

artículo 139.2 de la Constitución, al disponer que “ninguna autoridad podrá adoptar medidas que, directa o indirectamente, obstaculicen la libre circulación de bienes en el territorio español”.»

A nuestro juicio, es de toda importancia el salto cualitativo que supone esta afirmación, ya que conectar el orden económico-financiero a la unidad de mercado es una afirmación absolutamente capital para reconducir a razón el complicado entramado competencial sobre las relaciones financieras.

No sólo se trata ya de admitir la existencia de un orden público económico como mecanismo de reajuste de conceptos que aisladamente impedían ordenar el rompecabezas competencial, sino que, más allá, se llega a imponer la carga teórica e histórica de la *Commerce Clause*, que apela constantemente a la necesidad de fijar la unidad del orden económico en todo el Estado, y la inadmisión de políticas dispares o contradictorias, entre otras razones porque se admite, a partir de tal unidad de mercado, la existencia de una política económica unitaria —y, a veces, sobre determinados temas—, única aplicable en todo el territorio del Estado y que como tal ha de ser aceptada por las Comunidades Autónomas.

Así, sin solución de continuidad, viene a reconocerlo el propio Tribunal Constitucional, al señalar en el Fundamento tercero:

«Otra manifestación de esa unidad de 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 Constitución (arts. 40.1, 130.1, 131.1 y 138.1).»

Por tanto, cabe perfectamente que el Estado fije políticas económicas generales, de obligado acatamiento por las Comunidades Autónomas, lo cual no es, como muy bien señala esta Sentencia, algo buscado de propósito para reducir el ámbito de competencias de las distintas Comunidades, sino que, por el contrario, se trata de fijar con nitidez las consecuencias en el campo de la economía de un Estado único, no fragmentable mediante políticas de quebrantamiento del mercado, y, en suma, del orden económico general del país, que es lo que en último extremo defiende y exige la existencia de políti-

cas unitarias. La generalidad es aquí síntoma no sólo de la igualdad, sino también de la pura necesidad de que el Estado exista como tal, desde el punto de vista económico.

Así lo entiende el Tribunal, al señalar en ese mismo Fundamento:

«Es en este sentido como deben interpretarse las competencias estatales previstas en el artículo 149.1, regla 11, de la Constitución, es decir, como instrumentos al servicio de una política monetaria y crediticia única y, por lo tanto, de una política económica común.»

Añadiendo apenas unas líneas después:

*«Este mismo principio de vinculación del ejercicio de las competencias de la Comunidad Autónoma a una política económica, y concretamente monetaria y crediticia común, no tiene por qué limitarse al ámbito del “crédito corporativo, público y territorial” o de la “deuda pública”..., sino que debe estar presente, según se desprende de lo dicho hasta ahora, en toda la actividad autonómica de ordenación del Crédito.»*

Y, naturalmente, remata el tema el Tribunal, recordando lo que hemos afirmado anteriormente:

«Esa política monetaria y crediticia general no es solamente susceptible de ser establecida en vía normativa, sino que, como este Tribunal ha declarado ya en la Sentencia citada de 28-I-1982, 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 las 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 CE).»

A partir de tales ideas, que, a nuestro juicio, tienen carácter general, se construye por el Tribunal Constitucional lo que es el eje fundamental de la Sentencia, al distinguir entre lo que constituye el contenido del folleto de emisión y la fecha de lanzamiento de las obligaciones.

La autorización del folleto de emisión se califica por el Tribunal como una decisión perteneciente al ámbito de la ejecución, en concreto de las normas que regulan el contenido del mismo, de lo cual deduce el Tribunal Constitucional que corresponde a la Comunidad Autónoma del País Vasco la ejecución, dentro de su territorio, de las bases de ordenación del crédito.

Ahora bien, la fecha de lanzamiento debe tener un trato distinto, a juicio del Tribunal Constitucional, ya que la fijación de la misma es, de manera obvia, «un instrumento de primer orden al servicio de la política monetaria y crediticia general», ya que tiene una incidencia «en grado sumo en lo referente a la determinación del volumen global de las emisiones a lo largo del tiempo».

Basta, pues, que se produzca tal modificación como instrumento primordial de la política monetaria y crediticia para que, de acuerdo con lo ya señalado, hagan su aparición automáticamente los demás títulos a que hemos hecho referencia en este epígrafe, atribuyendo al Estado la competencia en cuestión. Y para comprobar, asimismo, que esto es así, efectivamente, se señala por el Tribunal que la fecha de la emisión «no constituye propiamente una situación de ejecución de las normas vigentes, sino una decisión de política económica (...), resolver la fecha de lanzamiento desborda el ámbito estricto de la “ordenación del crédito” incidiendo en el más amplio de la política monetaria y financiera».

Sólo, pues, la ordenación del crédito, y desde el ámbito estrictamente ejecutivo, será lo que quepa atribuir en esta materia a las Comunidades Autónomas.

Con este bagaje, y teniendo en cuenta los antecedentes expuestos, el Tribunal ya ha comenzado a articular con mayor facilidad la respuesta a este tipo de conflictos, tal como ha hecho, por ejemplo, en la Sentencia 165/1985, de 5 de diciembre, en la cual deja de innovar y se remite a tales precedentes, y, en consecuencia, otorga la competencia al Estado en el conflicto planteado por el Gobierno vasco contra la Resolución de 26-XI-1982 del Ministerio de Trabajo, por la que se acuerda a autorizar a una cooperativa la posibilidad de operar con terceros.

Parece, pues, que nos encontramos ya ante una línea consolidada, cuyos parámetros ya expuestos permiten obtener con cierta facilidad respuesta al controvertido tema sobre la naturaleza de las competencias en el mercado de capitales.

Es innegable que una dosis considerable de prudencia y de realismo político es exigible, aunque, por las noticias que tenemos, se sigue remitiendo la conflictividad sobre este tema a la función arbitral que ha de desempeñar el Tribunal Constitucional. De ahí que sea predicable un cierto acuerdo en línea del llamado federalismo cooperativo para lograr fórmulas de consenso que se sobrepongan a la conflictividad latente y permanente que, hoy por hoy, sigue presidiendo esta materia.

ANEXO (\*)

II

(Actos jurídicos preparatorios)

COMISION

*Propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica por tercera vez la Primera Directiva para la aplicación del artículo 67 del Tratado CEE (liberación de los movimientos de capital).*

COM (86) 326 final

(Presentada por la Comisión al Consejo el 12 de junio de 1986)  
(86/C 229/03)

EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, y en particular su artículo 69,

Vista la propuesta de la Comisión, que a tal fin ha consultado al Comité monetario,

Visto el Dictamen del Parlamento Europeo,

Considerando que la Primera Directiva del Consejo, de 11 de mayo de 1960, para la aplicación del artículo 67 del Tratado (1), modificada en último lugar por la Directiva 85/583/CEE (2), ha definido las obligaciones de los Estados miembros en materia de liberalización de los movimientos de capital; que el grado de liberalización difiere según las categorías de movimientos de capital de que se trate;

Considerando que la realización de los objetivos del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, y en particular el logro del mercado interior y de una integración financiera más avanzada de la Comunidad, hacen necesario el continuar gradualmente la liberalización de los movimientos de capital; que tal progreso debe efectuarse paralelamente al acrecentamiento de los Estados miembros, el incremento de la estabilidad monetaria y el fortalecimiento del SME;

---

(\*) Se transcribe la Directiva por su esencial aplicación al caso. Se transcriben sólo algunos aspectos que afectan a nuestro país.

Considerando que la reclasificación de las operaciones que figuran en la lista B del Anexo I de la Directiva de 11 de mayo de 1960, bajo el régimen de liberalización que se aplica a las operaciones de la lista A del mismo Anexo, no debe complicar los procedimientos de concesión de las autorizaciones requeridas para estas operaciones;

Considerando que el Reino de España y la República Portuguesa pueden aplazar, en virtud de los artículos 61 a 66 y 222 a 232, respectivamente, del Acta de Adhesión de 1985, la liberación de ciertos movimientos de capital, no obstante lo dispuesto por las obligaciones de la Directiva de 11 de mayo de 1960; que es conveniente que estos Estados miembros puedan aplazar, por períodos análogos a aquellos fijados en el Acta de Adhesión para operaciones de la misma naturaleza o que impliquen un riesgo equivalente para la balanza de pagos, la aplicación de las nuevas obligaciones de liberación derivadas de la presente Directiva;

## HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA

### *Artículo 1*

(...)

3. El apartado 2 del artículo 5 será sustituido por el texto siguiente:

«Los Estados miembros se comprometen a no complicar los procedimientos de autorización requeridos en la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva. Simplificarán, en la medida de lo posible, las formalidades de autorización y de control aplicables en la celebración o en la ejecución de transacciones y transferencias, y, en caso contrario, se pondrán de acuerdo para llevar a cabo esta simplificación.»

4. En el último párrafo del artículo 7, los términos «lista D del Anexo I» serán sustituidos por los términos «lista C del Anexo I».

5. En el artículo 10, los términos «lista A, B, C y D del Anexo I» serán sustituidos por los términos «lista A, B y C del Anexo I».

(...)

7. El Anexo II será modificado según lo siguiente:

(...)

d) La denominación de las partidas IV B y IV D será modificada de la siguiente manera:

«IV B. Adquisición por residentes de títulos extranjeros negociados en Bolsa, o de títulos nacionales negociados en Bolsa emitidos en un mercado extranjero, y utilización del producto de su liquidación.»

«IV D. Adquisición por residentes de títulos extranjeros no negociados en Bolsa, o de títulos nacionales no negociados en Bolsa emitidos en un mercado extranjero, y utilización del producto de su liquidación.»

— Las notas explicativas serán modificadas de la siguiente manera:

(...)

c) Se añadirá la definición siguiente:

«Obligaciones: títulos a medio y largo plazo, negociables o transmisibles, a interés fijo o indiciado, pagaderos generalmente por cupones y que son reembolsables en una sola vez o por tramos, por un importe que se fija en el momento de la emisión y que puede ser una suma fija o estar indiciado.»

## *Artículo 2*

Los Estados miembros adoptarán las disposiciones necesarias para cumplir la presente Directiva a más tardar el... (3). Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

El Reino de España y la República Portuguesa podrán mantener, hasta el 31 de diciembre de 1988 y hasta el 31 de diciembre de 1990, respectivamente, bajo el régimen previsto por el artículo 3 de la Directiva de 11 de mayo de 1960, las operaciones que figuran en las rúbricas IV C y D, VII A y B, iii), de la nomenclatura, los movimientos de capital, así como las operaciones de la rúbrica III de la citada nomenclatura incluidas en la lista A adjunta a la presente Directiva.

## *Artículo 3*

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

# JURISPRUDENCIA

