

TEMA 11. EL MERCADO DE VALORES.

1. Introducción. Función económica y significado jurídico del mercado de valores.

Además de los bancos, forman parte de los mercados de capitales, las Bolsas. Las *funciones* del mercado de capitales en una economía de mercado consisten en *transferir recursos* desde los ahorradores a los inversores; en *acumular capital* para aquellos proyectos que necesitan una suma de capital superior a la riqueza de un individuo; *seleccionar los proyectos de inversión más rentables* entre todos los proyectos que “se presentan”, decisión que toman los inversores; *controlar* que los fondos se usen en la forma prometida; *asegurar el cumplimiento de los contratos* entre los que han pedido el capital y quienes lo han proporcionado; *transferir, agrupar, repartir y diversificar riesgos y registrar* las transacciones.

Las Bolsas permiten, sobre todo, desinvertir. Proporcionan *liquidez* a los ahorradores que pueden recuperar el dinero invertido cuando quieran. Según algunos estudios, la existencia de mercados de capitales líquidos actúa como un factor potenciador del crecimiento económico de los países que los disfrutan. La liquidez permite, simultáneamente, satisfacer el deseo de los ahorradores de poder recuperar su inversión fácil y rápidamente a la vez que no se produce la descapitalización de las empresas donde dichos fondos están invertidos, lo que es la garantía de que es posible financiar proyectos de largo plazo.

La importancia económica de la existencia de mercados de valores eficientes se extiende a la *valoración de las empresas y de la eficiencia con la que las empresas están gestionadas*. En particular, la información reflejada en las cotizaciones comunica al mercado mucho más rápidamente que los mercados de productos la situación en que se encuentran las empresas, ahorrando en “costes de quiebra” al permitir reaccionar cuando aparecen las señales de que la empresa está mal gestionada.

El mercado de valores constituye una pieza esencial del sistema económico moderno, al permitir la canalización del ahorro hacia la inversión productiva y facilitar la financiación de las empresas y de los poderes públicos. Desde un punto de vista económico, el mercado de valores cumple funciones fundamentales de asignación eficiente de recursos, provisión de liquidez, diversificación del riesgo y formación de precios. Desde la perspectiva jurídico-mercantil, se trata de un ámbito caracterizado por una intensa intervención normativa, orientada a garantizar la transparencia, la integridad del mercado y la protección del inversor.

El mercado de valores no se limita a ser un espacio de intercambio de títulos, sino que constituye una compleja red institucional y normativa en la que confluyen emisores, intermediarios financieros, inversores, infraestructuras de mercado y autoridades supervisoras. Su correcto funcionamiento resulta indispensable para la estabilidad financiera y para la confianza en el sistema económico.

Tradicionalmente, el Derecho del mercado de valores se configuró como un sector autónomo del ordenamiento, con una fuerte impronta administrativa y una creciente influencia del Derecho de la Unión Europea. Esta tendencia se ha intensificado en las últimas décadas, hasta el punto de que el marco normativo vigente es hoy, en gran medida, de origen europeo y de aplicación directa.

Pero un mercado de valores que funcione como se ha descrito hasta aquí y que pueda contribuir de forma tan importante al crecimiento de una economía sólo es posible si los inversores pueden confiar razonablemente en que los *insiders*, es decir, los que solicitan su inversión no les engañan respecto del valor de lo que adquieren. El objetivo del mercado de valores es la *protección del inversor* asegurándole que puede confiar, por un lado, en la calidad de la información que recibe de aquellos que solicitan su dinero y, por otro, en la honradez de los que gestionarán el mismo. Todo el Derecho del Mercado de Valores persigue este objetivo: asegurar que los que solicitan dinero del público proporcionan información completa y fiable del proyecto de inversión para el que lo solicitan y que lo gestionarán de forma transparente de forma que los inversores puedan dejar de temer que los que gestionarán su dinero no se quedarán con él. O más exactamente, que gestionarán la empresa tratando de maximizar su valor y que los resultados que se obtengan se repartirán de forma equitativa entre los que aportaron el capital (arts. 204 y 225 LSC, ¡verlos!).

2. Evolución normativa y marco jurídico vigente.

El régimen del mercado de valores sufrió una profunda reforma mediante la promulgación de la Ley 24/1988, de 24 de julio, que implicó un cambio radical respecto a la disciplina existente entonces en esta materia. Posteriormente, y en consonancia con el deseo de construir el llamado “Mercado único de valores” dentro de la Unión Europea fue reformada por Ley 37/1998, de 16 de noviembre. Fruto igualmente del dinamismo propio de esta materia y de la continua evolución de los mercados, esta norma se ha visto reformada con frecuencia, como por ejemplo a través de la Ley 5/2009, de 29 de junio. Otros aspectos parciales –como el régimen fiscal de las operaciones de valores- se vieron afectados por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Para arrojar algo de claridad legislativa en esta materia, se promulgó hace unos años el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (*BOE* núm. 255, de 24/10/2015).

Este modelo normativo, basado en la transposición sucesiva de directivas europeas, ha sido progresivamente superado. En la actualidad, el eje del sistema se encuentra en el Derecho de la Unión Europea, a través de un conjunto de reglamentos y directivas que configuran un marco armonizado y directamente aplicable. Entre las normas europeas más relevantes destacan el Reglamento (UE) 600/2014 (MiFIR), relativo a los mercados de instrumentos financieros; la Directiva 2014/65/UE (MiFID II), sobre mercados de instrumentos financieros; el Reglamento (UE) 596/2014, sobre abuso de mercado; y el Reglamento (UE) 2017/1129, relativo al folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a negociación de valores.

Este marco europeo ha sido complementado en el ordenamiento español por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión - *LMVSI* (BOE núm. 66, de 18/03/2023), que ha sustituido definitivamente al anterior texto refundido de 2015. La Ley 6/2023 no pretende constituir un cuerpo normativo autónomo y cerrado, sino servir de norma de acompañamiento y ejecución del Derecho europeo, integrando aquellas materias que no han sido objeto de armonización plena.

Por otro lado, las infraestructuras de mercado desempeñan un papel esencial en el funcionamiento del sistema financiero. Incluyen, entre otros, los mercados regulados, las plataformas de negociación, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores.

En España, los mercados regulados tradicionales han sido gestionados históricamente por Bolsas y Mercados Españoles (BME), entidad que actualmente forma parte del grupo SIX, reflejando la creciente integración y concentración de las infraestructuras de mercado a nivel europeo.

El funcionamiento técnico de la negociación se apoya en sistemas electrónicos avanzados, como el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), que permiten la negociación continua y la ejecución automática de órdenes conforme a criterios de prioridad precio-tiempo.

3. La estructura del mercado de valores.

El mercado de valores se articula en torno a una pluralidad de mercados y sistemas de negociación, que responden a distintas funciones económicas y niveles de regulación. Tradicionalmente se distingue entre mercados primarios y mercados secundarios.

El mercado primario es aquel en el que se produce la emisión y colocación inicial de valores, permitiendo a los emisores obtener financiación directa. El mercado secundario, por su parte, facilita la negociación posterior de los valores ya emitidos, proporcionando liquidez a los inversores y permitiendo la formación continua de precios.

En el ámbito de los mercados secundarios, la normativa europea distingue entre mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (MTF) y sistemas organizados de contratación (OTF). Esta clasificación responde a la necesidad de adaptar la regulación a la diversidad de plataformas y modelos de negociación existentes en la práctica.

A) Mercado primario.

Podemos definirlo como aquel en el que los inversores suscriben los valores en el momento de su emisión. Jurídicamente, se produce la adquisición originaria. Cuando los derechos se ofrecen al mercado por primera vez, (“se ponen en circulación”), el negocio por el cual los terceros se hacen titulares de tales derechos forma parte del *mercado primario de valores*. Se dice entonces que los terceros *suscriben* la *emisión*. Una vez que la emisión ha

sido suscrita, los adquirentes de los mismos (los *suscriptores*) pueden, a su vez, transmitir dichos derechos a terceros. Tales operaciones son propias del *mercado secundario de valores*. Como puede suponerse, el *mercado primario de valores* carece de un lugar físico.

La demanda (los terceros interesados en adquirir valores) y la oferta (las empresas que ofrecen dichos valores) no están reunidas en ningún lugar físico. Sin embargo, los intercambios de los valores una vez creados (la *negociación*) se produce en los mercados secundarios que sí son lugares físicos. Tales mercados secundarios son *oficiales* cuando funcionan regularmente de acuerdo con la ley de mercado de valores. Los oficiales son las *bolsas de valores*; el *mercado de deuda pública*, es decir, el “lugar” donde se venden y se compran los valores puestos en circulación por el Estado y el *mercado de futuros y opciones*. Además, pueden crearse otros si así lo autoriza el Gobierno nacional o autonómico.

La estructura del mercado primario consiste, por tanto, en:

- a) Ofertas Públicas de Venta o Suscripción de Valores, que es toda comunicación a personas de cualquier forma o por cualquier medio sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofrecen, de modo que permita a esa persona adquirir o suscribir los valores;
- b) Admisión a cotización de los valores en un mercado secundario oficial, que significa sacar los valores a la venta en un mercado oficial (i.e. sacar a Bolsa).

La normativa aplicable tras la implementación en España de la normativa comunitaria es, como hemos dicho, la LMVSI y el Reglamento (UE) 2017/1129, relativo al folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a negociación de valores.

Los negocios fundamentales que tienen lugar en el mercado primario son, por tanto, los referentes a la suscripción de valores. El régimen de estas suscripciones dependerá de la naturaleza del valor correspondiente, ya que es diferente que se trate de acciones de una Sociedad Anónima, que de una ampliación de capital, que de suscripción de obligaciones de una Sociedad de Responsabilidad Limitada o la emisión de Deuda Pública (Letras del Tesoro, Bonos del Estado, etc.).

B) Mercados secundarios.

En este mercado se contratan valores en un momento posterior a su suscripción. Se trata aquí de “dar salida” a unos valores de los cuales el suscriptor original quiere deshacerse. Jurídicamente hablamos de adquisición derivativa.

Esta adquisición puede llevarse a cabo a través de los múltiples formas que prevé el derecho, aunque la LMVSI da prioridad al contrato de compraventa mercantil, que es el negocio más frecuente tanto en las Bolsas de Valores con relación a los valores en ellas cotizados como en el mercado de Deuda Pública respecto a los valores emitidos por el Estado, así como a “otros negocios onerosos característicos de cada mercado”. La ley, por tanto, deja un amplio margen de discrecionalidad a las partes contratantes.

La LMVSI distingue los siguientes **mercados secundarios oficiales**:

a) Las **Bolsas de Valores**, que ocupan un papel de primer orden y en ellas son objeto de contratación, sin que puedan serlo en otros mercados secundarios, las acciones y los valores convertibles en ellas o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción que hayan sido admitidos a cotización. En España existen cuatro, Madrid, Valencia, Barcelona y Bilbao, el sistema de interconexión bursátil (mercado continuo) y, recientemente, el denominado “Nuevo Mercado”, en el que se negociarán los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro, aunque con mayores niveles de riesgo que los sectores tradicionales.

b) El **mercado de deuda pública en anotaciones**, que tiene por objeto exclusivo la negociación de valores de renta fija, representados mediante anotaciones en cuenta, emitidos por el Estado (la llamada “Deuda Pública”), por el Instituto de Crédito Oficial así como otras instituciones oficiales (CC.AA., BCE, etc.).

c) Los **mercados secundarios oficiales de opciones y futuros** representados por anotaciones en cuenta, que tienen por objeto la negociación, compensación y liquidación en ellos de los contratos de **futuros** (contrato a plazo por el cual las partes realizan una compraventa de valores u otros activos financieros a un determinado precio y cuya ejecución se realizará en una fecha futura en las condiciones establecidas en el momento de su conclusión) y **opciones** (una de las partes otorga a la otra la facultad, que no la obligación, de comprar o de vender un determinado valor u otro activo financiero dentro de un determinado plazo a un precio fijado por las partes en el contrato), cualquiera que sea el **activo subyacente** (activo objeto del contrato).

4. Servicios de inversión y protección del inversor: el régimen MiFID II

El régimen jurídico de los servicios de inversión se articula hoy en torno a la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), y al Reglamento (UE) 600/2014 (MiFIR), que constituyen el núcleo del sistema europeo de ordenación de los mercados de valores y de protección del inversor. A diferencia de etapas anteriores, este marco normativo no se limita a establecer reglas de organización de los intermediarios, sino que configura un auténtico modelo de funcionamiento del mercado, basado en la transparencia, la competencia entre centros de negociación y la tutela reforzada del inversor.

MiFID II parte de la idea de que la protección del inversor no puede lograrse exclusivamente mediante reglas ex post de responsabilidad, sino que exige un conjunto de obligaciones preventivas que disciplinen el comportamiento de las entidades que prestan servicios de inversión. Estas obligaciones se proyectan tanto sobre la estructura interna de las empresas de servicios de inversión como sobre su conducta en la relación con los clientes.

Desde el punto de vista subjetivo, la normativa MiFID introduce una clasificación tripartita de los clientes —minoristas, profesionales y contrapartes elegibles— que condiciona de forma decisiva el nivel de protección aplicable. Los clientes minoristas se

benefician del grado máximo de tutela, mientras que los clientes profesionales y las contrapartes elegibles se presumen dotados de la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para adoptar decisiones de inversión informadas, lo que justifica una reducción de las obligaciones de información y evaluación.

En el plano de los servicios de inversión, MiFID II distingue entre servicios propiamente dichos —como la recepción y transmisión de órdenes, la ejecución de órdenes por cuenta de clientes, la negociación por cuenta propia, la gestión de carteras y el asesoramiento en materia de inversión— y servicios auxiliares. Esta delimitación resulta esencial para determinar el régimen de autorización, supervisión y responsabilidad de las entidades prestadoras.

Uno de los ejes centrales del sistema es el principio de actuación en el mejor interés del cliente. Este principio se concreta en un conjunto de deberes de conducta, entre los que destacan las obligaciones de información clara, imparcial y no engañosa, la evaluación de la conveniencia y de la idoneidad de los productos ofrecidos, y la gestión adecuada de los conflictos de interés. En particular, antes de prestar servicios de asesoramiento o de gestión de carteras, la entidad debe recabar información suficiente sobre los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente, a fin de verificar la idoneidad del producto o estrategia recomendados.

La normativa MiFID II introduce asimismo un régimen detallado de gobernanza de productos (*product governance*), que impone obligaciones tanto a los fabricantes de instrumentos financieros como a sus distribuidores. Los fabricantes deben definir un mercado objetivo para cada producto, identificar los riesgos asociados y asegurar que el diseño del instrumento responde a las necesidades del público al que se dirige. Los distribuidores, por su parte, deben comprender adecuadamente los productos que comercializan y garantizar que su distribución se ajusta al mercado objetivo definido.

Otro elemento esencial del sistema es la obligación de mejor ejecución (*best execution*), conforme a la cual las entidades deben adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta factores como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen y la naturaleza de la orden. Esta obligación exige a las entidades contar con políticas de ejecución documentadas y revisadas periódicamente, así como informar a los clientes sobre su contenido.

MiFID II presta también especial atención al régimen de incentivos, limitando de manera significativa la percepción de retrocesiones y comisiones por parte de las entidades que prestan servicios de asesoramiento independiente o de gestión de carteras. Con ello se pretende reducir los conflictos de interés estructurales y reforzar la independencia y calidad del asesoramiento ofrecido a los inversores.

Desde una perspectiva organizativa, la normativa impone exigencias reforzadas en materia de gobierno corporativo, control interno y gestión de riesgos de las empresas de servicios de inversión. Estas obligaciones se complementan con un régimen de

transparencia pre y post negociación, desarrollado fundamentalmente en el Reglamento MiFIR, que contribuye a la formación eficiente de precios y a la integridad del mercado.

En el ordenamiento español, el régimen MiFID II se integra a través de la Ley 6/2023, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y de su normativa de desarrollo. La CNMV desempeña un papel central en la supervisión del cumplimiento de estas obligaciones, actuando en coordinación con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). En conjunto, el sistema MiFID II configura un marco normativo complejo y exigente, que ha transformado de manera profunda la prestación de servicios de inversión y la relación entre intermediarios financieros e inversores.

5. Los valores negociables.

Los conceptos jurídicos sobre los que se organiza la legislación que regula los mercados de capitales son los de *mercados primarios y secundarios de valores*.

Lo que se regula es el intercambio de *valores negociables*. Un valor es un derecho. Por ejemplo, la letra de cambio es un *documento* que incorpora un *derecho* a recibir una cantidad de dinero a cargo del firmante de la letra. La letra es un *título-valor* porque es un documento (título) que incorpora un derecho (valor). En los mercados de capitales, lo que se intercambia (lo que se negocia) son derechos. Valor es, pues, sinónimo de derecho.

Estrictamente hablando cuando se “emiten valores” (“mercado primario”) lo que sucede jurídicamente es que se celebran miles o millones de contratos (de sociedad, de préstamo...) en los que la posición contractual de una de las partes (los inversores) son idénticas entre sí y, por estas dos razones, a partir de su nacimiento pueden ser transferidos con facilidad a terceros (“negociación de valores / mercado secundario”).

Si en los mercados de capitales los intercambios se producen anónimamente parece obvio que no cualquier derecho puede ser objeto de intercambio en un mercado de capitales. Un mercado no podría organizarse si los compradores tuvieran que informarse acerca del valor de cada derecho individualmente considerado. De ahí que sólo aparezcan mercados organizados del tipo de los bursátiles para *bienes fungibles*, esto es, bienes entre los que no hay diferencias individuales.

Por tanto, objeto de intercambio en estos mercados son los *valores negociables*. Los *valores negociables* se caracterizan por pertenecer a un conjunto (una emisión) cuyos elementos tienen idéntica naturaleza, régimen de transmisión y contenido, es decir, atribuyen a sus titulares una posición substancialmente igual. Un conjunto de valores homogéneos constituye una *emisión*. De ahí los dos elementos que se predicen de los valores negociables: *negociabilidad*, es decir, que estén configurados de forma que sea poco costosa su transmisión y *agrupación en emisiones*, es decir, que no sean posiciones contractuales únicas sino substancialmente idénticas a otros muchos que se “constituyen” simultáneamente.

6. Órdenes bursátiles.

La contratación en los mercados secundarios se articula a través de órdenes cursadas por los inversores a los intermediarios financieros. Estas órdenes pueden adoptar distintas modalidades en función de su contenido y condiciones, y se ejecutan conforme a las reglas del sistema de negociación correspondiente.

Desde el punto de vista jurídico, la contratación bursátil presenta rasgos específicos derivados de su carácter impersonal, estandarizado y automatizado. La normativa vigente presta especial atención a la correcta ejecución de las órdenes, a la prevención de abusos de mercado y a la gestión de conflictos de interés.

Además, como en el resto de ámbitos de la economía, la digitalización ha planteado nuevas figuras en este ámbito (trading algorítmico, alta frecuencia, internalizadores sistemáticos, dark pools, etc.), cuya adecuada regulación supone todo un reto para las autoridades de supervisión de los mercados.

Aparte, hay que distinguir de lo anterior las órdenes de ejecución de operaciones, ya que la realización de operaciones en los mercados secundarios va precedida de una orden por parte del cliente de la sociedad o agencia de valores o de la entidad de crédito, con el fin de la ejecución de esa operación.

La LMVSI establece la obligación a cargo de cualquier miembro de un mercado secundario oficial de aceptar y ejecutar por cuenta de sus clientes las órdenes que reciba, si bien podrá subordinar esa aceptación a que el cliente acredite la titularidad de los valores que ordene vender o que haga la oportuna provisión de fondos si se trata de una orden de compra.

7. Compraventa bursátil.

Se dice que tienen la consideración de operaciones bursátiles las transmisiones a título de compraventa, en sus diversas modalidades, de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores. Son objeto de contratación en las Bolsas de valores, sin que puedan ser negociadas en otros mercados secundarios, las acciones y las obligaciones convertibles o canjeables en acciones, así como los derechos de suscripción preferente, y la deuda pública.

Tradicionalmente la compraventa realizada en Bolsa era contratada por dos Agentes que actuaban uno como vendedor y el otro como comprador por cuenta de sus clientes, de los que habían recibido las oportunas órdenes. En la actualidad, la compraventa bursátil ha de efectuarse en todo caso con la participación de al menos un miembro de la Bolsa, a través de los sistemas de contratación que estén establecidos.

La compraventa bursátil se realiza con frecuencia entre dos miembros de la Bolsa, que a menudo operan por cuenta ajena, esto es, de sus clientes. El sistema tradicional de contratación en las Bolsas era el de *viva voz*, en corro; este sistema está en la actualidad en

desuso, si bien se conserva para ciertos valores de escasa negociación y por motivos históricos (en Madrid, la sede de la Bolsa, el *parqué*, está en la Plaza de la Lealtad). El sistema de contratación bursátil normal en la actualidad, y que quizá en el futuro sea el único, es el que se realiza a través de medios informáticos y por medio de la interconexión bursátil, el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español) conocido como “mercado continuo”, y que es gestionado por las sociedades rectoras de las Bolsas de valores.

Este sistema funciona de lunes a viernes, de 10:30 hasta las 17:00 horas (aunque en la primera media hora no se pueden realizar contratos, es sólo para ajustes). El cumplimiento del contrato, es decir la entrega de los títulos al comprador y el pago del precio se hace por medio de los miembros del mercado, que actúan como entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Dado que las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta, una vez efectuada la anotación de las operaciones en dicho Servicio, el comprador aparecerá como legítimo titular de las acciones una vez realizado el oportuno registro contable a su favor.

8. Supervisión del mercado de valores y autoridades competentes.

La supervisión del mercado de valores corresponde, en España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que ejerce funciones de supervisión, inspección y sanción. La CNMV actúa en coordinación con las autoridades europeas, en particular con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), participando en mecanismos de supervisión convergente.

La actuación de las autoridades supervisoras resulta esencial para garantizar el cumplimiento de la normativa y para preservar la confianza en el mercado.

Si en los mercados de valores se intercambian cosas -derechos a los rendimientos de unos activos en el caso de las acciones o derecho a la devolución de un capital prestado más los intereses en el caso de las obligaciones etc., en principio, debería ser suficiente con aplicar a dichos intercambios las normas generales sobre contratos. Sin embargo, como hemos visto, la necesidad de proteger a los compradores de estos valores como consecuencia del carácter inmaterial de los mismos y de la dificultad de los adquirentes para controlar el comportamiento de los emisores y gestores, exige una regulación específica. Se contempla en el Título II de la propia LMVSI.

Lo que ahora interesa destacar es que, desde los Estados Unidos, se ha extendido a todos los países occidentales una peculiar forma de asegurar el cumplimiento de las normas jurídicas en estos mercados: atribuyendo la garantía del cumplimiento de los contratos entre los que emiten valores y los inversores a una *autoridad administrativa* con fuertes poderes para regular la conducta de los que participan en el mercado; para imponer el cumplimiento de dichas regulaciones y para sancionar a los particulares que las incumplan. En el caso de España estas funciones corresponden a la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, en Italia es la CONSOB, en Estados Unidos la *Securities and Exchange Commission* etc.

La CNMV es pues el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Fue creada por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, que supuso una profunda reforma de este segmento del sistema financiero español. La Ley 37/1998 actualizó la anterior, estableciendo un marco regulador plenamente adaptado a las exigencias de la Unión Europea y propicio para el desarrollo de los mercados de valores en el entorno europeo. Su Reglamento de Régimen interno se aprobó por Resolución de 19 de diciembre de 2019 (*BOE* núm. 312, de 28 de diciembre de 2019).

El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. La CNMV promueve la difusión de cuanta información sea necesaria para el cumplimiento de estos fines, con todos los medios a su alcance, para lo que cuenta con las más modernas herramientas informáticas y está atenta a las mejoras que ofrece la evolución tecnológica.

La acción de la Comisión se proyecta sobre las sociedades que emiten valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores y sobre las empresas que ofrecen servicios de inversión. Sobre los dos últimos tipos la Comisión ejerce también una supervisión prudencial, que garantiza la seguridad de las transacciones y la solvencia del sistema. Estas entidades son:

- Instituciones de Inversión Colectiva, categoría que incluye: sociedades de inversión (mobiliaria e inmobiliaria), fondos de inversión (mobiliaria e inmobiliaria) y sus sociedades gestoras.
- Entidades de Servicios de Inversión, principalmente Sociedades y Agencias de Valores, entidades especialmente orientadas a la asesoría y a la compraventa de valores.
- Sociedades Gestoras de Cartera, entidades orientadas a la gestión de patrimonios individuales y constituidos fundamentalmente por valores.

La CNMV, a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV), asigna un código (ISIN), con validez internacional, a todas las emisiones de valores que se realizan en España.