

Introducción

Como viene siendo habitual en los últimos años, durante el cuarto trimestre de 2005 el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente elevado en relación con trimestres anteriores.

En primer lugar, se ha modificado parcialmente el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del Banco de España, que ahora se extiende hasta el ejercicio 2007.

En el área de los mercados financieros, se ha desarrollado reglamentariamente la legislación relativa a la supervisión de los conglomerados financieros y se ha completado la transposición de la normativa comunitaria al ordenamiento jurídico español.

Por lo que se refiere al mercado de valores, cabe reseñar la publicación de cinco disposiciones: en primer lugar, el nuevo Reglamento de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), que persigue, entre otros objetivos, una mayor flexibilización del marco de actuación de las IIC, así como un incremento de la protección del inversor. En segundo lugar, la transposición a la legislación española de la normativa comunitaria sobre la información privilegiada y la manipulación de los mercados de valores (abuso de mercado). En tercer lugar, la norma que adapta la directiva en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y de los folletos correspondientes. En cuarto lugar, la nueva regulación sobre las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, que reforma la norma anterior con el fin de agilizar su régimen administrativo y flexibilizar sus reglas de inversión en consonancia con los países más avanzados. Finalmente, se ha ampliado la tipología de los derechos de crédito futuros que podrán incorporarse a un fondo de titulación de activos, precisando las condiciones de la cesión de estos nuevos derechos.

Desde el punto de vista tributario, se han incorporado al ordenamiento jurídico español diversas directivas comunitarias en materia de fiscalidad aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, así como el régimen fiscal de las aportaciones transfronterizas a fondos de pensiones en el ámbito de la Unión Europea.

En este mismo ámbito comunitario, se han publicado: la directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital; la relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo, y el reglamento sobre los controles de la entrada o salida de dinero efectivo de la Comunidad.

En otro orden de cosas, se han introducido una serie de reformas en diferentes sectores económicos, con el fin de estimular la productividad de la economía española, en un contexto de mayor integración de los mercados europeos y mundiales.

Desde el punto de vista mercantil, siguiendo las directrices marcadas por la Unión Europea, se ha regulado la sociedad anónima europea, y, finalmente, como es habitual en este período, se han analizado las novedades, principalmente de carácter monetario, financiero y fiscal, contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2006.

Modificación del régimen de ingreso en el Tesoro de los beneficios del Banco de España

El *Real Decreto 1198/2005, de 10 de octubre* (BOE del 11), sobre el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del Banco de España, ha considerado adecuado modificar parcialmente el régimen previsto en las normas anteriores¹, que ahora se extiende a los ejercicios 2005, 2006 y 2007.

Las novedades más importantes son las siguientes: por un lado, el segundo ingreso en el Tesoro de los beneficios del Banco de España se retrasa desde el mes de febrero al de marzo; y, por otro, se prevé que se excluyan de los ingresos de los meses de noviembre y de marzo los beneficios que autorice el Consejo de Ministros.

De esta forma, los porcentajes y plazos de ingreso en el Tesoro de los beneficios contabilizados y devengados por el Banco de España quedan fijados del siguiente modo:

- a) El primer día hábil del mes de noviembre de cada año, el 70% de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 30 de septiembre de dicho año. El acuerdo de ingreso deberá tener en cuenta la evolución previsible de los resultados hasta el final del ejercicio.
- b) El primer día hábil del mes de marzo siguiente, el 90% de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 31 de diciembre del año anterior, descontado el ingreso mencionado en el párrafo anterior.

Estos ingresos en el Tesoro serán acordados por el Consejo de Gobierno del Banco de España, previa aprobación de las correspondientes cuentas de resultados, considerando las obligaciones del Banco de España frente al SEBC.

- c) Se prevé que se excluyan de los ingresos de los meses de noviembre y de marzo los beneficios que autorice, en su caso, el Consejo de Ministros.
- d) Finalmente, una vez que las cuentas anuales y la propuesta de distribución de beneficios formuladas por el Consejo de Gobierno del Banco de España hayan sido aprobadas por el Consejo de Ministros, este ingresará en el Tesoro los demás beneficios del ejercicio, excepto aquellos cuya exclusión haya autorizado el Consejo de Ministros.

Supervisión de los conglomerados financieros

Se ha publicado el *Real Decreto 1332/2005, de 11 de noviembre* (BOE del 23), por el que se desarrolla la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero², y se completa la transposición de la Directiva 2002/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002³.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

El Real Decreto asume el nuevo sistema de supervisión adicional diseñado por la Ley, al que habrán de sujetarse las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como las sociedades gestoras de IIC y las entidades gestoras de fondos de pensiones —a las que tanto la Directiva como la Ley se refieren genéricamente como entidades reguladas— integradas en un conglomerado financiero.

¹. RD 1746/1999, de 19 de noviembre, y RD 1080/2002, de 22 de octubre. Véanse «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999», *Boletín Económico*, enero de 2000, Banco de España, pp. 64 y 65, y «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, enero de 2003, Banco de España, pp. 88 y 89, respectivamente. ². Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2003», *Boletín Económico*, abril de 2003, Banco de España, pp. 93-96. ³. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2005», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2005, Banco de España, pp. 109-112.

Por otro lado, establece las reglas aplicables a los cálculos necesarios para identificar los conglomerados financieros, tanto en aquellos grupos en los que su entidad dominante es una entidad regulada como en los que, en su defecto, las actividades del grupo se desarrollan principalmente en el sector financiero.

Respecto a los grupos mixtos no consolidables, para los que la Ley 3/1992, de 11 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, establecía una suerte de consolidación de alcance limitado, en la medida en que no sean identificados como conglomerados financieros por no cumplir los requisitos de diversificación sectorial exigibles, quedan sujetos a requisitos específicos de remisión de información.

AUTORIDADES COMPETENTES
RELEVANTES

El Real Decreto señala las autoridades competentes relevantes en la supervisión de un conglomerado financiero, estableciendo el siguiente orden: a) las autoridades competentes españolas o de otros Estados miembros de la Unión Europea que sean responsables de la supervisión en base consolidada de las entidades reguladas de un conglomerado financiero; b) el coordinador designado con arreglo a lo dispuesto en la presente norma en el caso de que sea diferente a las autoridades a que se refiere el párrafo anterior; c) otras autoridades competentes interesadas, cuando lo decidan de común acuerdo las autoridades citadas en los dos párrafos anteriores, y d) las autoridades competentes españolas, si se trata de un conglomerado financiero cuyas entidades reguladas extranjeras no pertenecen a un Estado de la UE y en el conglomerado estuviera incluida una entidad financiera española. A tal efecto, se tomará en consideración especialmente la cuota de mercado de las entidades reguladas del conglomerado en otros Estados miembros de la Unión Europea, en particular si es superior al 5%, así como la importancia que tenga en el conglomerado cualquier entidad regulada establecida en otro Estado miembro.

DESIGNACIÓN
DEL COORDINADOR DE
LA SUPERVISIÓN

La Ley creó la figura del *coordinador único*, como autoridad competente a la que correspondían el ejercicio y la coordinación de la supervisión adicional, en un marco en que puede llegar a concurrir una multitud de autoridades, si el conglomerado financiero presentaba un alto grado de diversificación sectorial y territorial. Por su parte, el Real Decreto establece que, cuando la entidad dominante de un conglomerado financiero sea una entidad regulada española, la función de coordinador será ejercida por la autoridad competente que tenga encomendadas las funciones de vigilancia y supervisión del grupo consolidable en que aquella se integre o, en su defecto, de la propia entidad considerada individualmente. En los demás casos, la función de coordinador será ejercida por la autoridad competente responsable de la supervisión de la entidad regulada española con el mayor balance total en el sector financiero más importante. No obstante, este criterio también podrá modificarse de común acuerdo con las autoridades competentes relevantes.

Finalmente, el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones cooperarán estrechamente entre sí y con las demás autoridades competentes, para identificar los conglomerados financieros en los que, en su caso, estuvieran incluidas entidades españolas. A tal efecto, podrán dirigirse a las entidades reguladas que estén bajo su competencia para recabarles, si no estuviera en su poder, la información necesaria para llevar a cabo dicha identificación.

ELEMENTOS DE LA SUPERVISIÓN
ADICIONAL Y OBLIGACIONES
DE INFORMACIÓN

Se establecen las políticas de adecuación de capital y se definen los recursos propios computables del conglomerado financiero. Asimismo, las entidades obligadas de los conglomerados financieros deberán informar al coordinador, con la periodicidad que este determine, que deberá ser, al menos, una vez al año, sobre cualquier operación intragrupo

significativa⁴ de las entidades reguladas del conglomerado financiero, así como sobre cualquier concentración de riesgos significativa⁵, debiendo el *coordinador* examinar los posibles riesgos de contagio y de conflicto de intereses dentro del conglomerado financiero y el riesgo de elusión de normas sectoriales, quedando habilitado el Ministerio de Economía para establecer límites cuantitativos y requisitos cualitativos en relación con tales operaciones.

Por otro lado, las entidades obligadas de los conglomerados financieros deberán remitir al coordinador la información, periódica o no, que este les requiera para comprobar el cumplimiento de sus obligaciones. Igualmente, deberán atender los requerimientos del coordinador y facilitar, en su caso, las actuaciones inspectoras, todo ello sin perjuicio de que las autoridades competentes de la supervisión de las entidades o grupos integrados en el conglomerado puedan dirigirse directamente a ellos en el ejercicio de sus competencias de supervisión individual o en base consolidada de las entidades incluidas en el conglomerado.

Asimismo, los conglomerados financieros deberán contar con procedimientos de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados.

OTRAS DISPOSICIONES

En las disposiciones finales se determinan la revisión de las normativas sectoriales (banca, valores y seguros), de rango reglamentario, para alcanzar una adecuada coherencia entre todas ellas y alinearlas con el nuevo régimen de conglomerados financieros, y el establecimiento de unos requisitos de honorabilidad comercial y profesional comunes para una serie de entidades supervisadas (entre las que se incluirán los establecimientos de cambio de moneda y las sociedades de tasación), que trata de corregir la dispersión conceptual existente hasta este momento.

Finalmente, en el ámbito asegurador se utilizan las modificaciones normativas incluidas en las disposiciones finales para establecer una adecuación de la valoración de los inmuebles de las entidades aseguradoras.

Nuevo Reglamento de las instituciones de inversión colectiva

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre* (BOE del 8), por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre⁶, de IIC.

Como objetivos básicos del Reglamento cabe reseñar los siguientes: la *flexibilización del marco de actuación* de las IIC, el incremento de la *protección de los inversores* y la mejora del *régimen de intervención administrativa*. Asimismo, actualiza el régimen tributario de las IIC, a la vez que se deroga el anterior Reglamento, recogido en el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, cuyo desarrollo normativo, no obstante, seguirá transitoriamente en lo que no se oponga a la nueva normativa. Por último, completa la transposición al ordenamiento jurídico español de las directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE.

4. Se entenderá por operación intragrupo cualquier operación o negocio jurídico, con independencia de su naturaleza, que relacione directa o indirectamente a las entidades reguladas de un conglomerado financiero con otras empresas del mismo grupo o con cualquier persona física o jurídica estrechamente vinculada a las empresas de dicho grupo para el cumplimiento de una obligación, sea o no contractual, tenga o no por objeto un pago. Se considera significativa cualquier operación intragrupo de importe superior al 5% de los recursos propios computables del conglomerado financiero, pudiendo el *coordinador* definir para cada caso umbrales de significación más reducidos. 5. Se entenderá por concentración de riesgos cualquier exposición que pueda dar lugar a pérdidas soportadas por las entidades de un conglomerado financiero que tenga importancia suficiente para comprometer la solvencia o la situación financiera en general de las entidades reguladas del conglomerado financiero. La exposición podrá derivarse de riesgos de contrapartida o de crédito, riesgos de inversión, riesgos de seguro, riesgos de mercado u otros riesgos o de una combinación o interacción de estos. También tendrán la consideración de concentración de riesgos significativa aquellas que superen el 10% de los recursos propios computables del conglomerado financiero, pudiendo el *coordinador* definir para cada caso umbrales de significación más reducidos. 6. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero de 2004, Banco de España, pp. 82-85.

FIGURAS DEL REGLAMENTO ANTERIOR (RD 1393/1990)	FIGURAS DEL REGLAMENTO ACTUAL (RD 1309/2005)
De carácter financiero	De carácter financiero
FIM y FIAMM	FI
SIMCAV	SICAV
SIMCF	<i>Desaparecen como categoría</i>
IIC índice	Fondos de inversión cotizados («ETF»)
IIC de fondos	<i>Desaparecen como categoría</i>
IIC especializadas en no cotizados	IIC de inversión libre (<i>Hedge funds</i>)
	IIC por compartimentos
	IIC de IIC inversión libre
De carácter no financiero	De carácter no financiero
FI	FII, FII por compartimentos
SII	SII, SII por compartimentos

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

A continuación se resumen los aspectos más relevantes de este nuevo Reglamento.

FLEXIBILIZACIÓN DEL MARCO DE ACTUACIÓN DE LAS IIC

El Reglamento pretende que los inversores tengan una gama más extensa de productos en los que invertir, ampliando las vocaciones o especialidades de las IIC. Se mantiene la diferenciación anterior, esto es, las de carácter financiero y las de carácter no financiero, pero cambia la tipología, que se resume en el cuadro 1.

Esta nueva tipología se orienta a evitar obstáculos innecesarios a las posibilidades de inversión y de actuación de las IIC españolas. Entre las novedades hay que destacar, en primer lugar, la posibilidad de crear fondos de inversión, tanto de carácter financiero como no financiero, por *compartimentos*, especificando el régimen de distribución de costes, obligaciones y gastos entre los distintos compartimentos. Cada compartimento recibirá una denominación específica que necesariamente deberá incluir la denominación del fondo. A diferencia de lo que ocurre en los fondos de inversión (mínimo de 100 partícipes), en el caso de fondos por compartimentos el número mínimo de cada uno de ellos no podrá ser inferior a 20, sin que, en ningún caso, el número de partícipes totales que integren el fondo sea inferior a 100.

Del mismo modo, se podrán crear sociedades de inversión, financieras y no financieras, por compartimentos en las que bajo un único contrato constitutivo y estatutos sociales se agrupen dos o más compartimentos. Cada compartimento recibirá una denominación específica, que necesariamente deberá incluir la denominación de la sociedad de inversión.

Otra de las novedades más significativas del Reglamento lo constituyen las *IIC de inversión libre*. Se trata de recoger en el ordenamiento jurídico español la figura de los conocidos comúnmente como *hedge funds* o *fondos de gestión alternativa*, caracterizados por una mayor libertad en su política de inversión y una mayor flexibilidad en el cumplimiento de los requisitos de información y liquidez. En particular, se les exime del cumplimiento de gran parte de los requisitos y límites de actuación aplicables a las demás instituciones reguladas en este capítulo. Así: a) las acciones y participaciones de estas IIC podrán suscribirse o adquirirse mediante un desembolso mínimo inicial de 50.000 euros; b) solo podrán realizar las actividades de comercialización cuando se dirijan a inversores cualificados; c) tendrán, como mínimo, 25 accionistas o partícipes; d) las suscripciones y reembolsos de los fondos de inversión o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión podrán efectuarse mediante entrega de activos e instrumentos financieros aptos para la inversión, adecuados a

la vocación inversora de la IIC; e) su liquidez podrá llegar a ser tan solo semestral; f) podrán invertir en activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación y transparencia; g) podrán endeudarse hasta cinco veces el valor de su patrimonio, y h) las comisiones que puedan percibir no estarán sujetas a ninguna limitación reglamentaria.

Este régimen excepcional se justifica por tratarse de instituciones que se dirigen a un tipo de inversor cualificado y al que, por tanto, se le puede presumir un mayor criterio en su capacidad de elección y asunción de riesgos.

Por otro lado, se regulan las *IIC de IIC de inversión libre*, que permiten el acceso del inversor minorista a las IIC de inversión libre. A estas instituciones, al igual que en el caso anterior, se les exime del cumplimiento de gran parte de los requisitos y límites de actuación exigibles al resto de la IIC de carácter financiero, resultando de aplicación los siguientes: a) deberán invertir, al menos, el 60% de su patrimonio en IIC de inversión libre constituidas en España y en IIC extranjeras similares, o bien domiciliadas en países pertenecientes a la OCDE, o bien cuya gestión haya sido encomendada a una sociedad gestora sujeta a supervisión con domicilio en un país perteneciente a la OCDE, aunque no podrán invertir más del 10% de su patrimonio en una única IIC; b) su liquidez podrá llegar a ser tan solo semestral; c) no les resultarán de aplicación los límites máximos de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso previstos en este Reglamento, y d) con anterioridad a la suscripción de las participaciones o a la adquisición de las acciones, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión, los cuales deberán incluirse en el folleto y en toda publicación de promoción de la IIC, de forma bien visible.

También se regulan los *fondos de inversión cotizados* (conocidos por *Exchange Traded Funds* o ETF), semejantes a los fondos índice regulados en la normativa anterior, aunque ahora se permite la adquisición o venta de la participación no solo una vez al día, sino durante todo el período diario de negociación en la correspondiente bolsa de valores. El Reglamento configura estos fondos como aquellos cuyas participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores. A los efectos de facilitar el alineamiento del valor de cotización con el valor liquidativo estimado en diferentes momentos de la contratación, deberán existir entidades que asuman el compromiso de ofrecer en firme posiciones compradoras o vendedoras de participaciones con un diferencial máximo de precios. Las bolsas españolas están desarrollando un nuevo segmento de negociación para dar liquidez a estos fondos.

Respecto a la política de inversión de las IIC de carácter financiero, se amplían sus posibilidades, bajo determinadas condiciones, a los depósitos bancarios, a las instituciones de inversión colectiva, a determinados instrumentos financieros derivados y a los activos del mercado monetario no cotizados, entre otros. El coeficiente mínimo de liquidez se mantiene para estas IIC en el 3% del patrimonio. En el cuadro 2 se detallan las novedades más importantes en cuanto al capital mínimo, política de inversiones y diversificación de riesgos.

En las IIC inmobiliarias se incluyen, como novedad, las inversiones en una sociedad cuyo activo esté constituido no solo por un bien inmueble (como se contemplaba anteriormente), sino por más de uno, siempre que dichos inmuebles sean objeto de arrendamiento. También es novedosa la unificación de los límites para la inversión en compra sobre plano y compromiso de compra en un único límite del 40% del patrimonio de la institución (antes era el 20% del activo en cada caso).

PROTECCIÓN DEL INVERSOR

El Reglamento regula, de forma especial, las comisiones aplicables a los fondos de inversión. Al igual que en el Reglamento anterior, la comisión de gestión se podrá establecer en función

REGLAMENTO ANTERIOR (RD 1393/1990)	REGLAMENTO ACTUAL (RD 1309/2005)
FONDOS DE INVERSIÓN	
Patrimonio mínimo: Tres millones de euros.	Igual que la norma anterior. En el caso de fondos de inversión por compartimentos, cada uno de los compartimentos deberá tener un patrimonio mínimo de 600.000 euros, sin que, en ningún caso, el patrimonio total del fondo pueda ser inferior a tres millones de euros.
Existen FIM y FIAMM.	Los FIAMM desaparecen como categoría.
La comisión de gestión se establecerá en función de su patrimonio, de sus rendimientos o de ambas variables.	Igual que la norma anterior. No obstante, en las comisiones de gestión calculadas sobre resultados, se introduce un procedimiento para garantizar que la comisión se satisface en función de los resultados realmente conseguidos. Además se exceptúan de los límites reglamentarios las IIC de inversión libre y las IIC de IIC de inversión libre. Los antiguos FIAMM mantendrán su régimen especial de comisiones en tanto su política de inversión permita seguir considerándolos como tales.
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	
El capital mínimo desembolsado de las Sociedades de Inversión Mobiliaria será de 2,4 millones de euros.	Igual que la norma anterior.
POLÍTICA DE INVERSIONES DE LAS IIC DE CARÁCTER FINANCIERO	
Valores o instrumentos financieros cotizados, acciones y participaciones de otras IIC armonizadas, con límite del 10% del patrimonio.	Igual que la norma anterior.
Derivados negociados en mercados regulados.	Igual que la norma anterior.
Derivados OTC: subyacente apto para la inversión, contraparte supervisada, cotización de precio diario.	Igual que la norma anterior. Además, acciones y participaciones de otras IIC no armonizadas (sujeto requisitos), depósitos en entidades de crédito con vencimiento inferior a doce meses, e instrumentos del mercado monetario no cotizados.
Hasta el 10% del patrimonio en otros activos: valores no cotizados o cotizados en mercados no regulados, siempre con suficiente diversificación.	Igual que la norma anterior. Además, otras IIC no armonizadas; IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre; acciones y participaciones en fondos o sociedades de capital-riesgo y otros depósitos en entidades de crédito.
NORMAS DE DIVERSIFICACIÓN DE RIESGOS	
El límite, 5% del patrimonio en valores de un mismo emisor, salvo: hasta 10%, si suma de estos valores no excede del 40% (15-16 emisores).	Igual que la norma anterior.
Hasta 35% si son valores públicos, pudiendo llegar al 100% (Fondtesoro).	Igual que la norma anterior.
25% si son cédulas hipotecarias o territoriales y FTH.	Igual que la norma anterior.
Se establecen excepciones para IIC de índices: el límite para las IIC índice era el 35% del patrimonio en un valor y el 45% en un grupo.	Se establecen excepciones para IIC de índices: IIC que replica un índice se eleva el límite al 20% del patrimonio en valores de un mismo emisor, un único emisor puede llegar al 35%. IIC que toma como referencia un índice: 10% del patrimonio de la IIC en valores de un mismo emisor más otro 10% adicional mediante derivados negociados en mercados secundarios oficiales o extranjeros equivalentes, pudiendo llegar al 35% para un solo emisor. Nuevos límites de riesgo de contraparte.
Límites a la participación de una IIC en un emisor: los valores de una IIC no deben superar el 5% de los valores en circulación emitidos por una entidad; las IIC de un mismo grupo o gestora no deben superar el 15%.	Igual que la norma anterior. No más del 45% del patrimonio en acciones o participaciones emitidas por una misma IIC armonizada o equiparable (salvo IIC principal-subordinada).
Uso de derivados: el gestor debe contar con sistema de gestión de riesgos. La exposición total al riesgo de mercado no debe superar el patrimonio neto.	Igual que la norma anterior. La exposición al riesgo de mercado de los subyacentes se computa en los coeficientes de diversificación (5%-10%, 20%, 35%), salvo en las IIC índice.

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

de su patrimonio, de sus rendimientos o de ambas variables. Sin embargo, en las IIC de carácter financiero constituye una importante novedad la precisión de que las comisiones de gestión, que se calculan *en función de los resultados del fondo*, solo podrán percibirse en función de los resultados realmente conseguidos.

Con carácter general, no podrán establecerse, salvo en el caso de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre, comisiones de gestión que, en términos anuales, superen los límites siguientes: a) cuando la comisión se calcule únicamente en función del patrimonio del fondo, el 2,25% de este; b) cuando se calcule únicamente en función de los resultados, el 18% de estos, y c) cuando se utilicen ambas variables, el 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados. En los antiguos fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) se mantiene inalterado su régimen de comisiones en tanto no modifiquen su política de inversión.

Un elemento clave para garantizar la protección de los inversores son las obligaciones de información de las IIC, que se desarrollan con sumo detalle en este Reglamento, al exigir que estas instituciones sean suficientemente transparentes. En este sentido, las IIC deberán publicar para su difusión entre los partícipes, accionistas y público en general un folleto completo, un folleto simplificado, un informe anual, un informe semestral y dos informes trimestrales, que se detallan sucintamente en la norma, con el fin de que, de forma actualizada, sean públicamente conocidas todas las circunstancias que pueden influir en la determinación del valor del patrimonio y las perspectivas de la institución; en particular, los riesgos inherentes que comporta, así como el cumplimiento de la normativa aplicable.

Destaca el establecimiento de un régimen de cálculo del valor liquidativo y de reembolsos y suscripciones para evitar el uso de prácticas inadecuadas que permitan realizar arbitraje o especulación contra el fondo. Para ello se exige que el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos sea el del mismo día, o el del día siguiente al de la solicitud. El folleto simplificado deberá indicar el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que las órdenes de suscripción y reembolso se aceptarán por la SGIIC solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y resulte imposible de estimar de forma cierta.

MODERNIZACIÓN DEL RÉGIMEN ADMINISTRATIVO

El Reglamento establece una importante novedad, que contribuirá a dotar de una mayor agilidad a estos procedimientos, especialmente en el caso de los fondos de inversión al crearse un *procedimiento simplificado* por el que la CNMV podrá acordar en un solo acto su autorización e inscripción en el correspondiente registro de la CNMV, estableciendo un plazo máximo de tres meses desde que se complete la documentación exigible.

Por otro lado, se desarrolla el ejercicio del derecho de separación de los partícipes de los fondos, que permite que, en determinados supuestos, aquellos puedan solicitar el reembolso o traspaso de sus participaciones sin comisión de reembolso ni gasto alguno asociado.

Otra novedad destacable es la posibilidad de que las acciones o, en su caso, las participaciones de las IIC españolas se *comercialicen en el exterior* a través de comercializadores extranjeros. Paralelamente, la comercialización en España de las acciones y participaciones de las IIC autorizadas de acuerdo con la Directiva⁷ deberá producirse a través de los intermediarios facultados y en las condiciones establecidas en la normativa vigente.

7. Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

El Reglamento, a diferencia del anterior, regula en un Título independiente las normas de conducta a las que han de sujetarse las SGIIIC, los depositarios, las IIC que revistan la forma de sociedad y cuya gestión no esté encomendada a una SGIIIC, las entidades diferentes de una SGIIIC que gestionen los activos de una IIC, las entidades comercializadoras, y, en definitiva, todos aquellos que intervienen en la actividad de estas instituciones. En particular, deberán elaborar un *reglamento interno de conducta*, de obligado cumplimiento, que regulará la actuación de sus órganos de administración, empleados y representantes.

Otro apartado destacable son las normas dirigidas a garantizar la transparencia y el control de las *operaciones vinculadas*. En concreto, deberán ser aprobadas por el consejo de administración, conforme a determinadas reglas de actuación, las operaciones vinculadas que se lleven a cabo entre las SGIIIC y las sociedades de inversión que no hubieran delegado la gestión de sus activos en otra entidad, y quienes desempeñen en ellas cargos de administración y dirección, cuando representen un volumen de negocio significativo.

Asimismo, el Reglamento fortalece la exigencia de separación entre sociedad gestora y depositario mediante el establecimiento de una serie de normas para aquellos casos en los que ambas entidades pertenezcan al mismo grupo. Para garantizar la independencia en el ejercicio de sus respectivas funciones, el Reglamento exige, entre otras normas de separación, que se cree una comisión independiente en el seno de la sociedad gestora o de la sociedad de inversión que controle su cumplimiento.

OTROS ASPECTOS DE LA NORMA

Las disposiciones finales comprenden las diferentes modificaciones y desarrollos en el ámbito tributario, tanto en el régimen de las propias IIC como en lo relativo a la tributación de los partícipes o accionistas. También se modifica el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, para introducir mejoras en el procedimiento administrativo de autorización de modificaciones estatutarias, y, por último, se modifica el Reglamento de cooperativas de crédito, aprobado por el Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, para adaptar el régimen de las cooperativas de crédito a las normas internacionales de contabilidad.

Información privilegiada y la manipulación de los mercados de valores (abuso de mercado)

La transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003⁸, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), se ha completado mediante el *Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre* (BOE del 23), por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio⁹, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.

En efecto, el Real Decreto adapta al ordenamiento jurídico español las siguientes normas que integran el marco normativo del abuso de mercado en el ámbito europeo: a) la Directiva 2003/124/CE, de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación de mercado; b) la Directiva 2003/125/CE, de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses; y c) la Directiva 2004/72/CE, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, a efectos de aplicación de la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la

8. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2003», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2003, Banco de España, pp. 114-116. 9. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 56-58.

notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas. Estas directivas, junto con el Reglamento (CE) número 2273/2003, de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros, desarrollan y completan la citada Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003.

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA,
MANIPULACIÓN DE MERCADO
Y ACEPTACIÓN
DE LAS PRÁCTICAS DE MERCADO

La norma considera *información privilegiada* a toda información de carácter concreto que se refiera, directa o indirectamente, a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros, o a uno o varios emisores de los citados valores o instrumentos, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización. También tiene dicha consideración toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de valores o instrumentos financieros, o a uno o varios valores o instrumentos, y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones significativas en la cotización de dichos valores (o instrumentos financieros).

A estos efectos, se considera que la información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias que se dan, o un hecho que se ha producido, o que pueda esperarse razonablemente que se den o que se produzcan, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre los precios de los valores negociables o instrumentos financieros.

La norma detalla aquellas prácticas que pueden *falsear la libre formación de los precios*, es decir, que pueden constituir *manipulación de mercado*, como son, entre otras, las siguientes: a) la actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, con el resultado de la fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones no equitativas de negociación; b) la venta o la compra de un valor o instrumento financiero en el momento de cierre del mercado, con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre, y c) aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo una opinión sobre un valor o instrumento financiero o, de modo indirecto sobre su emisor, después de haber tomado posiciones sobre ese valor o instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho valor o instrumento financiero, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de interés a la opinión pública de manera adecuada y efectiva.

A los efectos de determinar si una conducta constituye o no una práctica que falsee la libre formación de precios, es decir, manipulación de mercado, la CNMV se asegurará de que se tengan en cuenta determinados indicios que se detallan en la norma, sin perjuicio de aquellos otros que la CNMV pueda fijar en el futuro. Además, se le habilita para establecer una relación y descripción no exhaustiva de prácticas de mercado concretas expresamente aceptadas o rechazadas a estos efectos.

OBLIGACIONES DE
LOS EMISORES EN MATERIA
DE INFORMACIÓN RELEVANTE

Los emisores de valores están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información o hecho relevante. Asimismo, cuando se produzca un cambio significativo en la información relevante que se haya comunicado, habrá de difundirse inmediatamente al mercado de la misma manera. Los emisores difundirán a través de su página web el contenido de tales comunicaciones. Los emisores no podrán combinar, de manera que pueda resultar engañosa, la difusión de información relevante al mercado con la comercialización de sus actividades.

Cuando los valores de un emisor estén admitidos a cotización en uno o varios mercados regulados en la Unión Europea, el emisor deberá, de manera diligente, tratar de asegurarse de que la comunicación de la información relevante se efectúe de la forma más sincronizada posible entre todas las categorías de inversores de todos los Estados miembros en los que el emisor haya solicitado o acordado la admisión a cotización de esos valores.

En el caso de que el emisor o una persona que actúe en su nombre revele información relevante en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, deberá hacerla pública en su integridad, y de forma rápida.

Cuando el emisor tenga su domicilio social en España, sus administradores y directivos¹⁰, así como las personas que tengan un vínculo estrecho con estos¹¹, habrán de comunicar a la CNMV todas las operaciones realizadas sobre acciones del emisor admitidas a negociación en un mercado regulado o sobre derivados u otros instrumentos financieros ligados a dichas acciones. La comunicación habrá de efectuarse en los cinco días hábiles siguientes a aquel en el que tenga lugar la transacción.

Se entenderá por *recomendación* toda información destinada al público, relacionada con uno o varios valores o instrumentos financieros o con los emisores de estos, incluido cualquier informe sobre el valor presente o futuro o sobre el precio de dichos instrumentos, que aconseje o sugiera una estrategia de inversión, como, por ejemplo: a) la información elaborada, a los citados efectos, por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito o por cualquier otra persona cuya principal actividad sea la elaboración de recomendaciones, y b) la información elaborada por personas distintas de las mencionadas en la letra anterior que recomiende directamente una decisión de inversión concreta con respecto a un valor o instrumento financiero.

Cualquier recomendación habrá de contener de manera clara y destacada la identidad de la persona responsable de su elaboración; en especial, el nombre y función del individuo que elabora la recomendación, además del nombre de la persona jurídica responsable de su elaboración.

En el caso de que la persona relevante¹² sea una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito, la recomendación habrá de hacer referencia a su autoridad supervisora competente. En los demás casos, si la persona relevante está sujeta a normas de autorregulación o códigos de conducta, deberá dejar constancia expresa de esta circunstancia en la recomendación.

En el caso de que las recomendaciones no sean escritas, se deberá hacer una referencia al lugar en el que la información está disponible fácil y directamente para el público, como, por ejemplo, la página web de la persona relevante.

10. Se entenderá por *directivo* cualquier responsable de alto nivel que tenga habitualmente acceso a la información privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con el emisor y que, además, tenga competencia para adoptar las decisiones de gestión. **11.** Se entenderá por *persona que tiene un vínculo estrecho* con los administradores o directivos: el cónyuge del administrador o directivo o cualquier persona unida a este por una relación de afectividad análoga a la conyugal, conforme a la legislación nacional; los hijos que tenga a su cargo; otros parientes que convivan con él o estén a su cargo, como mínimo, desde un año antes de la fecha de realización de la operación; cualquier persona jurídica o cualquier negocio jurídico fiduciario en el que los administradores o directivos ocupen un cargo directivo o estén encargados de su gestión; y las personas interpuestas. **12.** Se entenderá por *persona relevante* aquella persona física o jurídica que elabore o difunda recomendaciones en el ejercicio de su profesión o de la gestión de su actividad empresarial.

El Real Decreto establece, asimismo, una serie de normas que deben observarse para una presentación imparcial de las recomendaciones y para informar sobre los conflictos de interés. Además, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito habrán de revelar, de forma general, las normas de sus reglamentos internos de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

Por último, el Real Decreto establece las normas generales para la difusión de las recomendaciones cuando las mismas hayan sido elaboradas por un tercero, y las obligaciones adicionales que en tal difusión deben observar las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito.

**Mercados secundarios
oficiales: admisión
a negociación de valores,
ofertas públicas de venta
y folletos exigibles**

INTRODUCCIÓN

Se ha publicado el *Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre* (BOE del 16), que desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, con el fin de completar la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2003/71/CE, así como incorporar los artículos vigentes de la Directiva 2001/34/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001. Asimismo, deroga, entre otros, el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

Además, haciendo uso de la habilitación del Real Decreto-Ley 5/2005, también se ha publicado la *Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre* (BOE del 16), por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, derogando, entre otros, la Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos.

NOVEDADES SOBRE LA EMISIÓN
Y OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA
DE VALORES

Este Decreto pretende simplificar y reducir los costes de emisión de valores y ofertas públicas, ya sean de venta o suscripción, y eliminar los requisitos registrales, financieros o mercantiles que no tengan justificación para la protección del consumidor o el correcto funcionamiento del mercado. En concreto, presenta las siguientes novedades:

En primer lugar, desarrolla reglamentariamente el reconocimiento del denominado *pasaporte comunitario* para los folletos aprobados en la Unión Europea. Así, el folleto aprobado en un Estado miembro, conforme a la Directiva, será válido para la admisión a negociación en cualquier mercado regulado de la Unión Europea, con lo que no será necesario duplicar los documentos por cada Estado miembro en el que se vaya a llevar a cabo la oferta. Únicamente se exigirá que el supervisor que autorice el folleto lo notifique a aquellos supervisores de acogida.

En segundo lugar, el emisor de valores tiene libertad de elección de la autoridad competente para autorizar el folleto cuando se trate de una oferta pública o solicitud de admisión a negociación de ciertas categorías de valores: todos los valores, distintos de acciones, cuyo nominal sea igual o superior a 1.000 euros.

El Real Decreto completa el régimen de responsabilidad exigible por omisiones o falsedades en la información contenida en los folletos, por lo que aumenta la integridad, transparencia y seguridad jurídica del mercado de valores español.

Finalmente, se amplía la definición sobre quiénes son considerados inversores cualificados, cuya principal novedad es que pueden ser personas físicas, y se exige un registro de esos inversores. Así, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito elaborarán

un registro de inversores cualificados, que incluirá a todas aquellas personas y entidades que lo hayan solicitado.

MODIFICACIONES
DEL CONTENIDO
Y DE LOS MODELOS
DE FOLLETOS

El contenido de los distintos tipos de folletos deberá ajustarse a los modelos incluidos en el Reglamento (CE) n.º 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, teniendo en cuenta el tipo de emisor y los valores de que se trate.

El contenido del folleto se referirá al emisor y a los valores, adquiriendo un papel preponderante el resumen, que deberá indicar, en un lenguaje comprensible, las características y los riesgos del emisor y de los valores. Además, recoge la obligación de que el resumen, al menos, ha de traducirse al castellano, ya que el Real Decreto permite que la CNMV autorice folletos que se le presenten en inglés, si así lo decide el emisor.

La CNMV podrá autorizar la omisión de determinada información del folleto, si considera que se da alguna de las siguientes circunstancias: a) que la difusión de dicha información sea contraria al interés público; b) que la difusión de dicha información sea gravemente perjudicial para el emisor, siempre que no fuera probable que la omisión induzca a engaño al público en relación con hechos y circunstancias esenciales para hacerse un juicio fundado del emisor o garante, y de los derechos inherentes a los valores a los que se refiere el folleto; y c) que dicha información sea de escasa relevancia para una admisión específica a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea y dicha información no tenga ninguna influencia en la evaluación de la situación financiera ni en las expectativas del emisor o garante.

**Entidades
de capital-riesgo
y sus sociedades gestoras**

Se ha procedido a reformar el régimen del capital-riesgo mediante la publicación de la *Ley 25/2005, de 24 de noviembre* (BOE del 25), reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, que deroga la Ley 1/1999, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. La Ley reordena su articulado para aportar mayor claridad y seguridad jurídica a la regulación.

Los objetivos de esta norma son tres: agilización del régimen administrativo de las entidades de capital-riesgo, flexibilización de las reglas de inversión e introducción de la operativa aceptada en los países más avanzados.

RÉGIMEN ADMINISTRATIVO:
NOVEDADES

Con el objeto de flexibilizar el régimen administrativo de estas entidades, se introducen medidas como la distinción entre las entidades de régimen común y las de régimen simplificado, en función de la apertura de las entidades, que implica un trato administrativo diferenciado. En esta misma línea, se flexibiliza el régimen de los plazos y se mejora el régimen del silencio administrativo para los procedimientos de autorización de constitución y los de modificación de sus estatutos y reglamentos de gestión de estas entidades. También se acomete una importante racionalización de las competencias en la materia, atribuyendo a la CNMV, como supervisor del capital-riesgo, el grueso de las competencias de autorización que se contienen en la norma.

Junto a ello, la reforma busca también aportar flexibilidad a la actividad mediante la introducción de figuras financieras que son comunes en la práctica de los países de nuestro entorno y que estaban limitadas por la anterior regulación. De este modo, se amplía el ámbito de asesoramiento de las entidades y de sus sociedades gestoras, si bien se circunscribe a empresas que sean objetivo de la inversión de las entidades.

Por otro lado, se permite la posibilidad de que las entidades de capital-riesgo tomen participaciones de empresas no financieras que coticen en el primer mercado, con la finalidad de

LEY 1/1999, DE 5 DE ENERO	LEY 25/2005, DE 24 DE NOVIEMBRE
COEFICIENTE OBLIGATORIO DE INVERSIÓN	
60% de su activo computable en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de aquellas y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad.	Igual que la norma anterior. También se consideran incluidas en el coeficiente obligatorio las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una bolsa española o en mercados equivalentes de otros países que cumplan determinadas características reseñadas en la norma.
Dentro de este porcentaje podrán dedicar hasta un 30% del total de su activo computable a préstamos participativos en empresas que sean objeto de su actividad, estén participadas o no por la entidad de capital-riesgo.	Igual que la norma anterior. También podrán dedicar hasta un 20% del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo y en entidades extranjeras similares domiciliadas en un Estado miembro de la OCDE, siempre que cada una de las entidades de capital-riesgo o entidad extranjera en que se invierte no tenga invertido, a su vez, más del 10% de su activo en otras entidades de capital-riesgo.
COEFICIENTE DE LIBRE DISPOSICIÓN	
Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados; participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad; efectivo; préstamos participativos; financiación de cualquier tipo a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal, y, en el caso de sociedades de capital-riesgo, hasta el 20% de su capital social, en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.	Igual que la norma anterior.
LIMITACIONES DE GRUPO	
No podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades. En el caso de las entidades de capital-riesgo de régimen simplificado, los límites anteriores se extenderán al 40% de su activo, tanto para la inversión en una misma empresa como en empresas pertenecientes al mismo grupo.	Igual que la norma anterior. Además, podrán invertir hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora (antes no estaba permitido), siempre que cumplan los siguientes requisitos: a) que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones; b) que la entidad o, en su caso, su sociedad gestora disponga de un procedimiento formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de interés y cerciorarse de que la operación se realiza en interés exclusivo de la entidad. La verificación del cumplimiento de estos requisitos corresponderá a una comisión independiente creada en el seno de su consejo o a un órgano independiente al que la sociedad gestora encomiende esta función, y c) que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

FUENTE: Banco de España.

excluir las de la cotización, de modo que se les impone la obligación de que las excluyan de la cotización en un plazo determinado. Asimismo, se ofrece la posibilidad de que estas entidades inviertan en otras entidades de capital-riesgo dentro de unos límites (véase cuadro 3). Junto a lo anterior, y con el mismo objetivo de reducir el riesgo, se introducen figuras de diversificación de la inversión, como son los fondos y sociedades que fundamentalmente inviertan en entidades de capital-riesgo. Esta figura está ideada para atraer al inversor minorista al capital-riesgo. Con estos elementos, sin duda, se aportan al sector nuevas e importantes herramientas que facilitarán su actividad de inversión productiva.

Al igual que la normativa anterior, las entidades de capital-riesgo pueden adoptar la forma jurídica de sociedades de capital-riesgo o de fondos de capital-riesgo. Al mismo tiempo, dichas entidades pueden ser de dos clases: de régimen común o de régimen simplificado.

Las entidades de régimen simplificado deben reunir las siguientes características: a) la oferta de acciones o participaciones debe realizarse con carácter estrictamente privado, esto es, sin actividad publicitaria; b) la oferta de acciones o participaciones debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros exigible a cada inversor¹³, y c) deben contar con un número de accionistas o partícipes igual o inferior a 20, aunque no se tendrá en cuenta, en su caso, a los inversores institucionales ni a aquellos que sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital-riesgo o de la sociedad gestora de la entidad de capital-riesgo.

Por su parte, las entidades de régimen común son las que no reúnen alguna de las características antes señaladas.

En cuanto a las condiciones de acceso y ejercicio de la actividad, son similares a la normativa anterior en lo que se refiere a las entidades de capital-riesgo de régimen común. En el caso de las entidades de capital-riesgo de régimen simplificado, existen ciertas excepciones que se detallan en la norma, como, por ejemplo, que el proyecto constitutivo deberá hacer mención de la intención de sujetarse a las normas de las entidades de régimen simplificado.

La nueva normativa de las sociedades de capital-riesgo presenta escasas variaciones respecto a la anterior, manteniéndose el capital social suscrito mínimo en 1.200.000 euros. Como novedad, esta Ley reseña la valoración del patrimonio y determinación del valor liquidativo de las acciones de las sociedades de capital-riesgo, siendo el valor del patrimonio el resultado de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras. Asimismo, el valor de cada acción será el resultado de dividir el patrimonio neto de la sociedad por el número de acciones en circulación. Finalmente, recoge los casos de transformación, fusión, escisión y demás operaciones societarias, que requerirá aprobación previa de la CNMV.

En cuanto al capital mínimo de los fondos de capital-riesgo, hay una ligera variación, ya que se redondea en 1.650.000 euros (antes eran 1.652.783 euros). En el caso de los fondos de capital-riesgo de régimen simplificado se permitirá la emisión de participaciones con características distintas a las participaciones generales del fondo, que solo podrán ser suscritas por los promotores o fundadores.

Respecto a la fusión de fondos de capital-riesgo, ya sea mediante la absorción, o bien con la creación de un nuevo fondo, será previamente autorizada por la CNMV, debiendo presentar previamente un proyecto de fusión que varía en función de si se trata de fondos de régimen común o de régimen simplificado.

En cuanto a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo (en adelante, SGECR), se mantiene la misma normativa, de forma que el capital social mínimo inicial continúa siendo de 300.000 euros. Las funciones de las SGECR son las mismas que las establecidas en la anterior normativa. Como novedad se recogen los supuestos en los que la autorización podrá ser

13. Este compromiso mínimo no se exigirá a los inversores institucionales, tales como fondos de pensiones, IIC, entidades aseguradoras, entidades de crédito o las empresas de servicios de inversión, que realicen habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables o instrumentos financieros, ni cuando sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital-riesgo o de la sociedad gestora de la entidad de capital-riesgo.

revocada por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV. También se recoge, por primera vez, la delegación de su gestión. En este caso, previa autorización de la CNMV, las SGEGR podrán subcontratar a una tercera entidad parte de la gestión de los activos de los fondos de capital-riesgo que gestionan y de las sociedades de capital-riesgo que administren, sin que la responsabilidad de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo se vea afectada por ello, aunque serán solidariamente responsables ante los partícipes o accionistas de los perjuicios que se pudieran derivar de la actuación de la otra entidad.

REGLAS DE INVERSIÓN

Como se ha comentado anteriormente, uno de los pilares de la reforma es la flexibilización de las reglas de inversión de las entidades de capital-riesgo. En el cuadro 3 se recogen las novedades más importantes respecto a la normativa anterior.

Finalmente, respecto a los incumplimientos temporales de las inversiones se mantienen los mismos períodos anteriores. Como novedad, se contempla que cuando se produzca una ampliación de capital en una sociedad de capital-riesgo, que no venga exigida por imperativo legal, o una nueva aportación de recursos a los fondos de capital-riesgo, se podrán incumplir temporalmente los coeficientes indicados anteriormente durante los tres años siguientes a la ampliación o a la nueva aportación.

OTROS ASPECTOS

Esta Ley aprovecha para modificar el impuesto sobre sociedades¹⁴ en lo referente al régimen fiscal de las entidades de capital-riesgo. En este sentido, las entidades de capital-riesgo continúan exentas del 99% de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades de capital-riesgo en que participen, siempre que la transmisión se produzca a partir del inicio del segundo año de tenencia, computado desde el momento de adquisición o de la exclusión de cotización, y hasta el decimoquinto, inclusive. Aunque, excepcionalmente, podrá admitirse una ampliación de este último plazo hasta el vigésimo año.

No obstante, tratándose de rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas, la aplicación de la exención quedará condicionada a que, al menos, los inmuebles que representen el 85% del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el IRPF, distinta de la financiera, tal y como se define en la Ley reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, o inmobiliaria.

La exención del 99% no será aplicable cuando la persona o entidad adquirente de los valores esté vinculada con la entidad de capital-riesgo o con sus socios o partícipes, o cuando se trate de un residente en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, salvo que el adquirente sea alguna de las siguientes personas o entidades: la propia entidad participada, alguno de los socios o administradores de la entidad participada u otra entidad de capital-riesgo.

Por otra parte, se especifican las obligaciones de información, de auditoría y contables en similares términos a los de la reglamentación anterior, haciendo especial hincapié en los auditores de cuentas, que serán designados por las Juntas Generales de las sociedades de capital-riesgo o por los administradores de las sociedades gestoras de los fondos de capital-riesgo. En el último apartado de la norma se recogen los criterios de conducta, supervisión, inspección y sanción.

¹⁴. Modificando el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

En particular, cabe reseñar que las SGECR y las sociedades de capital-riesgo cuya gestión no esté encomendada a una sociedad gestora, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas, y sus empleados, estarán sujetos a las normas de conducta establecidas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sin perjuicio de las adaptaciones que, en su caso, apruebe el Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la CNMV, así como las contenidas en sus reglamentos internos de conducta. A este respecto, dichas entidades deberán elaborar un reglamento interno de conducta de obligado cumplimiento, que regulará la actuación de sus órganos de administración, dirección y empleados.

Fondos de titulización de activos: derechos de crédito futuros susceptibles de incorporación a fondos de titulización de activos

La Orden EHA/3536/2005, de 10 de noviembre (BOE del 16), que tiene como finalidad determinar de manera específica los tipos de derechos de crédito futuros que podrán incorporarse a un FTA, precisa las condiciones de la cesión de estos y habilita de forma expresa a la CNMV para dictar reglas específicas en materia de contabilidad y de obligaciones de información de los fondos de titulización de activos y sus sociedades gestoras.

Así, esta Orden establece que podrán incorporarse a un FTA, entre otros, los siguientes derechos de crédito futuros: a) el derecho del arrendador al cobro de las cantidades debidas en virtud del contrato de arrendamiento; b) los frutos o productos derivados de todos o alguno de los derechos de explotación de una obra o prestación protegida, así como los frutos o productos derivados de la explotación de una marca o de un nombre comercial debidamente registrados; c) los frutos o productos derivados de la explotación del diseño industrial, de una patente o de un modelo de utilidad; d) el derecho al cobro de la contraprestación de la venta o suministro de bienes o la prestación de servicios, de tracto único o sucesivo, que dé lugar a flujos de pagos de naturaleza recurrente o puntual, siempre que dicha magnitud pueda ser conocida o estimada; e) el derecho de crédito futuro que corresponda por los ingresos derivados de préstamos, créditos u otro tipo de financiaciones, y f) el valor económico de los usufructos y otros derechos reales.

Para ello, deben cumplir una serie de condiciones: 1) la cesión de los derechos de crédito futuros ha de ser plena e incondicionada; 2) la escritura de constitución del fondo de titulización deberá indicar los términos del acuerdo o la actividad en virtud de la cual se van a generar los derechos de crédito futuros, así como las facultades del cedente sobre dichos derechos de crédito objeto de cesión, y 3) la escritura de constitución del fondo de titulización deberá, asimismo, contener los términos de la cesión plena e incondicionada de los derechos de crédito futuros, con referencia explícita al plazo y al reparto entre cedente y cesionario de los riesgos inherentes a los mismos.

Finalmente, conforme a lo previsto en el Real Decreto 926/1998, la Orden habilita a la CNMV para dictar reglas específicas relativas a la contabilidad, al formato y contenido de las cuentas anuales y los informes de gestión de los fondos, al alcance y contenido de los informes especiales de auditores u otros expertos independientes, y a las obligaciones de información de los FTA y sus gestoras.

Transposición de diversas directivas comunitarias en materia de fiscalidad

Se ha publicado la Ley 22/2005, de 18 de noviembre (BOE de 19), por la que se incorporan a la regulación española diversas directivas comunitarias en materia de fiscalidad de productos energéticos y electricidad, así como el régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, y el régimen fiscal de las aportaciones transfronterizas a fondos de pensiones en el ámbito de la Unión Europea.

En concreto, se transponen las siguientes directivas: la Directiva 2003/92/CE, del Consejo, de 7 de octubre de 2003, por la que se modifica la Directiva 77/388/CEE en lo referente a las

normas relativas al lugar de entrega del gas y la electricidad; la Directiva 2003/96/CE, del Consejo, de 27 de octubre de 2003, por la que se reestructura el régimen comunitario de imposición de los productos energéticos y de la electricidad; y la Directiva 2003/123/CE, del Consejo, de 22 de diciembre de 2003, por la que se modifica la Directiva 90/435/CEE, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes.

A continuación se hace un sucinto análisis de los aspectos más relevantes de la norma en el ámbito financiero.

RÉGIMEN FISCAL COMÚN
APLICABLE A LAS SOCIEDADES
MATRICES Y FILIALES
DE ESTADOS MIEMBROS
DIFERENTES

La Ley 22/2005 ha llevado a cabo la transposición de la Directiva 2003/123/CE mediante la modificación del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo¹⁵. De este modo, con efectos desde el pasado 1 de enero de 2005, tendrá la consideración de sociedad matriz aquella entidad que posea en el capital de otra sociedad (denominada sociedad filial) una participación directa de, al menos, el 20% (antes era el 25%). Dicho porcentaje será el 15% a partir del 1 de enero de 2007 y el 10% a partir del 1 de enero de 2009.

RÉGIMEN FISCAL
DE LAS APORTACIONES
TRANSFRONTERIZAS A FONDOS
DE PENSIONES EN EL ÁMBITO DE
LA UNIÓN EUROPEA

La Ley 22/2005 regula el régimen fiscal de las aportaciones transfronterizas a fondos de pensiones en el ámbito de la Unión Europea mediante una serie de modificaciones en el texto refundido de la Ley del IRPF, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, y en el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, con el fin de posibilitar, con efectos desde el pasado 1 de enero de 2005, que las aportaciones efectuadas a fondos de pensiones de otros Estados miembros tengan el mismo tratamiento fiscal que las realizadas a fondos de pensiones españoles, y, por lo tanto, que puedan ser deducibles en la imposición personal en las mismas condiciones y circunstancias que si se hicieran a instituciones domiciliadas en España. Además, se mantienen los mismos límites fiscales, que serán de 8.000 euros anuales para la suma de las aportaciones a planes de pensiones, mutualidades de previsión social y planes de previsión asegurados. En el caso de partícipes, mutualistas o asegurados mayores de 52 años, el límite anterior se incrementará en 1.250 euros adicionales por cada año de edad que exceda de 52, y con el límite máximo de 24.250 euros para partícipes, mutualistas o asegurados de 65 años o más.

MODIFICACIÓN DE LA LEY
DE AUTONOMÍA DEL BANCO DE
ESPAÑA

Finalmente, la Ley 22/2005 aprovecha para añadir una nueva disposición adicional séptima a la Ley 13/1994, de 1 de junio¹⁶, de Autonomía del Banco de España, en la que se establece que ningún tribunal ni autoridad administrativa podrá dictar providencia de embargo ni despachar mandamiento de ejecución contra los bienes y derechos patrimoniales pertenecientes, poseídos o gestionados por el Banco de España, cuando se encuentren materialmente afectos al ejercicio de funciones públicas o al desenvolvimiento de potestades administrativas.

Este mismo régimen será aplicable a los bienes y derechos patrimoniales pertenecientes, poseídos o gestionados por los Estados o los bancos centrales extranjeros en los que se materialice la inversión de sus reservas exteriores, así como a los que pertenezcan o sean poseídos o gestionados por el Banco Internacional de Pagos, salvo que existan tratados o acuerdos internacionales suscritos por España que establezcan lo contrario.

¹⁵. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, abril de 2004, Banco de España, pp. 94 y 95. ¹⁶. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 86-92.

**Directiva relativa
a las fusiones
transfronterizas
de las sociedades de
capital**

Hasta la fecha, las fusiones transfronterizas de sociedades encontraban en el área comunitaria numerosas dificultades a nivel legislativo y administrativo. Recientemente, se ha publicado la *Directiva 2005/56/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005* (DOUE del 25 de noviembre), relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, con el objeto establecer disposiciones comunitarias que faciliten la realización de este tipo de fusiones llevadas a cabo entre sociedades de capital que pertenecieran a legislaciones de Estados miembros diferentes.

La Directiva se aplicará a las fusiones de sociedades de capital cuando, al menos, dos de ellas estén sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes, y que tengan su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento dentro de la Unión Europea. Por el contrario, no se aplicará en las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio de reparto de los riesgos cuyas participaciones, a petición del tenedor de las mismas, se readquieran o se rescaten, directa o indirectamente, con cargo a los activos de dicha sociedad.

Además, la Directiva prevé un *proyecto común único*, destinado a todos los socios de las sociedades que participen en una operación de fusión transfronteriza.

Por último, se prevé que la Comisión revisará la Directiva a la luz de la experiencia adquirida en su aplicación en el plazo de cinco años, y, en caso necesario, propondrá su modificación. Mientras tanto, los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para ajustarse a la Directiva antes del 15 de diciembre de 2007.

**Controles de la entrada
o salida de dinero efectivo
de la Unión Europea**

El *Reglamento 1889/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005* (DOUE del 25 de noviembre), relativo a los controles de la entrada o salida de dinero efectivo de la Comunidad, establece las normas armonizadas para el control, por las autoridades competentes de los países miembros, de la entrada o salida de dinero efectivo de la Unión Europea.

En consecuencia, el dinero efectivo que entre o salga de la Unión Europea por un importe igual o superior a 10.000 euros, transportado por cualquier persona física, independientemente de que sea o no propietaria del mismo, deberá declararse a las autoridades competentes del Estado miembro a través del cual entra o sale. La información se facilitará por escrito, verbal o electrónicamente, conforme determine el Estado miembro respectivo. No obstante, siempre que lo solicite, el declarante tendrá derecho a facilitar la información por escrito.

Cuando existan indicios de que las cantidades de dinero efectivo guardan relación con una actividad ilegal relacionada con el movimiento de dinero efectivo, aun cuando dicha cantidad sea inferior al umbral establecido, la información obtenida podrá transmitirse a las autoridades competentes de otros Estados miembros. Asimismo, en el caso de que la suma de dinero efectivo guarde relación con el producto de un fraude o con cualquier otra actividad ilegal que afecte adversamente a los intereses financieros de la Comunidad, dicha información se transmitirá también a la Comisión.

Finalmente, el Reglamento faculta a los Estados miembros para que fijen las sanciones que serán aplicables en caso de incumplimiento de la obligación de declarar. Dichas sanciones deberán ser eficaces, proporcionadas y disuasorias, y se comunicarán a la Comisión antes del

15 de junio de 2007, fecha a partir de la cual dicho Reglamento será aplicable en dichos Estados.

**Directiva sobre
el blanqueo de capitales
y la financiación
del terrorismo**

Se ha publicado la *Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005* (DOUE del 25 de noviembre), relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo, a la vez que deroga la Directiva 91/308/CEE, del Consejo, de 10 de junio de 1991.

OBJETIVO Y ÁMBITO
DE APLICACIÓN

Esta Directiva actualiza el contenido de la Directiva 91/308/CEE y se ajusta a las nuevas recomendaciones del GAFI (que se revisaron y se ampliaron sustancialmente en junio de 2003). Asimismo, la Directiva se aplicará a la mayoría de las entidades y personas señaladas en la norma: las entidades de crédito y el resto de las entidades financieras; los auditores, contables externos y asesores fiscales; los notarios y otros profesionales independientes del Derecho cuando participen en nombre de su cliente y por cuenta del mismo en la concepción o realización de determinadas transacciones sospechosas de actividades ilícitas; los agentes de la propiedad inmobiliaria; otras personas físicas o jurídicas que comercien con bienes, únicamente en la medida en que los pagos se efectúen al contado y por importe igual o superior a 15.000 euros; y los casinos. Asimismo, como novedad, se hace extensiva a los intermediarios de seguros de vida y a los proveedores de servicios a sociedades y fideicomisos, con el fin de evitar que los blanqueadores de dinero y los financiadores del terrorismo utilicen métodos alternativos para encubrir el origen de los productos del delito.

Por otro lado, la Directiva 91/308/CEE, si bien imponía la obligación de identificar a los clientes, contemplaba con relativamente escaso detalle los procedimientos necesarios a tal fin, por lo que la Directiva 2005/60/CE introduce disposiciones más concretas y detalladas en materia de identificación del cliente y de cualquier titular real, así como de la comprobación de su identidad, dada la importancia crucial de este aspecto en la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y de conformidad con las nuevas normas internacionales.

MEDIDAS DE DILIGENCIA DEBIDA

La Directiva establece normas detalladas en materia de diligencia debida con los clientes. Para cumplir con la obligación de identificar al titular real, se podrá optar por recurrir a los registros públicos de titulares reales, solicitar a sus clientes los datos pertinentes o conseguir la información de cualquier otro modo, teniendo en cuenta que el nivel de estas medidas de diligencia debida con respecto al cliente responde al riesgo de blanqueo de capitales y financiación de actividades terroristas, que depende del tipo de cliente, de la relación comercial, del producto o de la transacción.

Asimismo, la Directiva diferencia entre medidas simplificadas de diligencia debida con respecto al cliente y medidas reforzadas, en función de un análisis del riesgo, y en aquellas situaciones que por su propia naturaleza puedan presentar un riesgo más o menos elevado de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

Los Estados miembros exigirán a las entidades y personas sujetas a lo dispuesto en la presente Directiva, y, en su caso, a sus directivos y empleados, que colaboren plenamente, informando por iniciativa propia, y sin demora, a la unidad de inteligencia financiera¹⁷ (en adelante,

¹⁷ La Unidad de Inteligencia Financiera sirve como centro nacional de solicitud, recepción, análisis y divulgación a las autoridades competentes de las comunicaciones de transacciones sospechosas y demás información relativa a posibles blanqueos de capitales o financiación del terrorismo. Esto no debería obligar a los Estados miembros a modificar sus actuales sistemas de comunicación, en que la labor de información corre a cargo de una fiscalía pública u otras autoridades de defensa de la legalidad, siempre y cuando la información se transmita a las UIF con prontitud y no filtrada, para que estas puedan realizar adecuadamente su trabajo, incluida la cooperación internacional con otras UIF.

la UIF) cuando sepan, sospechen o tengan motivos razonables para sospechar que se han cometido o se cometen acciones o tentativas de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo, y facilitando de inmediato a la UIF, a petición de esta, toda la información que sea necesaria de conformidad con los procedimientos establecidos en la legislación aplicable.

La Comisión elaborará, antes del 15 de diciembre de 2009 y, a partir de entonces, al menos cada tres años, un informe sobre la aplicación de la presente Directiva, que será presentado al Parlamento Europeo y al Consejo. En el primero de dichos informes, la Comisión incluirá un examen específico del trato reservado a los abogados y otros profesionales independientes del Derecho.

La Directiva entrará en vigor en los Estados miembros antes del 15 de diciembre de 2007, informando inmediatamente a la Comisión de que las disposiciones de la presente Directiva se corresponden con las disposiciones nacionales adoptadas.

Reformas para el impulso a la productividad

Se han publicado la *Ley 23/2005, de 18 de noviembre* (BOE del 19), de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, y la *Ley 24/2005, de 18 de noviembre* (BOE del 19), de reformas para el impulso a la productividad, que introducen una serie de medidas de impulso y estímulo a la productividad, en diferentes ámbitos y con distintos plazos de ejecución, orientadas a dinamizar la economía española y facilitar la respuesta a la cada vez mayor integración económica en los mercados europeos y mundiales.

Las reformas adoptadas mediante estas leyes se integran en un conjunto más amplio, que tienen por objeto proporcionar confianza y una clara señal a los mercados y a los agentes económicos del decidido compromiso de la política económica española con el aumento de la productividad, que, junto con la estabilidad presupuestaria y el fomento de la transparencia, se configura como uno de los ejes a través de los cuales se contribuye al objetivo de mejora del bienestar de los ciudadanos.

A continuación se hace un comentario breve de las medidas más relevantes en los distintos mercados.

REFORMAS EN MATERIA TRIBUTARIA

Respecto a la normativa reguladora del Impuesto sobre Sociedades, se introduce una nueva modalidad de IIC de carácter inmobiliario, que podrá desarrollar la actividad de promoción inmobiliaria de viviendas para destinarlas al arrendamiento. Se le aplicará un tipo de gravamen del 1% en el Impuesto sobre Sociedades, condicionado al cumplimiento de ciertos requisitos tendentes a preservar la naturaleza de estas entidades como instrumentos canalizadores del ahorro.

En línea con lo anterior, para estimular la realización de esta actividad se eliminan algunas restricciones que impedían el correcto funcionamiento de este régimen especial y se introducen otros requisitos para dar una mayor coherencia a su aplicación. En particular, se mantiene únicamente la bonificación del 85% de la cuota íntegra para las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas y se suprime la bonificación para las rentas derivadas de su transmisión. Asimismo, con la misma finalidad, resulta oportuno que los notarios y los registradores, en cuanto perceptores de ingresos públicos, colaboren en la promoción pública de estas entidades mediante la no-percepción de aranceles, sin que ello tenga una repercusión significativa en sus honorarios.

Por otro lado, se modifica la deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica, para incluir en el concepto de innovación tecnológica los muestrarios textiles.

Asimismo, con el fin de potenciar las nuevas tecnologías en el ámbito de las pequeñas y medianas empresas, se incrementa en cinco puntos el porcentaje aplicable a la deducción para el fomento de las tecnologías de la información y de la comunicación, que pasa del 10% al 15%.

En cuanto al Impuesto sobre el Valor Añadido, se suprime el tipo del 4% aplicable a las viviendas adquiridas por las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, en consonancia con la modificación que se realiza de este régimen especial en la normativa del Impuesto sobre Sociedades.

En lo referente al Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, se amplían la exención y la bonificación previstas para las IIC inmobiliarias a aquellas instituciones entre cuyas actividades se encuentre la promoción de inmuebles para su arrendamiento, en consonancia con el nuevo régimen en el Impuesto sobre Sociedades.

REFORMAS EN EL SECTOR FINANCIERO

Con el fin de estimular la competitividad del sector financiero, se introduce una reducción sustancial en los límites de las tasas aplicables por la CNMV en la prestación de determinados servicios. Esta reducción de tasas supondrá un ahorro muy significativo para las entidades emisoras de valores, lo cual incidirá positivamente en la mejora de la competitividad del mercado financiero, y servirá para la mejor adaptación del mercado al nuevo marco de mayor competencia impuesto por la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

Por otra parte, se aprovecha para modificar la disposición final segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, con el objeto de poder aplicar el régimen fiscal de las participaciones preferentes de las entidades de crédito¹⁸ a los valores cotizados en mercados organizados y emitidos con cargo a fondos de titulización hipotecaria, regulados por la Ley 19/1992, de 7 de julio, y a fondos de titulización de activos regulados por la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero.

OTRAS REFORMAS

Se emprenden una serie de mejoras de los trámites administrativos que afectan tanto a ciudadanos como a empresas. Así, se establecen fórmulas para hacer compatibles las indudables ventajas de rapidez y sencillez que conlleva el uso de la denominación social establecida para la constitución de la *sociedad limitada nueva empresa*, con la utilización, en su caso, a posteriori, de otras denominaciones sociales más atractivas para la actividad comercial de las empresas.

Finalmente, se potencian las condiciones de competencia efectiva en diversos sectores de la economía española, como los mercados energéticos, en especial el sector eléctrico y el de

18. El régimen fiscal de las participaciones preferentes es el siguiente: a) las rentas derivadas de las participaciones preferentes tendrán la consideración de gasto deducible para la entidad emisora; b) dichas rentas serán calificadas como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, de acuerdo con lo establecido en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias. Asimismo, no estarán sometidas a retención alguna, siendo de aplicación, en su caso, la exención establecida en la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias; c) en el caso de que las rentas fueran obtenidas por sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, dichas rentas estarán exentas de este impuesto en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la deuda pública en la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias, y e) finalmente, las operaciones derivadas de la emisión de participaciones preferentes estarán exentas de la modalidad de operaciones societarias del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

hidrocarburos. Por último, se reforma el sistema de distribución del mercado de tabacos, así como se profundiza en la liberalización de los servicios funerarios.

La sociedad anónima europea domiciliada en España

La Ley 19/2005, de 14 de noviembre (BOE del 15), sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España (en adelante, SE), tiene como objeto adaptar el Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea, respecto de las sociedades europeas que se domicilien en España.

La Ley introduce esta normativa añadiendo un nuevo capítulo al texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, a fin de ofrecer aquellas precisiones indispensables que exige el Reglamento para la plena operatividad de la misma, incorporando, además, los mecanismos de tutela de los intereses particulares de socios y de acreedores, y los mecanismos de tutela y de interés público que se han juzgado más adecuados en la fase actual de la progresiva construcción de la Unión Europea.

Como novedades de la norma, cabe reseñar las siguientes:

La SE deberá fijar su domicilio en España cuando su administración central se halle dentro del territorio español. Asimismo, la constitución y demás actos inscribibles de una sociedad anónima europea que tenga su domicilio en España se inscribirán en el Registro Mercantil. Respecto a la constitución de una SE que se haya de domiciliar en España, la norma establece que podrán participar otras sociedades que, aun cuando no tengan su administración central en la Unión Europea, estén constituidas con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado miembro, tengan en él su domicilio y una vinculación efectiva y continua con la economía de un Estado miembro.

Por último, la norma aprovecha, entre otros aspectos, para introducir algunas modificaciones en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en lo referente a las sociedades cotizadas. En concreto, cuando la sociedad cotizada sea una SE domiciliada en España que haya optado por el sistema dual, junto al informe anual de gobierno corporativo elaborado por la dirección, se acompañará un informe elaborado por el consejo de control sobre el ejercicio de sus funciones. Asimismo, las obligaciones establecidas para los administradores de una sociedad cotizada se hacen extensibles a los miembros del consejo de control de una sociedad cotizada que sea SE domiciliada en España.

Presupuestos Generales del Estado para el año 2006

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se ha publicado la Ley 30/2005, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2006 (BOE del 30). Por segundo año consecutivo desde 1993, el Gobierno ha optado por remitir a las Cortes únicamente la Ley de Presupuestos, ya que era práctica habitual que su tramitación fuera acompañada de la denominada Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

La Ley de Presupuestos para 2006 consolida la reorientación del gasto hacia programas para el impulso de la productividad, que se manifiesta a través de tres tipos de medidas: la inversión pública en infraestructuras, el esfuerzo en investigación, desarrollo e innovación tecnológica, así como en el ámbito de la educación. También refleja el carácter social que el Gobierno está dando a su política económica, a través del desarrollo de medidas que permiten la mejora del bienestar y de la cohesión social, asegurando que los beneficios del crecimiento lleguen a todos los ciudadanos.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados de carácter monetario, financiero y fiscal:

Una de las disposiciones adicionales de la Ley de Presupuestos fija el *capital del Banco de España* en 1.000 millones de euros. El aumento del capital desde la cifra actual (5 millones de euros) hasta la antes mencionada se realizará con cargo a los beneficios que el Banco de España registre a 31 de diciembre de 2005.

En materia de *deuda del Estado*, como es habitual, se establece la autorización al Gobierno respecto al incremento del saldo vivo de la deuda del Estado a 31 de diciembre. Así, para el ejercicio del año 2006 se autoriza para que incremente la misma, con la limitación de que el saldo vivo de dicha deuda a 31 de diciembre del año 2006 no supere el correspondiente a primeros de año en más de 14,082 mm de euros, permitiéndose que dicho límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio, previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, y estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

En el ámbito fiscal, y por lo que se refiere al *IRPF*, la principal medida que se adopta es la actualización de la tarifa del Impuesto en sus dos escalas, la estatal y la autonómica o complementaria. Además, a efectos del cálculo de las ganancias patrimoniales, derivadas de bienes inmuebles, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%. También se establecen las disposiciones que permiten compensar la pérdida de beneficios fiscales que afectan a determinados contribuyentes con la vigente Ley del IRPF, como son los arrendatarios y adquirentes de vivienda habitual respecto a los establecidos en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

En el ámbito del *Impuesto de Sociedades*, las medidas incluidas son, al igual que en el IRPF, aquellas de vigencia anual a las que se refiere la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Se incluye, por tanto, la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permite corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. Además, se recoge la forma de determinar los pagos fraccionados del Impuesto durante el ejercicio 2006. Finalmente, en materia de tributos locales se actualizan los valores catastrales de los bienes inmuebles en un 2%.

Otras disposiciones de índole económica se refieren al *interés legal del dinero* y al *interés de demora*, que ambos se mantienen en sus actuales niveles, es decir, el 4% y el 5%, respectivamente.

5.1.2006.