
Regulación financiera: primer trimestre de 2002

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2002, la publicación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escasa, aunque algunas de ellas son de cierta relevancia.

En el área de las entidades de crédito, se ha modificado el cálculo de las aportaciones a los distintos fondos de garantías de depósitos, dado que la base sobre la que se calculan las aportaciones se ha visto afectada por lo establecido en la normativa sobre sistemas de indemnización de inversores.

En el ámbito de la deuda del Estado, por un lado, se han publicado las normas que recogen las condiciones de emisión para el año 2002 y para el mes de enero del año 2003, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2002, y, por otro, se han redefinido las condiciones de colaboración de los creadores de mercado de deuda pública con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario.

En lo referente a los sistemas de pagos, se ha revisado el reglamento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica, con el fin de delimitar los efectos de un incumplimiento de pago por parte de las entidades asociadas respecto a las entidades participantes que representan, fijando unas normas básicas a las que ambas deberán ajustarse y el procedimiento que se ha de seguir en el caso de que tanto una entidad participante como una asociada decidan unilateralmente cesar en la representación de otra participante.

En el ámbito del Banco Central Europeo, se han concretado las condiciones que garantizan los procedimientos adecuados de acceso a los datos del nuevo Sistema de Control de Falsificaciones, al tiempo que se ha establecido que cada uno de los bancos centrales nacionales debe crear su respectivo centro nacional de control de falsificaciones.

Por otra parte, se han publicado dos directivas, referentes a la regulación de determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. La primera amplía los objetivos de inversión de estos organismos, de modo que se les permite invertir en activos que sean suficientemente líquidos, aunque estableciendo determinadas limitaciones. La segunda, completa la regulación de las sociedades que se encargan de la gestión de los organismos de inversión colectiva, denominadas «sociedades de gestión» (en España, se denominan sociedades gestoras), ya

que en la normativa anterior no se contemplaban las normas de acceso al mercado y las condiciones de ejercicio de la actividad, que deben ser equivalentes en todos los Estados miembros.

Por último, se han introducido ciertas modificaciones en los Convenios de Promoción de Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial, y se han establecido nuevos procedimientos, trámites, sistemas normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones de las entidades aseguradoras y fondos de pensiones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

2. ENTIDADES DE CRÉDITO: APORTACIONES A LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

El Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre (1), sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, y el RD 2606/1996, de 20 de diciembre (2), sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito (FGD), transpusieron al ordenamiento jurídico español la normativa comunitaria relativa a los sistemas de garantía de depósitos recogida en la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo. Asimismo, establecieron que las aportaciones anuales de las entidades integradas en los fondos serán —como máximo— del 2 por 1.000 de los depósitos a los que se extiende su garantía existente al cierre de cada ejercicio, aunque las contribuciones continuaron manteniendo sus niveles anteriores (2 por 1.000 para bancos; 0,2 por 1.000 para cajas y 1 por 1.000 para cooperativas). También se previó que cuando el patrimonio alcanzase una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España, podría acordar la disminución de las aportaciones mencionadas, e incluso suspenderlas cuando el fondo patrimonial no comprometido en operaciones propias del objeto de los fondos igualara o superara el 1% de los depósitos de las entidades adscritas a ellos. En el caso de las cajas de ahorros, se suspendieron totalmente las aportaciones mediante Comunicación de la Comisión Gestora del Fondo de febrero de 1996.

A este respecto, cabe reseñar que el pasado mes de enero, dada la situación patrimonial

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 78 a 80.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 106 a 109.

alcanzada por el Fondo de Garantía de Depósitos en las Cajas de Ahorro y las perspectivas del sector la *Orden ECO/136/2002, de 24 de enero* (BOE del 30), fijó el importe de las aportaciones (que desde 1996 estaban suspendidas) en el 0,4 por 1.000 sobre los depósitos existentes a 31 de diciembre de 2000, conforme a la definición de los depósitos garantizados establecida en el RD 2606/1996, y cuyo desembolso corresponde al año 2001.

Por otro lado, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de inversores, introdujo modificaciones en el RD 2606/1996, con el fin de que los FGD también puedan prestar la garantía a los inversores en relación con los servicios de inversión que reciban de las entidades de crédito. Ello afectó a la delimitación de la garantía que asumen las entidades de crédito, de forma que, a partir de la publicación del mencionado Real Decreto, los FGD no solo cubren los depósitos garantizados (tal como contemplaba la regulación anterior), sino también los valores garantizados (3).

Siguiendo estos criterios, recientemente se han publicado tres órdenes ministeriales: la *Orden ECO/318/2002, de 14 de febrero*, por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios (BOE del 20); la *Orden ECO/317/2002, de 14 de febrero*, por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro (BOE del 20), y la *Orden ECO/316/2002, de 14 de febrero* (BOE del 20), por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito, cuya novedad más importante es que, por primera vez, la base sobre la que se calculan las aportaciones está integrada conforme a lo regulado en el RD 948/2001, tanto por los depósitos garantizados como por los valores garantizados, estos últimos ponderados por su factor de conversión (4) conforme a lo reflejado en el artículo 3.2 del RD 2606/1996 modificado por el RD 948/2001. Esta normativa se aplicará —en todos los casos— a las aportaciones que se realicen a partir del pasado 1 de enero.

(3) A efectos del RD 948/2001, tendrán la consideración de valores garantizados los valores negociables e instrumentos financieros previstos en la Ley del Mercado de Valores que hayan sido confiados a la entidad de crédito en España o en cualquier otro país, para su depósito o registro o para la realización de algún servicio de inversión. Dentro de los valores garantizados se incluirán, en todo caso, los que hayan sido objeto de cesión temporal y sigan anotados o registrados en la entidad cedente.

(4) El factor de conversión es el 5% del valor de cotización o el valor nominal o de reembolso, en el caso de títulos no cotizados.

Las aportaciones se fijan en el 0,6 por 1.000 para los bancos (antes era el 1 por 1.000), y se mantiene en el 0,4 por 1.000 para las cajas y en el 1 por 1.000 para las cooperativas, pero con la diferencia que ahora se hace sobre la nueva base (los depósitos más los valores garantizados).

3. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2002 Y ENERO DE 2003

La Ley 23/2001, de 27 de diciembre (5), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Economía, incremente la deuda del Estado durante el año 2002, de modo que su saldo vivo al término del mismo no exceda el existente al uno de enero del citado año en más de 8.385 millones de euros. Dicho límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante el mismo, y prevé las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDL 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos. Estas facultades correspondieron al Ministerio de Economía conforme al RD 689/2000, de 12 de mayo, por el que se establece la estructura orgánica básica de los Ministerios de Economía y Hacienda.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado el *RD 61/2002, de 18 de enero* (BOE del 29), por el que se dispone la creación de deuda pública durante el año 2002 y enero de 2003; la *Orden ECO/126/2002, de 24 de enero* (BOE del 29), que desarrolla el RD 61/2002, y por la que se delegan determinadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera, y dos *Resoluciones de 25 de enero de 2002* (BOE del 29 y 30), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado y se publica el calendario de subastas para el año 2002 y el mes de enero de 2003.

En sentido amplio, se prevé la continuidad de los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos que estableció el Real De-

creto 39/2001, de 19 de enero, para el año 2001. Por otro lado, la deuda que se emita o contraiga por el Estado durante todo el año en curso en todas las modalidades de deuda del Estado no superará el límite de incremento que para la citada deuda establece la Ley 23/2001, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002. Este será extensible al mes de enero del 2003, en las condiciones establecidas, hasta el límite del 15% del total autorizado para el año 2002, computándose los importes así emitidos dentro del límite que contemple la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, permanecen los siguientes procedimientos de emisión:

- Mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), que se desarrollarán conforme a las reglas hechas públicas con anterioridad a la celebración de las mismas, entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de estos que adquieran compromisos especiales respecto a la colocación o negociación de la deuda.
- Mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, las modalidades de *letras del Tesoro*, *bonos* y *obligaciones del Estado*, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

3.1. Letras del Tesoro

Para el año 2002, se mantiene la emisión de letras a doce y dieciocho meses, sin perjuicio de que se puedan efectuar emisiones adicionales a plazos diferentes, si razones de gestión o técnicas de los mercados así lo aconsejaren.

Por otro lado, para incrementar el volumen de las referencias emitidas y mejorar, con ello, su liquidez en el mercado secundario, se continúa con la agrupación de vencimientos iniciada el año anterior, de forma que su periodicidad pasará, a partir del próximo mes de agosto, de dos a cuatro semanas. Asimismo, para concentrar la demanda en un menor número de emisiones, dada la menor necesidad de financiación que conlleva la política de control presupuestario objetivo de la Ley 18/2001, de 12 de

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 2002, pp. 105 y 106.

diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria, desde el citado mes de agosto también se reduce la periodicidad de las subastas, que tendrán lugar cada cuatro semanas, coincidiendo las fechas de emisión con los vencimientos, para facilitar la reinversión a los tenedores.

En el desarrollo de las subastas, tanto en las letras a doce como a dieciocho meses, se podrán formular peticiones competitivas (6) y no competitivas (7). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas será de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, se permite que el Fondo de Garantía Salarial, los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social presenten peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

3.2. Bonos y obligaciones del Estado

Se mantiene la obligación de hacer público su calendario anual de subastas ordinarias, pero se considera conveniente flexibilizarlo, con respecto a 2001, de forma que, aunque se hacen públicas las fechas de las subastas, el plazo de los bonos y obligaciones se establecerá trimestralmente, de acuerdo con los creadores del mercado, en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. En cualquier caso, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaron, el Tesoro podrá decidir, en la Resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se fijaron en el calendario trimestral.

Se mantienen los procedimientos de emisión, excepto para las obligaciones del Estado a diez años, en que, para facilitar su difusión en los mercados internacionales, se ha considerado conveniente seguir en las subastas un nuevo procedimiento, que difiere del habitual en la forma utilizada para determinar el precio de adquisición de los valores, y que consiste en adju-

dicar todas las peticiones aceptadas al precio ofrecido incrementado en el importe del cupón corrido.

También cabe reseñar que, durante este primer trimestre, el Tesoro ha realizado una emisión de bonos a 15 años por el procedimiento de sindicación y con cupón corto, con objeto de que devengue cupón desde el momento de la emisión.

En cuanto a las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será, por primera vez, de 1.000 euros (antes era de 5.000 euros), y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, a las entidades antes citadas (el Fondo de Garantía Salarial, los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social) se les permite presentar peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

4. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE LOS CREADORES DE MERCADO

La OM de 10 de febrero de 1999 (8), desarrollada por la Resolución de 11 de febrero de 1999 y por la Resolución de 4 de marzo de 1999 (9), ambas de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), estableció los principios básicos de la regulación de las figuras de «creador de mercado» y de «entidad negociante» de la deuda pública del Reino de España. En la citada Orden se estableció, como función de los creadores, el favorecer la liquidez del mercado español de deuda pública y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Además, esa norma habilitaba al Tesoro para establecer los compromisos en los mercados primarios y secundarios de los creadores, así como las especialidades en el procedimiento de emisión y suscripción de deuda que se deriven de su función.

Recientemente se ha publicado la *Resolución de 20 de febrero de 2002* (BOE del 26), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, la Resolución), por la

(6) Las ofertas competitivas son aquellas en que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la deuda que se solicita, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal.

(7) En las ofertas no competitivas no se indica el precio.

(8) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», en *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 118 y 121.

(9) Véase nota anterior.

que se regulan los creadores de mercado de deuda pública del Reino de España, que redefinen las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario. Además, se *elimina la figura de entidad negociante* de deuda pública del Reino de España, regulada por la Resolución de 4 de marzo de 1999, al estimar que han cambiado las condiciones que justificaron su aparición.

Las motivaciones detrás de la reforma del régimen aplicable a los creadores son las mismas que vienen impulsando las principales reformas normativas en materia de mercados financieros en los últimos años: la implantación de la moneda única y la introducción de las nuevas tecnologías de la información en los mercados de capitales, que dan lugar a un aumento de competencia al que los agentes deben hacer frente. En el caso del Tesoro, el principal emisor de valores en España, parece conveniente reforzar la actividad de los creadores en el mercado de deuda del Estado para que esta no pierda atractivo en términos de liquidez.

4.1. Requisitos para poder acceder a la condición de creador

Se mantienen los mismos requisitos, es decir, entre otros, ser titular de cuenta de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones en el Banco de España, cumplir los requisitos que se establezcan en términos de la dotación de recursos técnicos y humanos, así como satisfacer las demás condiciones económicas y jurídicas necesarias para tener la consideración de miembros con facultades plenas en uno de los sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro.

Respecto al procedimiento para el acceso a esta condición, la Resolución aclara determinados aspectos de la normativa anterior. Así, además de la solicitud presentada por las entidades interesadas y una memoria en la que se expondrán los medios técnicos y humanos para la realización de las actividades inherentes a la condición de creador, el Tesoro podrá solicitar la información adicional que estime conveniente, así como las aclaraciones sobre la información presentada que resulten pertinentes, a efectos de asegurar la solvencia de las entidades solicitantes, el compromiso de las mismas con el mercado español de deuda pública y, en su caso, la veracidad de la información facilitada. El Tesoro, previo informe del Banco de España,

podrá otorgar la condición de creador siempre que la experiencia de la entidad en la negociación de la deuda pública española sea considerada suficiente y se garantice que la compensación y liquidación de su operativa en el mercado de deuda se desarrollará de forma segura y eficiente. En su decisión, el Tesoro tendrá en cuenta, igualmente, otros aspectos, tales como el número total de creadores y su distribución geográfica, así como la actividad de suscripción, cotización y distribución de deuda pública española del candidato.

4.2. Derechos del creador de mercado

Sustancialmente, se mantienen los mismos derechos contemplados en la Resolución de 11 de febrero, es decir, participación en las subastas del Tesoro y acceso a las segundas vueltas, entre otros. Durante la segunda vuelta, cada creador podrá presentar peticiones, que serán adjudicadas al precio medio ponderado redondeado resultante de la fase de subasta. El importe que el Tesoro emitirá como máximo en la segunda vuelta para cada bono será del 24% del nominal adjudicado (antes era del 20%) en la fase de subasta de ese mismo bono. Cada creador podrá obtener como máximo en esta segunda vuelta, previa presentación de la correspondiente petición, el importe resultante de aplicar su coeficiente de participación en las adjudicaciones de las dos últimas subastas de ese bono sobre los siguientes tres tramos (tramos que se establecen por primera vez): un 10% del nominal adjudicado en la fase de subasta, un 10% adicional que el Tesoro podrá conceder a aquellos creadores que durante el último período de evaluación precedente a la subasta hayan cumplido los mínimos de cotización de deuda pública establecidos en esta norma y otro 4% adicional que el Tesoro podrá conceder a aquellos creadores que, de acuerdo con la evaluación mensual que realiza dicho centro, hayan resultado más activos en el último período de evaluación precedente a la subasta. Finalmente, los creadores son los únicos autorizados para segregar y reconstituir valores.

4.3. Obligaciones de los creadores

Se modifican sustancialmente las obligaciones de los creadores de mercado en lo que se refiere al hecho de garantizar la liquidez del mercado secundario. Cabe resaltar el hecho de que las condiciones de cotización en términos de volumen son una novedad. Así, dichas condiciones han pasado a ser no solo de diferenciales máximos, sino también de volumen mínimo

cotizado. En las reuniones del Tesoro y los creadores se definirán los cinco bonos que se consideran referencia del mercado («benchmark»), y, como novedad, tres cestas adicionales de bonos. Cada cesta contendrá un mínimo de cinco bonos u obligaciones segregables que no sean referencia («benchmark»), así como bonos que se pueden cotizar en sustitución de los «strips» y del contrato de MEFF. Los creadores se dividirán en tres grupos homogéneos, debiendo cada uno de los grupos cotizar todos los bonos referencia del mercado y todos los de la cesta que se le asigne, debiendo respetar las condiciones de diferenciales máximos de demanda-oferta (expresados en céntimos sobre el precio) y volúmenes mínimos cotizados (en millones de euros), tal como señala la Resolución. También tendrán que cotizar, obligatoriamente, dos cupones o principales segregados («strips») de acuerdo con las condiciones de diferencial máximo (expresado en puntos básicos de rentabilidad) y volumen (en millones de euros) que fija la norma. Además, cada creador deberá cotizar dos referencias adicionales, que serán o bien «strips», o bien los dos bonos sustitutos de los «strips» que se asignen a la cesta de bonos correspondiente al grupo de creadores en cuestión.

Por otro lado, se mantendrán cotizaciones del contrato de MEFF sobre el bono notional a diez años con un diferencial máximo entre los precios de compra y venta de 8 «ticks» y unas cantidades mínimas de 60 contratos para cada una de las posiciones. Los creadores podrán sustituir este requisito por la cotización de un bono que será fijado en las reuniones del Tesoro y los creadores.

Asimismo, la nueva normativa disminuye, para todos los plazos, el diferencial máximo permitido entre el precio de compra y el de venta, y aumenta, para cada franja horaria, el porcentaje de tiempo durante el que hay que mantener las condiciones para considerarlas cumplidas.

Finalmente, los creadores deberán asegurar con su actuación el buen funcionamiento del mercado, respetando las obligaciones operativas que se establezcan. En concreto, se tomarán las medidas necesarias para asegurar el mantenimiento de la estanqueidad entre la operativa de los miembros del sistema electrónico de negociación y terceros.

4.4. Pérdida de la condición de creador

Se mantienen las causas por las que un creador perdería su condición, que son: a) por renuncia comunicada por la propia entidad a la Dirección General del Tesoro y Política Fi-

nanciera; b) por decisión del Tesoro, cuando se considere que la entidad no mantiene un compromiso con el mercado de deuda pública española que sea considerado suficiente, evaluado según los criterios recogidos en esta Resolución; c) por decisión del Director General de Tesoro y Política Financiera, cuando una entidad haya incumplido sus obligaciones durante tres meses consecutivos, y d) por decisión del Tesoro, cuando una entidad incumpla el régimen de retenciones a cuenta contemplado en la normativa vigente que le sea de aplicación.

4.5. Evaluación de la actividad de los creadores

Tal como estaba contemplado en la Resolución de 11 de febrero, el Tesoro evaluará mensualmente la actividad de los creadores en las siguientes áreas relativas a la deuda del Estado: suscripción de valores en las subastas; participación en las subastas, de acuerdo con los criterios establecidos en esta Resolución; participación en operaciones de gestión o de promoción de la deuda pública que realice el Tesoro; cotizaciones en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación total mensual en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación mensual entre miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones; participación en la negociación realizada por creadores con entidades que no sean titulares de cuenta en la Central de Anotaciones; actividad de segregación y reconstitución de valores segregables, así como negociación de los mismos, y cualquier otra actividad que refleje el compromiso con el mercado de deuda pública española.

Finalmente, el Tesoro establecerá los criterios de evaluación de las operaciones realizadas por los creadores sobre la deuda del Estado, atendiendo al componente de creación de mercado que conlleven. En concreto, se primará la actividad de cotización y negociación en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que se determine, así como el mayor vencimiento residual de los valores objeto de negociación o de subasta. De acuerdo con los resultados de la evaluación realizada, el Tesoro comunicará cada mes a los creadores que se separen de la media del grupo su situación con respecto a dicha media. Con carácter anual, el Director General del Tesoro y Política Financiera hará público cuáles han sido las entidades que, según la evaluación realizada de acuerdo con el presente apartado, han mantenido una actividad más intensa de creación de mercado en el ejercicio.

5. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA

El RD 1369/1987, de 18 de septiembre (10), la OM de 29 de febrero de 1988 (11) y la CBE 8/1988, de 14 de junio (12), regularon la estructura y el funcionamiento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (en adelante, SNCE), compuesto por el Sistema Nacional de Intercambios (SNI) y el Sistema Nacional de Liquidación (SNL). Más adelante, la CBE 11/1990, de 6 de noviembre, estableció las normas de funcionamiento del subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente, regulado en la Norma SNCE-004 (en adelante, SNCE-004), integrado dentro del SNI. Posteriormente, dicha Circular fue modificada por la CBE 5/1991, de 26 de julio, la CBE 1/1995, de 30 de junio, la CBE 2/1998, de 27 de enero, y la CBE 9/1998, de 30 de octubre, para incorporar en dicho subsistema la compensación de nuevos documentos y medios de pago.

El Reglamento del SNCE establece la obligación para las entidades asociadas de asumir solidariamente la responsabilidad derivada de las operaciones realizadas en cada subsistema por las entidades a las que representan; responsabilidad que se extiende a la fase de liquidación del mismo. Esta obligación solidaria implica un riesgo financiero para las entidades que representan a otras, lo que hace necesario delimitar los efectos que una situación de incumplimiento de pago puede ocasionar y, a la vez, fijar unas normas básicas a las que ambos participantes deberán ajustarse en la liquidación diaria de las obligaciones bilaterales derivadas de su participación en los intercambios a través del SNCE.

Con esa finalidad, se ha publicado la *CBE 1/2002, de 25 de enero* (BOE del 2 de febrero), que modifica a la Circular 8/1988, de 14 de junio, por la que se aprueba el Reglamento del SNCE, y a la 11/1990, de 6 de noviembre.

En este sentido, la Circular establece que, entre las condiciones y la forma de adhesión a los diferentes subsistemas de intercambios, deberá figurar la obligación de las entidades asociadas de asumir solidariamente la responsabilidad derivada de las operaciones realizadas en el subsistema por las entidades a las que representen. Di-

cha responsabilidad queda limitada a las operaciones intercambiadas en la sesión o, en su caso, en las sesiones anteriores a la fecha de liquidación del SNCE en la que se haya producido el incumplimiento de la liquidación entre entidades asociadas y sus representadas.

Respecto a la pérdida de la condición de entidad miembro y suspensión, la Circular añade que la incoación de un procedimiento de insolvencia a una entidad miembro del SNCE determinará su suspensión inmediata para participar en el mismo desde el momento en que se tenga conocimiento fehaciente de su apertura. A estos efectos, se entenderá incoado un procedimiento de insolvencia a una entidad miembro del SNCE cuando se dicte su declaración de estado de quiebra o se admita a trámite su solicitud de suspensión de pagos.

Por otro lado, se establece el procedimiento que se ha de seguir en el caso de que una entidad participante como asociada decida unilateralmente cesar en la representación de otra participante. En este sentido, cuando una entidad asociada al SNCE desee cesar en la representación de una entidad, lo comunicará al Banco de España y a la entidad afectada, abriéndose desde ese momento un plazo de treinta y cinco días naturales para la efectividad de la baja de tal representación, solo interrumpido en el caso de que a lo largo de dicho plazo se produzca el incumplimiento de la liquidación del saldo multilateral neto final o la entidad representada disponga de una asociada que asuma su representación. Desde el momento en que la asociada comunique su deseo de cesar en la representación, ambas entidades (asociada y representada) quedarán sujetas a un régimen especial de seguimiento por los servicios correspondientes del Banco de España, con objeto de verificar el cumplimiento puntual de la liquidación del saldo multilateral neto final (13) entre la entidad representada y su asociada.

La Circular también dispone que las entidades asociadas al SNCE comunicarán al Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), antes de las doce horas, el saldo multilateral neto final correspondiente a cada una de las entidades

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1987», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, p. 51

(11) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1988», en *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1988, p. 65.

(12) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1988», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1988, p. 79.

(13) El saldo multilateral neto final de las entidades que participan como representadas es la suma algebraica de los totales operacionales netos que corresponden a cada entidad representada, agregando todos los subsistemas del SNCE en los que es representada por una misma entidad asociada. Para el cálculo de dichos totales operacionales se tomarán en cuenta todas las operaciones intercambiadas (a través de la asociada que la representa) con cada una de las demás entidades miembros del Sistema. Por tanto, se incluirán no solo las operaciones intercambiadas con el resto de entidades asociadas y sus representadas, sino también las que sean objeto de intercambio con la propia entidad asociada representante y las demás entidades representadas en el SNCE por esta última.

a las que representan. Con carácter general, el saldo multilateral neto final deberá quedar liquidado entre la asociada y su representada en la misma fecha de liquidación del Sistema Nacional de Liquidación (SNL) a la que corresponde.

Finalmente, se contemplan los efectos derivados del incumplimiento de la liquidación de posiciones entre entidades asociadas y sus representadas en el SNCE:

- a) Si la que incumple el pago de su posición deudora es la entidad representada, su participación en el SNCE quedará suspendida con carácter inmediato y efectos en la misma sesión de intercambios que se inicia en la fecha de la liquidación del SNCE en que el incumplimiento se haya producido. Dicha suspensión quedará sujeta a la resolución del correspondiente expediente sancionador que se abrirá a la entidad representada de acuerdo con lo previsto en el Reglamento de SNCE. Por su parte, la entidad asociada asumirá la liquidación que no ha sido atendida, sin perjuicio de las acciones legales que puedan corresponderle.
- b) Si la que incumple el pago de su posición deudora es la entidad asociada, se procederá a la apertura del correspondiente expediente.

La denuncia del incumplimiento correrá a cargo de la entidad acreedora de los fondos, a la cual corresponderá, igualmente, aportar los datos y documentos necesarios para demostrar dicho incumplimiento. Las devoluciones correspondientes a las sesiones de intercambios ya realizadas, incluida aquella cuya liquidación ha sido incumplida, se ajustarán necesariamente a los motivos establecidos para cada subsistema, y su intercambio y liquidación se realizarán por los procedimientos que se establezcan por el Banco de España. En consecuencia, la entidad representante no podrá proceder a la devolución de operaciones ya liquidadas por el sólo hecho de que su representada hubiera incumplido el pago del saldo multilateral neto final. En caso de que la suspensión sea comunicada al resto de participantes cuando ya se hayan iniciado los intercambios de la siguiente sesión, la entidad que actuaba como representante procederá a la devolución de las operaciones que el resto de participantes le puedan presentar con cargo a la entidad excluida.

6. CONDICIONES DE ACCESO AL SISTEMA DE CONTROL DE FALSIFICACIONES MONETARIAS

El Reglamento (CE) 1338/2001 del Consejo de la Unión Europea, de 28 de junio, definió las

medidas necesarias para la protección del euro contra la falsificación, y estableció ciertas normas sobre la recopilación y almacenamiento de los datos relativos a los billetes y monedas falsos y sobre el acceso a esos datos. Posteriormente, el Reglamento (CE) 1339/2001, de 28 de junio, amplió dichas medidas a los Estados miembros que no adoptaron el euro como moneda única.

Recientemente se publicó la *Decisión del Banco Central Europeo de 8 de noviembre de 2001* (DOCE de 20 de diciembre), que pretende desarrollar los mecanismos actualmente disponibles para analizar las falsificaciones y recopilar la información al respecto.

En este sentido, el Banco Central Europeo (BCE) reorganiza el Centro de Análisis de Falsificaciones y la Base de Datos sobre Falsificaciones Monetarias, que pasa a denominarse Sistema de Control de Falsificaciones (SCF). El SCF está formado por una base de datos central que contiene toda la información técnica y estadística sobre las falsificaciones de billetes y monedas denominadas en euros procedentes de los Estados miembros y terceros países. También incluye funciones de consulta y edición, medios de carga y descarga de datos, y redes que lo conectan a sus distintos usuarios.

Asimismo, el BCE concreta las condiciones que garantizan los procedimientos adecuados de acceso a los datos del SCF, al tiempo que establece que cada uno de los bancos centrales nacionales (BCN) del Sistema Europeo de Bancos Centrales debe crear su respectivo centro nacional de control de falsificaciones (CNCF), así como la función de administrador de seguridad de cada uno de dichos centros (14). Además, el BCE adopta los planes y acuerdos necesarios con la Comisión y Europol para facilitarles el acceso adecuado a los datos del SCF y para facilitar el acceso del Centro Técnico y Científico Europeo. El carácter confidencial de los datos significa que la información que cada usuario del SCF obtenga del sistema debería utilizarse exclusivamente para el cumplimiento de sus funciones respectivas en la lucha contra la falsificación del euro.

(14) Esta medida fue adoptada por nuestro país mediante la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, por la que se introdujo una disposición adicional en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro. Así, se establece que, sin perjuicio de las competencias atribuidas a otros órganos de la Administración del Estado o de las Comunidades Autónomas, el Banco de España será la autoridad nacional competente para la detección de los billetes y monedas falsos denominados en euros; además, se le designa como Centro Nacional de Análisis (CNA) y Centro Nacional de Análisis de Moneda (CNAM), por cuenta del Tesoro Público.

Finalmente, el BCE aprobará un manual de procedimientos y las normas mínimas de seguridad respecto al SCF, que no se publicarán por razón de la confidencialidad de los datos, pero que pueden consultarse en el SCF.

7. MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA SOBRE DETERMINADOS ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS

La Directiva 85/611/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), modificada parcialmente por la Directiva 88/220/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 22 de marzo, pretendía coordinar las legislaciones nacionales que regulaban los OICVM para aproximar en el plano comunitario las condiciones de competencia entre ellos, así como conseguir una protección más eficaz y uniforme de los partícipes.

El ámbito de aplicación de la Directiva 85/611/CEE se limitaba inicialmente a los organismos de inversión colectiva de tipo abierto que promueven la venta de sus participaciones al público en la Comunidad y cuyo objeto exclusivo es la inversión en valores mobiliarios (OICVM) (15), aunque se preveía la coordinación posterior de los organismos de inversión colectiva no incluidos en el ámbito de aplicación de la misma.

Recientemente se ha publicado la *Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002* (DOCE del 13 de febrero), por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE, en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM, ampliando los objetivos de inversión de estos organismos, de modo que se les permita invertir en activos que, aunque no sean negociables, sean suficientemente líquidos, es decir, en instrumentos del mercado monetario (16).

Conforme con lo anterior y teniendo en cuenta la evolución de los mercados en estos años, la Directiva establece nuevas modalidades de inversión, de forma que los OICVM, además de en las modalidades ya autorizadas, podrán invertir en:

(15) Equivalentes a las sociedades y fondos de inversión mobiliaria españoles.

(16) A efectos de esta Directiva, se entienden por instrumentos del mercado monetario los instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario que sean líquidos y tengan un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento.

- a) Participaciones de OICVM autorizados conforme a la presente Directiva y de otros organismos de inversión colectiva, estén o no situadas en un Estado miembro, siempre que: 1) dichos organismos estén autorizados conforme a unas normas que garanticen que están sujetos a una supervisión que las autoridades competentes de los OICVM consideren equivalente a la que establece el Derecho comunitario, y que, entre otras cosas, se asegure suficientemente la cooperación entre las autoridades reguladoras y el nivel de protección de los partícipes sea equivalente al proporcionado a los partícipes de un OICVM; 2) las normas sobre segregación de activos, empréstitos, préstamos y ventas al descubierto de valores e instrumentos del mercado monetario sean equivalentes a los requisitos de la presente Directiva; 3) se informe de la actividad empresarial de los otros organismos de inversión colectiva en un informe semestral y otro anual para permitir la evaluación de los activos y pasivos, ingresos y operaciones durante el período objeto de la información, y 4) el reglamento de los fondos o los documentos constitutivos del OICVM o de los demás organismos de inversión colectiva cuyas participaciones se prevea adquirir, no autorice a invertir, en total, más del 10% del OICVM o de los activos de los demás organismos de inversión colectiva en participaciones de otros OICVM u otros organismos de inversión colectiva.
- b) Los depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o tengan derecho a ser retirados, con vencimiento no superior a doce meses, a condición de que la entidad de crédito tenga su domicilio social en un Estado miembro o, si el domicilio social de la entidad de crédito está situado en un Estado no miembro, esté sujeta a unas normas cautelares que las autoridades competentes de los OICVM consideren equivalentes a las que establece el Derecho comunitario.
- c) Instrumentos financieros derivados incluidos los instrumentos equivalentes que requieren pago en efectivo, negociados en un mercado regulado, e instrumentos financieros derivados no negociables en mercados regulados (derivados OTC), a condición de que: a) el activo subyacente consista en índices financieros, tipos de interés, tipos de cambio o divisas, en que el OICVM pueda invertir según sus objetivos de inversión declarados en el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM; b) las contrapartes de las transacciones con derivados OTC sean entidades sujetas a supervisión cautelar y pertenez-

can a las categorías aprobadas por las autoridades competentes de los OICVM, y c) los derivados OTC estén sujetos a una evaluación diaria fiable y verificable y puedan venderse, liquidarse o saldarse en cualquier momento en su valor justo mediante una operación compensatoria por iniciativa de los OICVM. Las inversiones en este tipo de instrumentos se llevarán a cabo con las limitaciones establecidas en la citada Directiva.

d) Los instrumentos del mercado monetario, negociados en un mercado no regulado, cuando el emisor o emisores de dichos instrumentos estén regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro y siempre que se cumpla alguna de las siguientes características:

- Sean emitidos o estén garantizados por una administración central, regional o local, el banco central de un Estado miembro, el Banco Central Europeo, la Unión Europea o el Banco Europeo de Inversiones, un tercer país o, cuando se trate de un Estado federal, por uno de los miembros integrantes de la federación, o bien por un organismo público internacional al que pertenezcan uno o más Estados miembros, o por una empresa cuyos valores se negocien en mercados regulados.
- Sean emitidos o estén garantizados por una entidad sujeta a supervisión cautelar conforme a los criterios definidos en la legislación comunitaria, o por una entidad sujeta a supervisión y que actúe con arreglo a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean, como mínimo, tan rigurosas como las establecidas en la normativa comunitaria.
- Sean emitidos por otras entidades pertenecientes a las categorías aprobadas por las autoridades competentes del OICVM, siempre que las inversiones en estos instrumentos dispongan de una protección de los inversores similar a los supuestos anteriores y siempre que el emisor sea una empresa cuyo capital y reservas asciendan al menos a 10 millones de euros y presente y publique sus cuentas anuales, o una entidad que, dentro de un grupo de empresas que incluyan a una o varias de las empresas enumeradas, se dedique a la financiación del grupo o sea una entidad dedicada a la financiación de instrumentos de titulización que se beneficien de una línea de liquidez bancaria.

Como contrapartida, el OICVM deberá aplicar unos procedimientos de gestión de riesgos con los que pueda controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a cada una de sus posiciones y la contribución de estas al perfil de riesgo global de la cartera y que además permitan una evaluación precisa e independiente del valor de los instrumentos derivados OTC. Asimismo, deberá comunicar regularmente a las autoridades competentes, de conformidad con las normas de desarrollo que definan, los tipos de instrumentos derivados, los riesgos subyacentes, las restricciones cuantitativas y los métodos utilizados para evaluar los riesgos asociados a las transacciones en instrumentos derivados para cada OICVM que gestione.

No obstante, los Estados miembros podrán autorizar a los OICVM, en las condiciones y límites que establezcan, a recurrir a las técnicas e instrumentos que tienen por objeto los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario, siempre que el recurso a estas técnicas e instrumentos sea hecho para una buena gestión de la cartera. Estas operaciones no podrán dar lugar a que los OICVM se aparten de sus objetivos en materia de inversión previstos en sus reglamentos o folletos informativos. Si esas operaciones llevan consigo el uso de derivados, los OICVM garantizarán que el riesgo global asociado a los mismos —que incluiría el valor vigente de los activos subyacentes, el riesgo de la contraparte, los futuros movimientos del mercado y el tiempo disponible para la liquidación de las posiciones— no exceda del valor neto total de su cartera, asimismo, la exposición al riesgo en el activo subyacente correspondiente se computará a efectos de calcular los límites establecidos a las inversiones de los OICVM.

En cuanto a las limitaciones cuantitativas de las inversiones, se establece un límite general del 5% de los activos de los OICVM a las inversiones en valores mobiliarios o instrumentos del mercado monetario emitidos por el mismo organismo. Asimismo, los OICVM no podrán invertir más del 20% de sus activos en depósitos del mismo. Por otro lado, se establece un riesgo máximo de contraparte en operaciones con derivados OTC del 10% de los activos si es entidad de crédito y del 5% en otros casos. Los Estados miembros podrán elevar el límite general del 5% hasta un 10% como máximo. Sin embargo, el valor total de los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario poseídos por el OICVM en los emisores en los que invierta más del 5% de sus activos, no podrá superar el 40% del valor de los activos del OICVM. Estos límites generales podrán ser elevados por los Estados miembros hasta el 35%, dependiendo del tipo de instrumento, del emisor o de las circunstancias de los mercados.

Un OICVM podrá adquirir participaciones de otro OICVM o de otros organismos de inversión colectiva, con la condición que no invierta más del 10% de sus activos en participaciones de una sola institución. Este límite podrá ser ampliado por los Estados miembros hasta el 20%. Las inversiones efectuadas en participaciones de organismos de inversión colectiva, salvo los OICVM, no podrán exceder, en total, del 30% de los activos del OICVM.

En los folletos informativos de los OICVM deberán constar claramente las categorías de activos en que pueden invertir, si se autorizan transacciones con derivados financieros, así como su impacto en el perfil de riesgo, y en los casos en que sean OICVM de alto riesgo deberán informar de esa cualidad.

8. MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA SOBRE DETERMINADOS ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS, CON VISTAS A LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE GESTIÓN Y LOS FOLLETOS SIMPLIFICADOS

La Directiva 85/611/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, relativa a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, contribuyó significativamente a la creación de un mercado único en este ámbito, al establecer (por primera vez en el sector de los servicios financieros) el principio de reconocimiento mutuo de las autorizaciones y otras disposiciones que facilitan la libre circulación dentro de la Unión Europea de las participaciones de los organismos de inversión colectiva (constituidos como fondos comunes de inversión o sociedades de inversión). No obstante, la Directiva 85/611/CEE solo regulaba parcialmente las sociedades que se encargan de la gestión de los organismos de inversión colectiva [denominadas «sociedades de gestión (17)»], ya que no contenía normas de acceso al mercado y condiciones de ejercicio de la actividad equivalentes en todos los Estados miembros, ni regulaba el establecimiento de sucursales y la libre prestación de servicios por tales sociedades en Estados miembros distintos del de origen.

Dichas carencias han sido suplidas mediante la *Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002* (DOCE 041/2002, de 13 de febrero), que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados.

(17) Su actividad habitual consiste en la gestión de OICVM constituidos en forma de fondos comunes de inversión y/o de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas de OICVM).

El planteamiento adoptado por la Directiva es similar al establecido en la doctrina comunitaria respecto al espacio único en el ámbito de los servicios financieros, es decir, llevar a cabo la armonización básica necesaria y suficiente para garantizar el reconocimiento mutuo de la autorización y de los sistemas de supervisión cautelar, haciendo posible la concesión de una *única autorización* válida en toda la Unión Europea y la aplicación del principio de *supervisión por el Estado miembro de origen*. Al mismo tiempo, la autorización concedida en el Estado miembro de origen de la sociedad de gestión debía garantizar la *protección de los inversores* y la *solvencia* de las sociedades de gestión, con vistas a contribuir a la estabilidad del sistema financiero. En virtud del principio de reconocimiento mutuo, debe permitirse a las sociedades de gestión autorizadas en su Estado miembro de origen la prestación, en toda la Unión Europea, de los servicios para los cuales hayan recibido autorización, ya sea mediante el establecimiento de sucursales o en régimen de libre prestación de servicios.

La gestión de carteras de inversiones es un servicio de inversión ya contemplado por la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. De este modo, a fin de crear un marco normativo homogéneo en este ámbito, la Directiva 2001/107/CE establece que las sociedades de gestión cuya autorización englobe también los servicios de inversión queden sujetas a las condiciones de ejercicio de la actividad establecidas en dicha Directiva, por lo que en diversos aspectos regulatorios de las sociedades de gestión se remiten a lo establecido en la Directiva 93/22/CEE.

A continuación se comentan más detalladamente los puntos más importantes de esta norma:

8.1. Acceso a la actividad de las sociedades de gestión

El acceso a la actividad de las sociedades de gestión quedará supeditado a la concesión previa de una autorización oficial por las autoridades competentes del Estado miembro de origen, que la concederán cuando la sociedad solicitante cumpla los siguientes requisitos:

- a) Disponer de un capital inicial de, al menos, 125.000 euros. Cuando el valor de las carteras (18) de la sociedad de gestión excede

(18) Se considerarán carteras de la sociedad de gestión los fondos de inversión y las sociedades de inversión administrados por la sociedad de gestión, y otros organismos de inversión colectiva administrados por la sociedad de gestión, incluidas las carteras para las que esta sociedad haya delegado la función de gestión, pero no las carteras que dicha sociedad esté administrando por delegación.

da de 250 millones de euros se exigirá a la sociedad de gestión que aporte fondos propios adicionales que serán equivalentes al 0,02% del importe en que el valor de las carteras de la sociedad de gestión exceda de 250 millones de euros. La suma exigible del capital inicial y de la cantidad adicional no deberá sobrepasar los 10 millones de euros. No obstante, los Estados miembros podrán autorizar a las sociedades de gestión a no aportar hasta un 50% de la cantidad adicional de fondos propios cuando gocen de una garantía de una entidad de crédito o una compañía de seguros por el mismo importe. La entidad de crédito o compañía de seguros deberá tener su domicilio social en un Estado miembro, o bien en un Estado no-miembro, siempre que esté sometido a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean equivalentes a las establecidas por el Derecho comunitario.

- b) Las personas que dirijan efectivamente la actividad de la sociedad de gestión deberán gozar de la oportuna honorabilidad y experiencia en relación, asimismo, con el tipo de OICVM administrado por la sociedad de gestión.
- c) La solicitud de autorización deberá ir acompañada de un programa de actividad en el que se especifique, entre otros aspectos, la estructura organizativa de la sociedad de gestión.
- d) Su oficina principal y su domicilio social deberán estar situados en el mismo Estado miembro.
- e) Deberán comunicar a las autoridades competentes la identidad de los accionistas o socios, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean una participación cualificada (19) en la sociedad, y el importe de dicha participación.

Las autoridades competentes denegarán la autorización si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión correcta y prudente de la sociedad de gestión, no están convencidas de la idoneidad de dichos accionistas o socios. También podrán denegarla o retirar la autorización cuando factores tales como el contenido de los programas de actividad, la distribución geográfica o las actividades desarrolladas en la

(19) La participación cualificada es una participación directa o indirecta en una sociedad de gestión que represente un 10% o un porcentaje mayor del capital o de los derechos de voto o que permita ejercer una influencia significativa en la gestión de la sociedad de gestión en la que se posea tal participación.

práctica indiquen claramente que la sociedad de gestión ha optado por el ordenamiento jurídico de un Estado miembro para eludir las normas más estrictas vigentes en otro Estado miembro, en cuyo territorio se propone desarrollar o desarrolla ya la mayor parte de sus actividades.

8.2. Condiciones de ejercicio de la actividad

La Directiva 85/611/CEE limitaba el ámbito de actividad de las sociedades de gestión exclusivamente a la gestión de fondos comunes de inversión y de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas). Atendiendo a la evolución reciente de la legislación de los Estados miembros y a fin de permitir que las mencionadas sociedades aprovechen importantes economías de escala, la Directiva revisa esta restricción permitiendo que dichas sociedades se dediquen también a la gestión de carteras de inversión de clientes individuales (gestión de carteras individuales), incluida la *gestión de fondos de pensiones*, así como ciertas actividades accesorias específicas relacionadas con la actividad principal.

En lo que respecta a la gestión de carteras colectivas (gestión de fondos comunes de inversión y de sociedades de inversión), la autorización otorgada a una sociedad de gestión en su Estado miembro de origen debe capacitarla para desarrollar en el Estado miembro de acogida las siguientes actividades: distribuir las participaciones de los fondos comunes de inversión armonizados que ella gestiona en su Estado miembro de origen; distribuir las acciones de las sociedades de inversión armonizadas por ella gestionadas; desempeñar todas las demás funciones y tareas que implica la actividad de gestión de carteras colectivas; gestionar los activos de sociedades de inversión constituidas en Estados miembros distintos de su Estado miembro de origen; desempeñar, en virtud de un mandato y por cuenta de sociedades de gestión constituidas en Estados miembros distintos de su Estado miembro de origen, las funciones que implica la actividad de gestión de carteras colectivas.

8.3. Protección de los inversores

Con este fin, las sociedades de gestión deberán contar con una buena organización administrativa y contable, con mecanismos de control y seguridad para el tratamiento electrónico de datos y, en definitiva, con procedimientos de control interno adecuados. Además, no podrán invertir ni la totalidad ni parte de la cartera de

un inversor en participaciones de fondos comunes o sociedades de inversión por ella gestionados, salvo con el consentimiento general previo del cliente, y quedarán sujetas —por lo que respecta a los servicios de inversión— a lo dispuesto en la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 3 de marzo de 1997 relativa a los sistemas de indemnización de los inversores. Finalmente, cada uno de los Estados miembros establecerá normas de conducta que las sociedades de gestión autorizadas en dicho Estado miembro deberán cumplir en todo momento.

8.4. Derecho de establecimiento y libre prestación de servicios

Los Estados miembros velarán por que las sociedades de gestión puedan ejercer en su territorio la actividad a que se refiera su autorización, ya sea estableciendo una sucursal o en virtud de la libre prestación de servicios. Así, los Estados miembros de acogida no podrán supeditar el establecimiento de sucursales o la prestación de servicios a la obligación de obtener una autorización adicional, o de aportar capital de dotación, ni a ninguna otra medida de efecto equivalente.

La sociedad de gestión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro deberá notificarlo a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, y aportará la siguiente información: a) el Estado miembro en cuyo territorio se proponga establecer la sucursal; b) un programa de funcionamiento que establezca las actividades y servicios que se propone realizar y la estructura de la organización de la sucursal; c) la dirección en el Estado miembro de acogida en la que puedan serle requeridos los documentos; d) el nombre de los directivos responsables de la sucursal. También aportará datos sobre los posibles sistemas de indemnización destinados a proteger a los inversores.

Por su parte, la sociedad de gestión que desee ejercer por primera vez su actividad en el territorio de otro Estado miembro, al amparo de la libre prestación de servicios, notificará su intención a las autoridades competentes del Estado miembro de origen el Estado miembro en cuyo territorio se proponga operar, y remitirá un programa de funcionamiento que establezca las actividades y servicios que se propone realizar. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen remitirán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida dicha información. Igualmente, aportarán datos sobre los

sistemas de indemnización aplicables destinados a proteger a los inversores.

8.5. Revisión de la normativa relativa a las sociedades de inversión

La Directiva aprovecha para actualizar la normativa referente a las sociedades de inversión, y, en concreto, para aquellas que no hayan designado una sociedad de gestión, en cuyo caso se les exigirían condiciones de acceso y ejercicio de la actividad similares a estas últimas. Así, deberán acreditar tener un capital inicial mínimo de 300.000 euros, la solicitud de autorización debe de ir acompañada de un programa de actividad en el que se especifique, entre otros aspectos, la estructura organizativa de la sociedad de inversión, y los directivos de la sociedad de inversión deberán tener la oportuna honorabilidad y experiencia en relación, asimismo, con el tipo de actividad que desarrolle la sociedad de inversión.

Las sociedades de inversión solo podrán gestionar activos de su propia cartera y no podrán en ningún caso recibir mandato para gestionar activos en nombre de terceros. Por otro lado, el Estado miembro de origen exigirá, atendiendo asimismo a la naturaleza de la sociedad de inversión, que cada una de estas sociedades cuente con una buena organización administrativa y contable, y con mecanismos de control y seguridad para el tratamiento electrónico de datos,

8.6. Obligaciones de las sociedades de gestión y de las sociedades de inversión respecto a la publicación de folletos simplificados

A fin de atender a la evolución de las obligaciones relativas a la información de los partícipes que figuran en la Directiva 85/611/CEE (20), tanto la sociedad de gestión, para cada uno de los fondos de inversión que administre, como la sociedad de inversión deberán publicar un folleto simplificado, además del folleto completo existente. Este nuevo folleto debe ser de fácil utilización por los inversores y representar, por tanto, una valiosa fuente de información para el inversor medio. Dicho folleto debe ofrecer información fundamental sobre los OICVM de forma clara, sintética y fácilmente comprensible. No obstante, el inversor deberá ser informado, en cualquier caso, mediante la inclusión de una indicación apropiada en el fo-

(20) Un folleto completo, un informe anual para cada ejercicio y un informe semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio.

lletto simplificado, de que el folleto completo y los informes anuales y semestrales del OICVM, que podrá obtener sin ningún gasto, previa solicitud, contienen información más detallada. Asimismo, el folleto simplificado deberá ofrecerse siempre gratuitamente a los suscriptores antes de la celebración del contrato.

Los Estados miembros podrán permitir que el folleto simplificado se incorpore al folleto completo como parte separable del mismo. El folleto simplificado podrá utilizarse como instrumento de comercialización concebido para ser utilizado en todos los Estados miembros sin alteraciones, con excepción de la traducción. Por lo tanto, los Estados miembros no podrán exigir que se añada ningún otro documento ni información adicional. Tanto el folleto completo como el simplificado podrán integrarse en un documento escrito o en cualquier soporte duradero de equivalente consideración jurídica que cuente con la aprobación de las autoridades competentes.

9. FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS: CONVENIOS DE PROMOCIÓN (FTPYME)

El RD-Ley 3/1993, de 26 de febrero, sobre medidas urgentes en materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo, y la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril (21), por la que se adaptó a la legislación española la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, facultó al Gobierno para que extendiera el régimen previsto en la Ley 19/1992, de 7 de julio (22), que reguló los fondos de titulación hipotecaria (FTH), con las adaptaciones oportunas, a la titulación de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de *leasing*, y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas, que se denominarían fondos de titulación de activos (FTA). Cumplimentando esta habilitación, el Gobierno promulgó el RD 926/1998, de 14 mayo, por el que se regularon los FTA y sus sociedades gestoras, estableciendo el marco de referencia de la titulación de activos en nuestro país.

Más adelante, la Ley 49/1998, de 30 de diciembre (23), de Presupuestos Generales del

(21) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 92 a 96.

(22) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 93 y 94.

(23) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 98 y 99.

Estado para 1999, facultó al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) para el otorgamiento de avales que garanticen valores de renta fija emitidos por FTA, constituidos al amparo de los convenios que suscribiría aquel con sus sociedades gestoras y, al mismo tiempo, para que estableciera las normas y requisitos a los que se deberían de ajustar los mencionados convenios. Para dar cumplimiento a la citada disposición, se publicó la OM de 28 de mayo de 1999 (24) que establece el régimen y contenido de los convenios de promoción que podrán suscribir el MEH —a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro)— con las sociedades gestoras de los FTA, con el objeto de promover la creación de FTA, que, bajo la denominación comercial FTPYME, pueden beneficiarse del aval del Estado para garantizar los valores de renta fija que emitan con el fin de favorecer la financiación empresarial. En efecto, la norma prevé la posibilidad de que el Tesoro avale parte de los bonos emitidos por los FTA, que agrupan en su activo préstamos concedidos por entidades de crédito a empresas no financieras, de las cuales un determinado porcentaje tienen que ser PYME. De esta manera, se asegura a las entidades de crédito originadoras de los activos del Fondo una vía para refinanciar sus préstamos frente a las PYME.

La experiencia acumulada en esta área ha recomendado introducir ciertas modificaciones en la OM de 28 de mayo de 1999, que se han llevado a efecto recientemente mediante la *OM de 28 de diciembre de 2001* (BOE del 1 de febrero), sobre los Convenios de Promoción de FTA para favorecer la financiación empresarial.

En primer lugar, respecto a la calificación crediticia de los bonos que el Tesoro puede avalar, la OM de 28 de mayo prevé que se avalen títulos con una calificación previa al aval público como mínimo de BBB/Baa o equivalente. Los FTPYME han demostrado ser viables sin que sea necesario que el Estado asuma riesgo más allá de avalar series con calificación de A o AA/Aa, por lo que la presente Orden elimina la posibilidad de avalar bonos con calificaciones inferiores. En segundo lugar, se retoca el porcentaje que la financiación a pequeñas y medianas empresas debe suponer en el activo de los FTPYME, y el porcentaje de la liquidez que obtienen las entidades de crédito cedentes que estas deben reinvertir en préstamos a PYME. Así, los FTPYME deben tener en su activo al menos un 50% (antes era un 40%) de financiación a pequeñas y medianas

(24) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, p. 112.

empresas, y las entidades de crédito cedentes deben, por su parte, reinvertir el 50% del volumen de activos que venden al Fondo en nueva financiación a una PYME (antes se obligaba a reinvertir el 50% de los activos menos las financiaciones que tuviera concedidas al FTA). Por otra parte, se homogeneiza el procedimiento al de concesión de otros avales por el Tesoro, en los que es el propio órgano gestor el que se encarga de la tramitación del expediente y posteriormente realiza la propuesta al Tesoro para la concesión del aval. Por último, y en este mismo sentido, se aclaran el funcionamiento y la ubicación administrativa de la Comisión (25) encargada de evaluar los proyectos de FTA que desean acogerse a los beneficios de esta norma.

10. NUEVOS PROCEDIMIENTOS, TRÁMITES, SISTEMAS NORMALIZADOS Y PREIMPRESOS PARA HACER EFECTIVO EL EJERCICIO DE DERECHOS, ACCIONES Y COMUNICACIONES A TRAVÉS DE TÉCNICAS TELEMÁTICAS EN EL ÁREA DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS Y FONDOS DE PENSIONES

La Orden de 26 de diciembre de 2001 establece los criterios generales de tramitación telemática de determinados procedimientos por el Ministerio de Economía y los organismos públicos adscritos al mismo y crea un Registro telemático para la presentación de escritos y solicitudes, asumiendo la competencia para incluir nuevos procedimientos, trámites y comunicaciones, nuevos modelos normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas.

Por otro lado, la normativa reguladora de la ordenación y supervisión de los seguros privados y de los planes y fondos de pensiones establece para las entidades sometidas a la misma unos deberes específicos de información, que se traducen en la remisión periódica al órgano encargado de su supervisión de determi-

nada documentación. Así, las entidades aseguradoras, conforme prevé la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, y el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, deberán remitir a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, entre otra documentación, determinada información estadístico-contable referida al ejercicio económico, cuyos modelos fueron aprobados por la Orden de 23 de diciembre de 1998.

Respecto a las entidades gestoras de fondos de pensiones, la Ley 8/1987, de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones y su Reglamento, aprobado por Real Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, prevén la información estadística-contable que las entidades gestoras de fondos de pensiones deberán presentar al Ministerio de Economía, cuyos modelos fueron aprobados por la Orden de 12 de marzo de 1996. Todas estas comunicaciones y actuaciones, junto con otros trámites en el ámbito de las competencias de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, son susceptibles en el momento actual de tramitación telemática.

Por este motivo, recientemente se ha publicado la *Orden ECO/586/2002, de 8 de marzo* (BOE 065/2002, de 16 de marzo), en la que se incluyen nuevos procedimientos, trámites, sistemas normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas en el área de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Estos son, entre otros, los siguientes:

1. La remisión por las entidades aseguradoras de la información estadístico-contable trimestral y anual.
2. La remisión por las entidades obligadas a formular cuentas consolidadas de la información estadístico-contable consolidada.
3. La remisión por las entidades obligadas de los grupos consolidables de entidades aseguradoras de la información estadístico-contable semestral.
4. La remisión por las entidades gestoras de fondos de pensiones de la documentación estadístico-contable anual de las entidades gestoras y de los planes y fondos de pensiones.

10.4.2002.

(25) La citada Comisión estará integrada por dos representantes de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, dos de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y uno de la Secretaría General de Política Económica y Defensa de la Competencia, que serán designados por los respectivos Directores o Secretarios generales. La Presidencia corresponderá a uno de los representantes de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, actuando como Secretario uno de los representantes de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.