
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998

1. INTRODUCCIÓN

Como consecuencia del inicio de la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el flujo de normas de carácter financiero durante el cuarto trimestre de 1998 ha sido el más importante y trascendente de los últimos años. En esta ocasión, dada la dimensión del documento, se ha hecho un mayor esfuerzo de síntesis y de organización de las nuevas normas, con el ánimo de destacar los aspectos más relevantes y novedosos.

En primer lugar, se reseñan cinco reglamentos comunitarios que ponen en vigor determinados preceptos de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE) con ocasión de la nueva etapa que se inicia. Dos de ellos definen y desarrollan un coeficiente de reservas mínimas, también denominado coeficiente de caja, que será de obligatorio cumplimiento para las entidades de crédito de los países que han adoptado la moneda única (UE-11) a partir del presente mes de enero. Los tres reglamentos restantes concretan el régimen de competencias del BCE para la imposición de sanciones y para la obtención de información estadística tanto de las entidades financieras, en general, como la relativa al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias.

En lo que atañe al Banco de España (BE), se destacan, en primer lugar, las cláusulas generales que serán aplicables a las operaciones de política monetaria que realice en el ejercicio de sus funciones como parte integrante del SEBC. En segundo lugar, se hace mención de la ampliación del ámbito de colaboración del BE con autoridades que tengan encomendadas funciones semejantes en otros Estados.

Por otro lado, se hace un amplio comentario a la norma que establece la adecuación de nuestro ordenamiento interno para hacer efectivos los mecanismos de introducción del euro como moneda única, estableciendo un conjunto de reglas generales que completan y facilitan esta tarea, de acuerdo con lo establecido en la normativa comunitaria. Dentro de este capítulo, se han integrado una serie de normas de rango inferior —íntimamente ligadas a este proceso— que desarrollan y complementan los preceptos generales.

En este período ha coincidido la publicación de la reforma del mercado de valores, cuyo objetivo fundamental, entre otras consideraciones, ha sido el de transponer a nuestro ordenamiento la normativa comunitaria promulgada en los últimos años. Ello ha implicado, a similitud de la Segunda Directiva Bancaria, la introducción del

principio del «pasaporte comunitario» o licencia única para las empresas de servicios de inversión, que se fundamenta en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, así como de los sistemas de supervisión prudencial. Esta misma norma ha aprovechado para realizar una reforma parcial de la norma reguladora de las instituciones de inversión colectiva (IIC), potenciando las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), clarificando las reglas sobre inversiones en instrumentos derivados y añadiendo nuevas figuras institucionales para atender las nuevas demandas de los inversores. Dentro de esta área, cabe reseñar la regulación de los representantes de las sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de carteras.

Por otra parte, se recogen un conjunto de normas que afectan a distintas entidades financieras: por un lado, se reseña la actualización de las normas por las que deben regirse los establecimientos abiertos al público para cambio de moneda extranjera, con ocasión de la ampliación de su actividad y la fuerte implantación que han tenido en nuestro país en los últimos años. Por otro, se hace mención a la información que deben rendir las sociedades de garantía recíproca (SGR) en relación con el coeficiente de recursos, sus inversiones obligatorias y el límite al inmovilizado material y a las acciones y participaciones. Asimismo, se recoge el nuevo marco jurídico de las entidades de capital-riesgo, que refuerza su labor en la promoción o fomento de las empresas pequeñas o medianas, de carácter no financiero, dedicadas al desarrollo de actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de naturaleza similar. Finalmente, se hace alusión a las normas de funcionamiento del nuevo subsistema general de cheques para pago de carburante y de viaje, dentro del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE).

En el campo de la actividad aseguradora, se ha publicado el reglamento que desarrolla la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados del año 1995, que, a la vez que incorpora al derecho interno la normativa comunitaria pendiente de transponer, clarifica y precisa el contenido de la Ley, sobre todo en lo referente tanto al régimen jurídico de las entidades aseguradoras como a su actividad transfronteriza.

En el área tributaria, el aspecto más relevante de este período es la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), cuyo aspecto fundamental gira en torno al establecimiento de un mínimo personal y familiar exento de tributación, «mínimo vital», que varía

según las circunstancias personales y familiares del contribuyente. Además del mínimo personal y familiar, se articulan otras medidas fiscales tendentes a proteger y favorecer a la familia, y una mejora en la tributación del ahorro.

Relacionado con esta norma, se ha publicado el impuesto sobre la renta de no residentes, caracterizándose como un tributo de carácter directo que grava la renta obtenida en territorio español por las personas físicas y entidades no residentes en el mismo.

Asimismo, cabe resaltar el desarrollo reglamentario de varios preceptos que hacen referencia a las obligaciones de los planes y fondos de pensiones, de las entidades de crédito y de las demás entidades que se dediquen al tráfico bancario o crediticio de facilitar información a la Administración Tributaria sobre los agentes participantes. En particular, se establecen nuevas obligaciones de información a dicha Administración sobre las personas autorizadas en cuentas bancarias, sobre operaciones con activos financieros y sobre operaciones de emisión, suscripción y transmisión de valores.

Por último, como es habitual en este período, se comentan los Presupuestos Generales del Estado para 1999, que recogen las exigencias de estabilidad y rigor presupuestario, derivados de nuestra pertenencia a la UE-11. Junto a la Ley de Presupuestos, y al igual que viene sucediendo en años anteriores, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, con el fin de facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica.

2. BANCO CENTRAL EUROPEO: COEFICIENTE DE RESERVAS MÍNIMAS

El inicio de la Tercera Etapa de la UEM ha implicado, entre otros aspectos, el desarrollo y puesta en práctica de lo establecido en los Estatutos del SEBC y del BCE. Concretamente, dichos Estatutos facultan al Consejo de Gobierno de este último a definir un coeficiente de reservas mínimas (CRM), también denominado coeficiente de caja, que será de obligatorio cumplimiento para las entidades de crédito de los Estados miembros a partir del presente mes de enero. El BCE presentó el pasado 7 de julio la recomendación 98/c 246/06 (DOCE de 6 de agosto), relativa a la aplicación de reservas mínimas al Consejo de la Unión Europea para que este Organismo publicara la correspondiente norma, que lo ha hecho mediante el *Reglamento 2531/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27). Esta norma ha establecido los principios generales, los aspectos

básicos y los límites al coeficiente, que posteriormente han sido desarrollados por el *Reglamento 2818/1998 del BCE, de 1 de diciembre* (DOCE del 30), relativo a la aplicación de las reservas mínimas, para su entrada en vigor, coincidiendo con el inicio de la Tercera Etapa de la UEM, el pasado 1 de enero.

El CRM o coeficiente de caja es la exigencia de que determinadas entidades financieras mantengan saldos líquidos en determinadas cuentas de los bancos centrales nacionales, calculados sobre un porcentaje especificado de los pasivos computables. En concreto, el CRM es aplicable, a partir del 1 de enero de 1999, a las siguientes entidades de crédito de los países de la UE-11:

- a) Las entidades de crédito (1), a excepción de los bancos centrales nacionales.
- b) Las sucursales de las entidades de crédito, incluyendo las sucursales de las entidades de crédito que no tengan domicilio legal o su sede central en un país de la UE-11.

El BCE podrá eximir del CRM, de manera no discriminatoria, a las entidades sujetas a procedimientos concursales o a medidas de saneamiento y a las entidades que, por su naturaleza, quedan excluidas del objetivo del sistema de reservas mínimas. En este caso, el BCE tomará en consideración uno o varios de los siguientes criterios: que la entidad desempeñe funciones especiales, que la entidad no ejerza activamente funciones bancarias en competencias con otras entidades, o que la entidad tenga todos sus depósitos vinculados a fines relacionados con la ayuda regional o internacional al desarrollo. En cualquier caso, el BCE publicará una lista con las entidades sujetas o, en su caso, exentas del CRM.

El Reglamento 2531/1998 establece que el CRM que puede fijar el BCE no podrá exceder, como máximo, del 10 % de los pasivos que formen parte de la base de cálculo de las reservas mínimas (pasivos computables), pudiendo ser el cero por ciento. Por su parte, el Reglamento 2818/1998 del BCE, haciendo uso de esos límites, concreta el porcentaje aplicado a los pasivos computables, de la siguiente forma:

1. Se aplicará un CRM del 0 % a los depósitos a plazo con un vencimiento superior a

dos años, a los depósitos disponibles con un preaviso superior a dos años, a las operaciones dobles o pacto de recompra y a los valores de deuda emitidos con un vencimiento superior a dos años.

2. Se aplicará un CRM del 2 % a todos los demás pasivos computables, es decir, a los que no cumplan la condición anterior y a todos aquellos derivados de la aceptación de fondos reembolsables.

Asimismo, quedarán excluidos de la base de pasivos computables: los pasivos adeudados a cualquier otra entidad que no figure en la lista entre las exentas del CRM y los pasivos adeudados al BCE o a un banco central nacional de los países de la UE-11.

El importe de las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener en un período de mantenimiento determinado se calculará aplicando los coeficientes de reserva antes mencionados a cada elemento de los pasivos computables para dicho período. A cada entidad se le concederá una reducción de 100.000 euros (16,7 millones de pesetas), que se deducirá del importe de las exigencias de reservas.

De este modo, una entidad habrá cumplido sus exigencias de reservas si la media de los saldos al final del día de sus cuentas de reservas durante el período de mantenimiento no es inferior al importe que resulte del cálculo del CRM. Dicho período será de un mes, comenzando el día 24 de cada mes y terminando el 23 del mes siguiente.

El saldo de las cuentas de reservas se remunerará al tipo medio (ponderado según el número de días naturales) de las operaciones principales de financiación del SEBC, con arreglo a la fórmula que se detalla en el Reglamento 2818/1998.

Por otra parte, las entidades podrán solicitar autorización para mantener todas sus reservas mínimas de forma indirecta a través de un intermediario que sea residente en el mismo Estado miembro. El intermediario deberá ser una entidad sujeta al CRM que lleve a cabo normalmente parte de la administración (por ejemplo, la gestión de tesorería) de la entidad para la que actúa como intermediario, aparte del mantenimiento de las reservas mínimas. El intermediario mantendrá estas cuentas de reservas con arreglo a las condiciones generales establecidas en estos Reglamentos. En caso de incumplimiento, el BCE podrá imponer las sanciones correspondientes al intermediario, a la entidad para la que actúa o a ambos, según quién sea responsable del incumplimiento. En

(1) Las entidades de crédito son definidas en la Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre (Primera Directiva de Coordinación Bancaria), como una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia.

estos casos, o en otros previstos por la normativa, el BCE, o el banco central correspondiente, podrán revocar, en cualquier momento, la autorización para el mantenimiento indirecto de las reservas mínimas.

Por otro lado, el BCE podrá recabar y verificar la información que le proporcionen las instituciones financieras para acreditar el cumplimiento de las exigencias de las reservas mínimas, pudiendo delegar en los bancos centrales nacionales la realización de estas funciones.

Asimismo, el Reglamento 2531/1998 detalla las sanciones por incumplimiento del CRM, como el pago de hasta cinco puntos porcentuales sobre el tipo marginal de crédito del SEBC, el doble del tipo de marginal de crédito del SEBC, o la obligación de constituir depósitos no remunerados en el BCE o en los de los Estados miembros hasta el triple del déficit de cobertura del CRM.

Cabe reseñar que el primer período de mantenimiento comenzó el 1 de enero y finalizará el 23 de febrero de 1999. Los pasivos computables para este período se definirán en relación con los elementos de su balance al 1 de enero de 1999, transmitido a los bancos centrales nacionales respectivos, de acuerdo con las estadísticas monetarias y bancarias del BCE establecidas en el Reglamento 2819/1998, que se comentará en el epígrafe siguiente.

3. BANCO CENTRAL EUROPEO: SANCIONES, INFORMACIÓN ESTADÍSTICA Y BALANCE CONSOLIDADO

Los mencionados Estatutos del SEBC y del BCE también facultan al Consejo de la UE para que vaya definiendo distintas competencias que debe asumir el BCE con ocasión del inicio de la nueva etapa de la UEM. En especial, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2532/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27), sobre las competencias del BCE para imponer sanciones, y del *Reglamento 2533/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27), sobre la obtención de información estadística por el BCE. Por parte de este Organismo y en relación con esta materia, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2819/1998 del BCE, de 1 de diciembre* (DOCE del 30), relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias.

En cuanto al régimen de competencias del BCE para imponer sanciones, el Reglamento 2532/1998 no concreta, explícitamente, el tipo

de entidades sujetas a dicho régimen, y, en su caso, hace mención genérica a las personas físicas o jurídicas (públicas o privadas), con excepción de las autoridades públicas de un Estado miembro de la UE-11, sujetas a obligaciones que tengan su origen en los reglamentos y las decisiones del BCE.

Otros apartados del Reglamento hacen referencia a los límites dentro de los cuales el BCE puede imponer sanciones y pagos periódicos coercitivos a las empresas, salvo que se señale otra cosa en reglamentos específicos del Consejo de la UE, y al procedimiento sancionador. Finalmente, cabe reseñar que para determinar y, en su caso, imponer sanciones, el BCE se guiará, en todo momento, por el principio de proporcionalidad.

Respecto a la información estadística, el BCE, asistido por los bancos centrales nacionales, recopilará la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones, de acuerdo con lo establecido en los Estatutos del SEBC. Las entidades sujetas a esta obligación son, entre otras, las siguientes:

- a) Las personas físicas y jurídicas incluidas en el sector financiero: bancos centrales, otras instituciones monetarias y financieras (fundamentalmente, entidades de crédito) y otros intermediarios financieros, excepto compañías de seguros y fondos de pensiones.
- b) Las instituciones de giro postal, en la medida necesaria para cumplir las exigencias de información estadística del BCE en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias y de los sistemas de pagos.
- c) Las personas físicas y jurídicas que residan en un Estado miembro, siempre que mantengan posiciones transfronterizas o lleven a cabo transacciones de este tipo y que la información estadística de dichas posiciones sea necesaria a efectos de la balanza de pagos o de la posición internacional de inversión, así como la información estadística relativa a la emisión de valores o de dinero electrónico.

Si se sospecha de que un agente informador incumple las exigencias de información estadística estipuladas, el BCE o, en su caso, el banco central nacional respectivo, tendrán derecho a verificar la exactitud y la calidad de la información aportada, así como llevar a cabo su recogida forzosa. Finalmente, el BCE estará facultado para imponer las sanciones correspondientes, según se detalla en el Reglamento 2533/1998, a quienes incumplan las obligacio-

nes de información estadística establecidas en el mismo.

Por otra parte, en relación con las instituciones monetarias y financieras residentes en los países de la UE-11, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 2819/1998, tendrán la obligación, salvo determinadas excepciones, de presentar mensualmente al banco central correspondiente la información estadística relativa a su balance, a fin de elaborar periódicamente el balance consolidado de este sector, y trimestralmente para determinadas partidas concretas del citado balance. Dicha información será utilizada, entre otros fines, para calcular y, en su caso, verificar la base de reservas relativa a la aplicación del CRM, comentado en el epígrafe anterior. De forma similar a los casos anteriores, el Reglamento reproduce el derecho de los bancos centrales para la verificación y, en su caso, la recogida forzosa de la información.

4. BANCO DE ESPAÑA: OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

4.1. Introducción

La Ley 13/1994, de 1 de junio de 1994, de Autonomía del BE (2), adelantó la adaptación del Estatuto jurídico del BE a los preceptos del Tratado de la Unión Europea, relativos a la política monetaria, a las relaciones del BE con el Tesoro y a la futura vinculación del primero con el SEBC. Más adelante, cumpliendo el mandato de la Ley de Autonomía, se publicó, mediante la Resolución de 14 de noviembre de 1996 del Consejo de Gobierno del BE (3), el Reglamento de esta Institución, que constituye la norma básica y de más alto rango del régimen de autogobierno de la entidad. Posteriormente, una disposición adicional de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social (4), incorporó a la citada Ley todos los requisitos de independencia del BE, exigidos por el artículo 107 del Tratado de la Unión Económica y Monetaria. Por último, la Ley 12/1998, de 28 de abril (5), modificó nuevamente la Ley 13/1994, con el fin de garantizar

la integración en el SEBC, reconociendo, entre otros extremos, las potestades del BCE en la definición de la política monetaria en el área del euro y su ejecución por el BE, y las facultades de la Comunidad Europea en relación con la política de tipo de cambio.

El BE, en el ejercicio de las funciones que se deriven de su condición de parte integrante del SEBC, se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. Entre dichas funciones, se encuentra la de participar en la definición y ejecución de la política monetaria de la Comunidad. Por otro lado, y de acuerdo con la Ley 13/1994 y su Reglamento, la Comisión Ejecutiva del Banco se encargará, entre otras funciones, de instrumentar la política monetaria siguiendo las directrices del Consejo de Gobierno del BCE.

Con el fin de establecer el marco general al que habrán de sujetarse las operaciones de política monetaria que efectúe el BE, de acuerdo con las orientaciones del BCE, se ha publicado la Resolución de 11 de diciembre de 1998 de la Comisión Ejecutiva del BE (BOE del 16), por las que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria.

4.2. Ámbito de aplicación

El BE solo operará con aquellas entidades que cumplan lo dispuesto en estas condiciones generales. Solo las entidades que estén sujetas a la obligación de mantener reservas mínimas pueden acceder a las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto realizadas mediante subastas estándar.

En particular, el BE realizará operaciones de política monetaria con las entidades que cumplan los siguientes requisitos (6): a) ser entidad de crédito u otra entidad sujeta al mantenimiento de reservas mínimas establecidas en España (7); b) ser financieramente solvente y estar sujeta a supervisión armonizada por parte de las autoridades nacionales en el ámbito de la Comunidad Europea o del Espacio Económico Europeo. No obstante, las entidades financieramente solventes que estén sujetas a supervisión nacional no armonizada, pero equivalente, podrán también ser aceptadas como contraparte, y c) cumplir los requisitos operativos que establezca el BE.

(6) No estarán sujetas a estos requisitos las operaciones de compraventa simple de valores.

(7) Se considera que una entidad está establecida en España si tiene en territorio español su sede principal o una sucursal autorizada para operar.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 86-92.

(3) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 104-106.

(4) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 80.

(5) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 90 y 91.

4.3. Operaciones de política monetaria

El BE, en el ejercicio de sus funciones, podrá realizar operaciones de mercado abierto y ofrecer facilidades permanentes.

Las *operaciones de mercado abierto* son ejecutadas a iniciativa del BE en los mercados financieros, y pueden adoptar la forma de operaciones temporales (8), operaciones de compraventa simple a vencimiento, *swaps* de divisas (9) y toma de depósitos a plazo fijo. Los procedimientos para la realización de las operaciones de mercado abierto podrán ser subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales.

En cuanto a las clases de operaciones de mercado abierto cabe reseñar las siguientes:

- a) Operaciones principales de financiación que son operaciones temporales de inyección regular de liquidez, de frecuencia semanal y vencimiento a dos semanas. El procedimiento de ejecución será el de subasta estándar (10).
- b) Operaciones de financiación a más largo plazo que son operaciones temporales para inyección adicional de liquidez, también con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses. El procedimiento de ejecución será el de subasta estándar.
- c) Operaciones de ajuste que tienen por objeto regular la liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés, en particular con objeto de suavizar los efectos causados por fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado sobre los tipos de interés.
- d) Operaciones estructurales que consisten en la colocación de emisiones de certificados de depósito del BCE, operaciones temporales y compraventas simples.

Por otro lado, el BE podrá conceder *facilidades permanentes* a las entidades con sujeción

(8) Son operaciones por las cuales el BE compra o vende activos mediante una operación doble o realiza operaciones de crédito con garantía prendaria.

(9) Son transacciones simultáneas al contado y a plazo de una divisa contra otra. El BE realizará operaciones de política monetaria de mercado abierto en forma de *swaps* de divisas cuando compre (o venda) euros al contado a cambio de una divisa y, al mismo tiempo, los venda (o los compre) a plazo.

(10) El Consejo de Gobierno del BCE ha tomado la decisión, en reunión celebrada el pasado 22 de diciembre, de realizar la primera operación principal de financiación del SEBC mediante una subasta a tipo fijo y establecer el tipo de interés para esta operación en el 3 %.

al cumplimiento de las condiciones de acceso que el BE tenga establecidas. El BE, mediante la facilidad marginal de crédito, podrá proporcionar liquidez a un día contra los correspondientes activos de garantía y, mediante la facilidad marginal de depósito, podrá aceptar depósitos a un día de las entidades (11). En supuestos excepcionales, el BE podrá establecer limitaciones o, incluso, suspender el acceso a las facilidades permanentes.

4.4. Procedimientos aplicables a las operaciones de política monetaria

Todas las operaciones de crédito o financiación deberán instrumentarse con el respaldo de garantías admisibles por el conjunto de los bancos centrales nacionales integrantes de la UEM, en los términos que se señalarán más adelante. Para las operaciones de financiación intradía, las operaciones de mercado abierto y la facilidad marginal de crédito se admitirán como activos de garantía los valores aceptados como garantía para estas operaciones por el SEBC.

La *subasta estándar* es la que utilizará el BE en sus operaciones regulares de mercado abierto que se realizarán dentro de un período de veinticuatro horas. Todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección están habilitadas para realizar pujas en estas subastas.

La *subasta rápida* es utilizada por el BE, principalmente, para operaciones de ajuste cuando se considere deseable producir un efecto rápido sobre la situación del mercado. Son realizadas dentro de un período de tiempo de una hora y quedan restringidas a un conjunto limitado de entidades de contrapartida.

Finalmente, mediante el *procedimiento bilateral* el BE trata directamente con solo una o unas pocas entidades de contrapartida, sin hacer uso de los procedimientos de subasta. Este procedimiento incluye operaciones ejecutadas a través de mercados de valores o agentes de mercado.

Después de detallar el procedimiento específico de adjudicación de las subastas antes

(11) El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 22 de diciembre, ha decidido que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito será el 4,5 % y el tipo de interés de la facilidad de depósito será el 2 %. Estos serán los tipos de interés de las facilidades permanentes del SEBC al comienzo de la Tercera Etapa el pasado 1 de enero. Como medida transitoria, entre el 4 y el 21 de enero, ambos tipos se situarán en el 3,25 % y en el 2,75 %, respectivamente, con el fin de facilitar la adaptación de los agentes económicos al mercado monetario integrado en euros durante los primeros días de la UEM.

mencionadas, la Resolución hace lo propio con los procedimientos utilizados en las facilidades permanentes, tanto en lo que se refiere a las facilidades marginales de crédito como a las facilidades de depósito.

4.5. Activos de garantía

Los criterios sobre selección de activos y las medidas de control de riesgos serán los que establezca el BE, que serán dadas a conocer a las entidades (contraparte) con la debida antelación.

El BE exigirá la adecuada cobertura de los riesgos derivados de las operaciones de política monetaria que concierte y de la financiación que proporcione a los sistemas de liquidación mediante la aportación de activos en garantía que cumplan las especificaciones técnicas y jurídicas que comunique el BE.

Los activos aptos para su aportación en garantía de las operaciones de política monetaria y de financiación de los sistemas de liquidación se darán a conocer con arreglo a los medios de difusión que se establezcan por este o por el SEBC. Dichos activos son los únicos que el BE admitirá en garantía.

Los activos de garantía para las operaciones de política monetaria serán, en general, los mismos que los exigidos para garantizar el crédito intradía que conceda el BE sin perjuicio de las particularidades que puedan establecerse para determinadas categorías de operaciones.

Los activos que el BE puede aceptar en garantía de sus operaciones se clasifican en dos categorías, denominadas lista «uno» y lista «dos», que serán publicadas periódicamente por el BE.

La lista «uno» estará formada por los activos propuestos al BCE por el BE y por cada uno de los bancos centrales de los países UE-15 y aceptados por el BCE, de acuerdo con los requisitos mínimos aplicables en cada caso. La lista «dos» estará constituida por aquellos valores y otros activos que el BE, en cada momento, decida incluir, siempre que sean ratificados por el BCE.

Los activos de la lista «dos» del BE y los contenidos en las correspondientes a otros bancos centrales nacionales del área del euro podrán aplicarse en garantía de operaciones de política monetaria de otros bancos centrales del SEBC y del BE indistintamente. Los valores propuestos por los bancos centrales nacionales deberán cumplir estrictamente los siguientes requisitos: a) estar emitidos por sociedad resi-

dente en el área del euro o por organismos financieros internacionales; b) estar denominados en euros (o denominaciones nacionales del euro), y c) estar depositados en el área euro. Si no cumplen estos requisitos, dichos activos podrán quedar restringidos a su utilización al ámbito nacional del banco central que los haya incluido en su lista «dos» y, en consecuencia, el BE no se compromete a admitirlos como activos de garantía.

En esta línea, cabe destacar que se han incorporado como nuevos activos de garantía los préstamos no hipotecarios concedidos por entidades de crédito. En efecto, en la disposición adicional tercera de la *Ley 46/1998, de 17 de diciembre*, sobre introducción del euro, que se comenta más adelante, desarrollada por la *OM de 18 de diciembre de 1998* (BOE del 23), se abre la posibilidad de que se puedan utilizar préstamos no hipotecarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones presentes o futuras que contraigan las entidades de crédito frente al BE, al BCE, o a los bancos centrales nacionales de los países de la UE-11, en el ejercicio de sus operaciones de política monetaria. Para ello, deberán sujetarse a determinadas consideraciones, reseñando las siguientes:

- a) Los préstamos serán susceptibles de afectación cualesquiera que sean los requisitos formales o materiales que las partes hubieran pactado respecto a su cesión o gravamen.
- b) Dicha afectación producirá todos sus efectos frente a terceros desde su inscripción en el registro que a tal fin establezca el BE.
- c) Los rendimientos de los préstamos afectos corresponderán, salvo pacto en contrario, a la entidad de crédito que aporta la garantía.
- d) En caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas, el beneficiario de la garantía adquirirá la titularidad de pleno derecho de los préstamos afectos, subrogándose en la posición contractual de la entidad prestamista. En caso de quiebra o suspensión de pagos de la entidad que hubiera afectado en garantía los préstamos, además de lo mencionado, el beneficiario de la misma gozará de derecho absoluto de separación en relación con los derechos de crédito derivados de tales préstamos.

Por otro lado, la *Ley 46/1998* establece que el régimen previsto en la legislación sobre mercados de valores para las prendas y las operaciones dobles y con pacto de recompra, realizadas en garantía de obligaciones contraídas frente al BE, en el ejercicio de sus operaciones de

política monetaria, será igualmente de aplicación a las operaciones de análogo naturaleza realizadas en España en garantía de obligaciones contraídas frente al BCE y a los demás bancos centrales pertenecientes a la UE-11 en el ejercicio de sus operaciones de política monetaria.

De todos modos, la Resolución reseña que el BE podrá, en cualquier momento, comunicar la exclusión o suspensión de activos que hayan sido previamente admitidos en las listas uno y dos, justificando dicha exclusión por consideraciones de insuficiencia de solvencia financiera, por motivos de prudencia o por acontecimientos que alteren notoria y sustancialmente las condiciones de negociabilidad o transmisibilidad de aquellos.

Otros aspectos tratados por la citada Resolución hacen referencia al régimen jurídico de la constitución de garantías, estableciendo una serie de criterios de valoración según sean valores de renta fija, acciones y otros activos.

Por otro lado, el BE determinará un *margen inicial* o incremento inicial al importe efectivo de cada operación temporal de inyección de liquidez, calculado como un porcentaje cierto de dicho importe. Asimismo, el BE aplicará un *recorte* al precio de los activos de garantía para determinar la cantidad que garantizan dichos activos, que será un porcentaje sobre el mismo. Podrán establecerse *recortes adicionales* para ciertos activos específicos. Los recortes aplicables serán los que tenga previstos el BE según el tipo de activo aportado en garantía, siendo la vida residual del activo de garantía el principal factor considerado a efectos de establecer los recortes.

4.6. Ajuste diario por valoración de las garantías

El BE requerirá de las entidades la aportación de mayores garantías en caso de que en la revisión de su valor actual, una vez deducidos los recortes, resulte un montante inferior al necesario para garantizar las operaciones vigentes. Del mismo modo liberará o pondrá a disposición de las entidades el exceso que, en ciertos casos, pueda resultar de una revisión al alza.

En este sentido, el BE verificará diariamente que el valor de mercado ajustado (VMA) (12),

(12) El valor de mercado ajustado, respecto a cualquier operación temporal, es el valor de mercado de los activos objeto de contratación deducido cualquier recorte, porcentaje o cantidad establecido por el BE en sus previsiones sobre valoración de activos de garantía para operaciones de política monetaria.

calculado para el conjunto de activos pignorados, proporciona suficiente cobertura al conjunto de las operaciones garantizadas, incluidos los intereses corridos de las mismas, incrementado en el importe resultante de la aplicación del margen inicial antes reseñado. Si el VMA total de las garantías resultara insuficiente, la entidad afectada deberá aportar en la misma fecha nuevos valores en garantía, de forma que el nuevo valor efectivo total, una vez aplicados los recortes correspondientes, garantice el montante de todas las operaciones. En caso contrario, automáticamente se considerará reducido el límite de la financiación concedida.

En el caso de que el VMA de las garantías presente un incremento respecto al calculado en la revisión anterior, el exceso de activos quedará a disposición de la entidad, que podrá retirarlos o solicitar la concesión de financiación adicional.

Asimismo, el BE podrá establecer un *umbral de reposición de garantías* que actuará como un límite inferior a efectos de aplicación de los ajustes diarios por diferencias de valoración, de forma que, si el VMA de las garantías después de la revisión resultase mayor que dicho umbral, no se exigirá aportación de nuevas garantías.

4.7. Supuestos de incumplimiento y sus efectos

Según la Resolución, se considerará automáticamente que la contraparte ha incumplido las obligaciones derivadas de estas cláusulas generales cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias: *a)* declaración del estado de quiebra de la contraparte, y *b)* adopción con arreglo a la legislación de otro Estado miembro de la UE de una medida de naturaleza universal prevista en dicha legislación para decidir la liquidación de la contraparte. La existencia de alguno de estos supuestos implicará, de forma automática, el vencimiento anticipado de las operaciones de política monetaria concluidas a la fecha en que tuvo lugar el citado supuesto de incumplimiento.

También se contempla la posibilidad de que el BE, previa comunicación por escrito a la contraparte, declare que se encuentra en un supuesto de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las cláusulas generales.

Finalmente, la norma establece otros supuestos de incumplimiento de la contraparte derivados de las subastas, de los procedimientos de cierre del día, de la utilización de activos de garantía, etc. En todos estos casos se estable-

cen penalizaciones pecuniarias que van desde los 10.000 euros al millón de euros, y que pueden llevar, en determinados supuestos, a la suspensión o exclusión de la contraparte del acceso a las operaciones de política monetaria.

5. BANCO DE ESPAÑA: ACTUALIZACIÓN DE LA NORMATIVA EN MATERIA DE INFORMACIÓN Y SECRETO PROFESIONAL

En la disposición adicional undécima de la Ley 37/1998, de reforma del mercado de valores, que se comenta más adelante, se modifica el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio (13), por el que se adaptan las normas legales en materia de entidades de crédito al ordenamiento jurídico comunitario, en materia de información y secreto profesional del BE. En concreto, amplía la colaboración del BE con autoridades que tengan encomendadas funciones semejantes en otros Estados, ya que dicha colaboración no solo se limita a comunicar informaciones relativas a la dirección, gestión y solvencia de las entidades de crédito, sino cualquier otra información que pueda facilitar su supervisión o sirva para evitar, perseguir o sancionar conductas irregulares. En el caso de que se trate de Estados no miembros de la UE, el suministro de estas informaciones exigirá que exista reciprocidad.

Por otro lado, la norma establece que los datos, documentos e informaciones que obren en poder del BE tendrán carácter *reservado* y no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad. Asimismo, se establece que el acceso de las Cortes Generales a esa información se realizará a través del Gobernador del Banco, que podrá solicitar motivadamente la celebración de una sesión secreta o la aplicación del procedimiento establecido para el acceso a las materias reservadas.

Finalmente, se amplían los casos en los que dichas informaciones quedan exceptuadas de la obligación de secreto. Son las siguientes:

- Las informaciones que el BE trasmita al BCE, a los bancos centrales y organismos con función similar de la UE, así como a otras autoridades públicas encargadas de la supervisión de los sistemas de pagos.
- Las informaciones que el BE tenga que facilitar, para el cumplimiento de sus funciones,

(13) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1986», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1986, pp. 45 y 46.

a los organismos o autoridades responsables de la supervisión de otras entidades no bancarias, siempre que exista reciprocidad y que dichos organismos estén sometidos a secreto profesional en condiciones equiparables a las establecidas por las leyes españolas.

- Las informaciones que decida facilitar a una cámara u organismo semejante autorizado legalmente a prestar servicios de compensación o liquidación de los mercados españoles, cuando considere que son necesarias para garantizar el correcto funcionamiento de dichos organismos ante cualquier incumplimiento que se produzca en el mercado.
- Las informaciones requeridas por una Comisión Parlamentaria de Investigación en los términos establecidos en su legislación específica, aunque sus miembros vendrán obligados a adoptar las medidas pertinentes que garanticen su reserva.

6. LEYES Y DESARROLLOS NORMATIVOS SOBRE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

6.1. Introducción

El Consejo de la Unión Europea, mediante decisión adoptada el pasado 2 de mayo, acordó que once países, entre ellos España, cumplirían las condiciones básicas de convergencia y por tanto entrarían a formar parte de la denominada «área euro», cuya entrada en vigor sería el 1 de enero de 1999.

Con anterioridad y con el fin de preparar el camino de la adopción de la moneda única, «euro», se habían publicado dos reglamentos comunitarios tendentes a ofrecer una seguridad jurídica a los ciudadanos y a las empresas en todos los Estados miembros en relación con algunas disposiciones relativas a la introducción del euro: el Reglamento 1103/97 del Consejo de la Unión Europea, de 17 de junio de 1997 (14), y el Reglamento 974/98 del Consejo de la Unión Europea, de 3 de mayo de 1998 (15). Recientemente, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2866/1998 del Consejo, de 31 de diciembre* (DOCE del 31), sobre los tipos de conversión entre el euro y las mo-

(14) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 88.

(15) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 100 y 101.

nedas de los Estados miembros que adoptan el euro, que ha fijado el pasado 31 de diciembre el precio de conversión fijo e irrevocable del euro frente a todas las monedas nacionales de los once países pertenecientes al área euro. Concretamente, la paridad de la moneda española quedó establecida en 166,386 pesetas por euro.

Aunque era suficiente la aplicación directa de los citados reglamentos, la mayoría de los Estados han adecuado su ordenamiento interno, de acuerdo con sus peculiaridades, para hacer efectivos los mecanismos de introducción del euro. En el caso español, se ha hecho lo propio con la promulgación de la *Ley 46/1998, de 17 de diciembre*, sobre introducción del euro (BOE del 18), que establece un conjunto de reglas generales que completan y facilitan, en lo que se refiere al propio sistema monetario, la introducción del euro como moneda única, de acuerdo con lo establecido en los reglamentos comunitarios antes citados, al mismo tiempo que faculta al Gobierno para que la desarrolle reglamentariamente, dictando las medidas necesarias para garantizar que la ejecución de lo dispuesto en esta Ley (también denominada «Ley Paraguas») se realice de forma armónica.

Simultáneamente a la publicación de la Ley 46/1998, se ha promulgado la *Ley Orgánica 10/1988, de 17 de diciembre*, complementaria de la Ley sobre introducción del euro (BOE del 18), que modifica la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de financiación de las Comunidades Autónomas (CCAA), para precisar que no se considerarán financiación exterior, a los efectos de su preceptiva autorización, las operaciones de concertación o emisión denominadas en euros que se realicen dentro del espacio territorial de los países de la UE-11. Asimismo, las referencias contenidas en las leyes orgánicas a importes monetarios expresados en pesetas se entenderán realizados a euros, obtenidos con arreglo al tipo de conversión. Por su parte, las referencias realizadas al ecu se entenderán también realizadas al euro o al correspondiente importe expresado en euros.

A continuación se hace una revisión sucinta de los apartados más importantes de la Ley 46/1998 y de sus normas de desarrollo, poniendo especial énfasis en los aspectos que atañen al ámbito financiero.

6.2. Integración del Banco de España en el SEBC

Una de las consecuencias de la UEM es la integración del BE en el SEBC, dirigido por el

BCE. Como parte integrante, el BE se verá obligado a la realización de una serie de procesos operativos homogéneos, junto con los bancos centrales de los países de la UE-11, conforme a las exigencias de funcionamiento del BCE y del citado Sistema. Estas nuevas exigencias, que abarcan desde la instrumentación de la política monetaria hasta el funcionamiento del sistema TARGET (16), pasando por los procesos de apertura y cierre de mercados y actividades conexas, integrarán parte de la actividad del BE en un área de actuación común. La puesta en funcionamiento del citado sistema hace necesario introducir en la mencionada Ley la reorganización de sus servicios y dependencias.

Otra consecuencia de esta integración es la necesidad de adaptar la organización y funcionamiento del actual Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD) a las nuevas obligaciones asumidas por el BE para la instauración del sistema TARGET. En virtud de ello, el BE ha publicado la *CBE 11/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 30), que actualiza la normativa del STMD. En este sentido, el STMD pasará a denominarse Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), por lo que cualquier mención al mismo en la normativa actual se entenderá realizada a la nueva denominación. La Circular establece una relación exhaustiva de las entidades que pueden acceder a la condición de entidad adherida al SLBE y que cumplan los requisitos y el procedimiento descrito por el BE en la *CBE 5/1990, de 28 de marzo* (17), abriendo la posibilidad a cualquier entidad que preste servicios de compensación y liquidación, siempre que esté supervisada por una autoridad competente. Por otro lado, completa la *CBE 4/1997, de 29 de abril* (18), en la que inicialmente se configuraba y se regulaba el sistema de pagos TARGET, definiendo el *crédito intradía* (19) y las entidades adheridas

(16) Transeuropean Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) es un sistema general de pagos interbancarios en la UE, que conecta los diferentes sistemas de liquidación bruta en tiempo real y el mecanismo de pagos del BCE por medio del procedimiento denominado *interlinking*.

(17) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1990, p. 82.

(18) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 106 y 107.

(19) Se considera crédito intradía el concedido por el BE a las entidades participantes, previa aportación por estas de garantías adecuadas durante una determinada sesión diaria del SLBE. Dicha financiación deberá ser cancelada necesariamente a lo largo de dicho día, ya sea mediante la aportación de efectivo suficiente o con cargo a la facilidad marginal de crédito regulada en las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del BE y normativa de desarrollo.

que tienen acceso a él. Finalmente, la CBE 11/1998 hace mención a las *órdenes de movimientos transfronterizos*, mediante las cuales las entidades adheridas al SLBE podrán ordenar, con cargo a sus cuentas de tesorería, transferencias de fondos a favor de entidades participantes en otros sistemas de liquidación bruta en tiempo real de los bancos centrales que conforman la UE o recibir transferencias de las mismas. Dichas órdenes tienen carácter irrevocable, aunque quedarán condicionadas a la disponibilidad de fondos por parte del emisor.

6.3. Modificación del sistema monetario nacional

De acuerdo con lo mencionado, desde el 1 de enero de 1999 la moneda del sistema monetario nacional es el euro, que sucede sin solución de continuidad y de modo íntegro a la peseta, y que se dividirá en cien cents o céntimos. No obstante, la peseta podrá continuar siendo utilizada como unidad de cuenta en todo instrumento jurídico, en cuanto subdivisión del euro, con arreglo al tipo de conversión, hasta el 31 de diciembre del año 2001. No obstante, los billetes y monedas españoles continuarán siendo válidos como medio de pago hasta el 30 de junio del año 2002, salvo que legalmente se disponga un plazo inferior.

Los principios y efectos que imperan con la modificación del sistema monetario, con ocasión de la introducción del euro, son los siguientes:

- *Neutralidad*: La sustitución de la peseta por el euro no producirá alteración de los créditos o deudas, cualquiera que sea su naturaleza, permaneciendo su valor idéntico al que tuvieron en el momento de la sustitución.
- *Fungibilidad*: Las referencias contenidas en cualquier instrumento jurídico a importes monetarios tendrán la misma validez y eficacia, ya se expresen en pesetas o en euros, siempre que dichos importes se hayan obtenido con arreglo al tipo de conversión y las reglas de redondeo.
- *Equivalencia nominal*: El importe monetario expresado en euros, resultante de la aplicación del tipo de conversión y del redondeo, en su caso, es equivalente al importe monetario expresado en pesetas que fue objeto de la conversión.
- *Gratuidad*: La sustitución de la peseta por el euro será gratuita para los consumidores,

sin que pueda suponer el cobro de gastos, suplidos, comisiones, precios o conceptos análogos. Asimismo, se considerará nulo de pleno derecho cualquier cláusula, pacto o convenio que contravenga este principio, que será considerado, respecto de las entidades de crédito, normativa de ordenación y disciplina.

- *Efecto de continuidad*: La sustitución de la peseta por el euro no exime ni excusa del cumplimiento de las obligaciones que existan al tiempo de su sustitución, ni autoriza la alteración unilateral de su contenido, salvo que las partes hubieran pactado expresamente lo contrario. En particular, en el supuesto de contratos con consumidores y usuarios, deberán respetarse los derechos reconocidos en la legislación de defensa de estos.
- *Redondeo*: En los importes monetarios que se hayan de abonar o contabilizar, cuando se lleve a cabo una operación de redondeo después de una conversión a la unidad euro, deberán redondearse por exceso o por defecto al céntimo más próximo. Los importes monetarios que se hayan de abonar o contabilizar y se conviertan a la unidad monetaria peseta deberán redondearse por exceso o por defecto a la peseta más próxima. En caso de que al aplicar el tipo de conversión se obtenga una cantidad cuya última cifra sea exactamente la mitad de un céntimo o de una peseta, el redondeo se efectuará a la cifra superior.

6.4. Período transitorio

Durante el período transitorio, es decir entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del año 2001, los nuevos instrumentos jurídicos que expresen importes monetarios podrán expresarse tanto en la unidad de cuenta peseta como en la unidad de cuenta euro, siempre que, en este último caso, en las relaciones de derecho privado exista acuerdo de las partes, o en las relaciones con las Administraciones Públicas exista la posibilidad de utilizar la unidad de cuenta euro y el interesado opte por emplearla.

Asimismo, las conversiones que realicen las entidades de crédito, conforme a lo dispuesto en esta norma, serán gratuitas, al igual que las conversiones de efectivo que hayan de hacer las empresas de servicios de inversión para ejecutar órdenes de clientes. Por su parte, las comisiones y tarifas de servicios financieros en euros serán iguales a aquellas aplicadas a idénticos servicios en pesetas, constituyendo

todo ello normativa de ordenación y disciplina, respecto de las entidades de crédito.

Por otro lado, la Ley regula una serie de medidas necesarias para garantizar la dualidad de unidades de cuenta y medios de pago durante este período. Cabe reseñar los siguientes:

6.4.1. Redenominación de los certificados del Banco de España

La Ley 46/1998 establece que, a partir del 1 de enero de 1999, las emisiones de deuda que realicen el Estado o sus organismos autónomos se realizarán en euros. En consecuencia, tanto el registro de los valores incluidos en la Central de Anotaciones como su negociación, compensación y liquidación se realizarán, exclusivamente, en dicha unidad de cuenta. Este régimen alcanza a los Certificados del Banco de España (CBES) (20), dado que el BE gestiona la llevanza de las cuentas de los CBES por medio de la Central de Anotaciones del mercado de deuda pública, y estos forman parte de la lista «uno» de valores españoles que pueden usarse en la instrumentación de la política monetaria en la Tercera Etapa de la UEM, por lo que procede llevar a cabo su redenominación a la unidad euro. El procedimiento de redenominación se ha llevado a efecto por el BE, en virtud de lo dispuesto en la Ley 46/1998, mediante la *CBE 12/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 30).

La redenominación se realizará en la Central de Anotaciones aplicando el tipo de conversión al saldo nominal de los códigos de valor de los CBES que, al cierre del mercado del último día hábil de 1998, figure registrado en las cuentas de los titulares. La cifra del saldo nominal resultante se redondeará al céntimo de euro más próximo, que, en ningún caso, dará lugar a liquidación en efectivo. Por otro lado, la negociación de los CBES redenominados se llevará a cabo por un importe mínimo de 1.000 euros o múltiplos enteros de dicho importe. Hasta su completa amortización, los CBES mantendrán sus características, rigiéndose por lo establecido en la citada Instrucción y lo dispuesto en esta Circular. En especial, cabe reseñar que los CBES no tendrán carácter negociable, no podrán ser cedidos por entidades que presenten descubiertos en su cuenta corriente con el BE; salvo autorización de este, podrán ser adquiridos en el mercado por el BE, y podrán ser

(20) Los CBES son activos de cobertura, cuyas características se definieron en la Instrucción de 16 de marzo de 1990, que quedó vigente por la Circular Monetaria 1/1996, de 27 de septiembre, hasta la completa amortización de los CBES.

amortizados anticipadamente por el BE cuando la instrumentación de la política monetaria o circunstancias excepcionales lo aconsejen.

6.4.2. Redenominación de la deuda del Estado

Tal como se mencionó en el apartado anterior, a partir del 1 de enero de 1999 las emisiones de deuda del Estado o de sus organismos autónomos se realizarán en euros. La deuda anotada emitida con anterioridad al 1 de enero que se encuentre en circulación se redenominará a euros mediante la aplicación del tipo de conversión, redondeándose, en su caso, al céntimo más próximo. Si el saldo nominal por código de valor de un titular estuviera constituido por varios registros, la redenominación y su correspondiente redondeo se realizarán para cada uno de ellos, la suma de los cuales dará el saldo nominal en euros.

Cabe reseñar, como antecedente, la *OM de 14 de octubre de 1998* (BOE del 23), que ha eliminado los valores nominales unitarios de la deuda del Estado anotada, de forma que las tenencias individuales constituidas por valores del mismo código valor se conviertan en tenencias de saldos nominales individuales, y así facilitar su posterior redenominación a euros.

Por otro lado, a raíz de lo preceptuado en la Ley 46/1998, se ha publicado la *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30), por la que se dispone la emisión de la deuda del Estado en euros durante el mes de enero de 1999, y dos *Resoluciones de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), por las que se disponen determinadas emisiones de bonos, obligaciones y letras del Tesoro en euros a realizar en el citado mes.

Todos los valores conservarán sus características habituales, con la única excepción de la moneda de denominación, que dejará de ser la peseta y pasará a ser el euro. Cabe reseñar que el importe mínimo de las suscripciones de las letras a doce y dieciocho meses será de 1.000 euros (166.386 PTA), y de 500.000 euros (83,5 millones de pesetas) para las letras a seis meses. Las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros para las de doce y dieciocho meses, y de 100.000 euros para las de seis meses.

Respecto a los bonos y obligaciones, los importes mínimos serán de 1.000 euros, cuando se trate de peticiones no competitivas, y de 5.000 euros para las competitivas. En ambos casos, las peticiones por importes superiores

habrán de ser múltiplos enteros, y, en el caso de las no competitivas, su importe nominal no podrá superar los 200.000 euros.

Por otro lado, el Gobierno, facultado por la Ley 46/1998, ha promulgado el *RD 2813/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), por el que se establece el procedimiento de redenominación a euros de la deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones.

A todos los efectos, la fecha de redenominación a euros de la deuda fue el pasado 4 de enero (primer día hábil del mercado). La redenominación se efectuó en la Central de Anotaciones aplicando el tipo de conversión al saldo nominal de cada uno de los códigos-valor de la deuda que, al cierre del mercado del último día de 1998, figuraba registrada a favor de cada titular, bien en una cuenta propia o a través de una entidad gestora. La cifra resultante se redondeó, en su caso, al céntimo más próximo, de acuerdo con las normas de redondeo establecidas en la Ley. En ningún caso la liquidación de redondeo dio lugar a liquidación de efectivo, y tampoco la redenominación fue considerada como un canje y, en consecuencia, no supondrá en ningún caso la afluencia de plusvalías y minusvalías a efectos contables o fiscales.

Por su parte, cada entidad gestora realizará idéntica operación para cada código valor de los saldos nominales de cada uno de sus clientes o comitentes, que quedará expresado en céntimos de euro y tendrá carácter definitivo. Finalizado el procedimiento de redenominación, las entidades gestoras procedieron a la emisión y entrega de nuevos resguardos de formalización de la anotación en cuenta a los titulares en los que los saldos de deuda aparecen expresados en la nueva unidad de cuenta.

En el caso de la deuda segregada, el BE ha realizado los ajustes necesarios para que, tras la redenominación, se siguiera cumpliendo la equivalencia entre el saldo total en circulación de cada código valor representativo de cupones segregados y los intereses de los bonos segregables que tengan la misma fecha de vencimiento de cupones y se encuentren segregados, así como entre la suma de los nominales de los principales segregados y del nominal de los bonos segregables no segregados de cada emisión y el importe nominal de la correspondiente emisión de bonos segregables. Asimismo, se publicó la *CBE 1/1999, de 8 de enero* (BOE del 15), que desarrolla el *RD 2813/1998*, para modificar los importes mínimos en euros en las operaciones de deuda segregada. En este sentido, en cada orden de segregación o reconstitución de bonos segre-

gables el importe nominal mínimo del bono segregable será de 500.000 euros. Los importes adicionales deberán ser múltiplos de 100.000 euros. Por otro lado, los importes mínimos a efectos de la negociación serán de 100.000 euros para los principales segregados y de 1.000 euros para los cupones segregados. Las operaciones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 100.000 euros y 1 euro para los principales y los cupones segregados, respectivamente.

En lo referente a la deuda formalizada mediante préstamos singulares se redenominó aplicando el tipo de conversión al principal del préstamo. Asimismo, con el fin de homogeneizar las emisiones de deuda realizadas a partir del 1 de enero de 1999, se establecen unos importes nominales mínimos —a efectos de la negociación de los valores— de 1.000 euros, tanto para las letras del Tesoro como para los bonos y obligaciones del Estado. Las operaciones por importes superiores habrán de ser siempre múltiplos enteros de dicho importe. En el caso de la deuda segregada, estos importes mínimos serán de 100.000 euros para los principales segregados y de 1.000 euros para los cupones segregados. A su vez, cada operación de segregación o reconstitución de bonos segregables deberá referirse a un importe nominal mínimo del bono segregable de 500.000 euros. Asimismo, los titulares de cuentas en la Central de Anotaciones quedan autorizados a agrupar saldos nominales de un mismo código de valor para alcanzar el importe mínimo de negociación requerido o múltiplos del mismo.

El citado Real Decreto aprovecha para permitir el acceso a la condición de miembros del mercado de deuda pública en anotaciones a las siguientes entidades:

- a) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos de la legislación vigente, en la autorización dada por las autoridades del país de origen se les faculte para prestar los servicios propios de los miembros del mercado de anotaciones.
- b) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos de la legislación vigente, en la autorización dada por las autoridades del país de origen se les faculte para prestar los servicios propios de los miembros del mercado de anotaciones. En este último caso, el Ministerio de Economía y Hacienda (MEH)

podrá denegar o condicionar la autorización por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen (principio de reciprocidad), o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina del mercado español de deuda del Estado.

Finalmente, modifica el RD 116/1992, de 14 de febrero (21), sobre representación de los valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de valores bursátiles, para permitir el acceso a la condición de entidad adherida a cualquier entidad nacional que desarrolle actividades análogas a las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (22).

6.4.3. Cambio de la unidad de cuenta en los mercados de valores distintos del mercado de deuda del Estado

A partir del 1 de enero de 1999 se autoriza a los mercados de valores distintos del mercado de deuda pública en anotaciones para que cambien la unidad de cuenta de sus procedimientos operativos de la unidad peseta a la unidad euro por lo que concierne a la negociación, compensación y liquidación de valores y otros procedimientos financieros. Esta operación se realizará de forma gratuita para los inversores en todos los mercados secundarios de valores.

Durante el período transitorio, la información que hayan de facilitar los organismos rectores en los mercados de valores, distintos del mercado de deuda pública en anotaciones, se ofrecerá en euros conforme a las reglas que, en su caso, establezca el MEH. Haciendo uso de esta facultad, el MEH las ha concretado en la *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30). Así, a partir del 1 de enero de 1999, los organismos rectores de los mercados de valores distintos del mercado de deuda que cambien sus procedimientos operativos a la unidad de cuenta euro, cuando faciliten información en euros sobre las operaciones que en ellos se realicen se deberán ajustar a las siguientes reglas:

- a) Las informaciones relativas a la cotización de los valores y otros instrumentos finan-

cieros negociados, pago de dividendos y otros rendimientos deberán facilitarse en euros con céntimos.

- b) Las cifras sobre volumen de contratación de los valores negociados y otras operaciones realizadas en dichos mercados y el volumen total admitido a negociación podrán facilitarse en miles de euros redondeados.

Asimismo, la información oficial que publiquen los organismos rectores de los mercados secundarios oficiales en el boletín de cotización se facilitará en euros. Deberán facilitarse en euros y pesetas si la información se refiere, al menos, a los siguientes datos: los importes monetarios de los precios de cierre, cambio medio ponderado y precedente de los valores cotizados y otros instrumentos negociados (excepto los contratos financieros a plazo), el valor liquidativo de las participaciones y el patrimonio de los fondos de inversión, así como el valor teórico de las acciones de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable.

Por otro lado, las *instituciones de inversión colectiva* que por sí mismas o por decisión, en su caso, de su sociedad gestora hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar la información exigida por la legislación vigente en euros. El MEH, previo informe de la CNMV, ha establecido en la citada Orden Ministerial los supuestos y las condiciones en que la información elaborada por la IIC y sociedades gestoras deba realizarse en euros y en pesetas. Finalmente, dicha OM aprovecha para modificar la OM de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado (23), y la OM de 5 de diciembre de 1991 (24), sobre operaciones bursátiles especiales, a fin de traducir los importes establecidos en pesetas por sus contrapartidas equivalentes en euros.

Por otra parte, un artículo de la Ley 46/1998 hace referencia al ámbito de los *seguros privados y de los planes y fondos de pensiones*. Cabe reseñar que el Gobierno, haciendo uso de la facultad otorgada por la citada Ley, ha promulgado el *RD 2812/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), sobre adaptación de la normativa de seguros, planes y fondos de pensiones a la introducción del euro, que pretende hacer la reglamentación específica en este sector

(21) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1992, pp. 68 y 69.

(22) Hasta la fecha, podían ostentar la condición de entidad adherida las entidades de crédito, el BE, la Caja General de Depósitos, las sociedades y agencias de valores y las entidades extranjeras que desarrollen actividades análogas a las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.

(23) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1991, pp. 49 y 50.

(24) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1992, pp. 64-65.

sin perder la perspectiva del desarrollo armónico al que expresamente se refiere la Ley. Por su parte, el MEH ha publicado una *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 31), por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y se establecen las obligaciones de información como consecuencia de la introducción del euro. En este sentido, las entidades gestoras de aquellos *fondos de pensiones* que hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar a las comisiones de control la información exigida por la legislación vigente en euros, sin perjuicio de que, durante el período transitorio, la formulación, depósito y publicidad de las cuentas anuales se puedan expresar en pesetas o en euros. Del mismo modo, las *entidades aseguradoras, incluidas las mutualidades de previsión social* que hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar a los tomadores, asegurados y beneficiarios la información exigida por la legislación vigente en euros. En caso contrario, la facilitarán en pesetas, salvo que el contrato de seguro se exprese en euros, en cuyo caso la información se exigirá únicamente en euros. Tratándose de operaciones de seguro de vida que generen derecho de rescate y de reducción, la expresión en euros de los mencionados derechos no se considerará operación intermedia. Finalmente, dentro de los aspectos contables se establece cuál es el ámbito de aplicación de las normas relativas a la introducción del euro para las entidades aseguradoras a las que les resulte aplicable el Plan de Contabilidad de dicho sector, ciñéndose en lo demás a la normativa contable de carácter general.

Por último, cabe reseñar en este apartado la publicación de la *CCNMV 7/1998, de 16 de diciembre* (BOE del 30), que, como consecuencia de la introducción del euro, establece las modificaciones y adaptaciones en determinadas circulares relativas a los mercados secundarios de valores y sociedades rectoras, sociedades y agencias de valores, instituciones de inversión colectiva, comunicación de participaciones significativas e información pública periódica de entidades con valores admitidos a negociación en bolsas de valores.

6.4.4. *Redenominación de las emisiones de otros valores de renta fija*

A partir del 1 de enero de 1999 se podrán redenominar las emisiones de valores de renta fija distintas de las contempladas en los apartados anteriores. La facultad de realizar la redenominación estará supeditada, eventualmente, a que el mercado donde se negocie la emisión haya adoptado el euro como unidad de cuenta

para la negociación (25). La redenominación de la emisión podrá realizarse por simple acuerdo del emisor, salvo que el contrato de emisión excluya expresamente la facultad de redenominación hasta el 31 de diciembre del 2001. La publicidad sobre la redenominación de valores, en el caso de que se negocien en un mercado secundario, se ajustará a la legislación del mercado de valores.

Exclusivamente, durante el período transitorio, la redenominación de valores de renta fija negociados en un mercado secundario organizado también podrá realizarse por el tenedor mediante la redenominación de saldos de la misma referencia, en las condiciones que, en su caso, se fijen reglamentariamente, siempre y cuando las circunstancias técnicas o de mercado permitan la agregación del saldo nominal final de la emisión.

6.4.5. *Sistema Nacional de Compensación Electrónica: adaptación al euro*

La adaptación del SNCE a la Tercera Etapa de la UEM exige la modificación de su normativa para precisar que, a partir del 1 de enero de 1999, la unidad de cuenta del sistema monetario español es el euro. Por tal motivo, el BE ha publicado la *CBE 9/1998, de 30 de octubre* (BOE de 19 de noviembre de 1998), cuya entrada en vigor será el próximo 1 de enero, que modifican las circulares que se comentan a continuación.

En la CBE 8/1998 se precisa que el importe de las operaciones interbancarias objeto de tratamiento en el SNCE deberá estar expresado en euros. No obstante, entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del 2001, el importe de las operaciones que estén emitidas en pesetas se expresarán en esta moneda. Con carácter excepcional, y a los efectos operativos de la introducción e intercambio de datos en el SNCE, entre el 1 de enero del 2002 y el 31 de marzo del 2002, el importe de las operaciones interbancarias emitidas en pesetas antes del 1 de enero del 2002 podrá comunicarse en esta moneda, sin perjuicio de su equivalencia legal en euros. A partir del 1 de abril, el importe de tales operaciones deberá expresarse en euros.

En la CBE 11/1990 se suprimen las referencias que se hacen a los documentos expresados en pesetas y, al mismo tiempo, se sustituye

(25) En la actualidad, todos los mercados de valores organizados han procedido a la redenominación de la negociación a euros.

este término por el de euros. Asimismo, en el apartado de exclusiones del subsistema general de efectos de comercio, regulado por la CBE 1/1998, se suprimen dos incisos: los documentos domiciliados en cuentas de no residentes de importe superior a 500.000 pesetas, y los que no estén librados o emitidos en pesetas.

6.4.6. Redenominación de cuentas bancarias

Durante el período transitorio, previo acuerdo entre las partes, las entidades de crédito redenominarán en euros las cuentas de efectivo en pesetas que los particulares y las Administraciones Públicas mantengan abiertas en la respectiva entidad.

La redenominación, que será gratuita, se realizará por el saldo que presente la cuenta el día de la redenominación, aplicando el tipo de conversión así como el régimen de redondeo establecido. Esta redenominación alcanzará a los medios de disposición de la misma, sin perjuicio de que se pueda seguir disponiendo de la cuenta mediante cheques cifrados en pesetas.

6.5. Fin del período transitorio

A partir del 1 de enero del año 2002 el sistema monetario empleará exclusivamente el euro como unidad de cuenta. Desde el 1 de enero hasta el 30 de junio del año 2002 (26) se efectuará el canje de billetes y monedas en pesetas por billetes y monedas en euros con arreglo al tipo de conversión y a la aplicación de las normas de redondeo establecidas.

El canje se realizará por el BE, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Solo se podrá entregar billetes y monedas denominados en euros contra la entrega de billetes y monedas denominados en pesetas sin que se puedan admitir canjes inversos. Asimismo, el canje será gratuito, quedando prohibido el cobro de cualquier tipo de gasto, suplido, comisión, precio o concepto análogo en relación con este canje.

A partir del 1 de julio del 2002, los billetes y monedas denominados en pesetas solo conservarán un valor de canje por billetes y monedas denominados en euros con arreglo al tipo de conversión y en la forma y modo que determine el MEH. Este canje se llevará a cabo, exclusivamente, en el BE.

(26) O hasta una fecha anterior, si se reduce el plazo legalmente.

Por otro lado, a partir del 1 de enero del año 2002 los instrumentos jurídicos que no hubieran sido redenominados durante el período transitorio se entenderán automáticamente expresados en la unidad de cuenta euro, mediante la aplicación del tipo de conversión y, en su caso, el régimen de redondeo establecido.

6.6. Medidas tendentes a favorecer la plena introducción del euro

El panorama normativo se completa con la exposición de un conjunto de medidas genéricas que favorecerán la recepción de la moneda única durante el período transitorio.

En el ámbito financiero, cabe reseñar que, en relación con la *cotización oficial*, a partir del 1 de enero de 1999 tendrá la consideración de cambio oficial de la moneda nacional frente a otras divisas el que publique para el euro el BCE, por sí o a través del BE. Este también podrá publicar cotizaciones del euro respecto a monedas distintas de las consideradas por el BCE. Durante el período transitorio, el BE publicará, a título informativo, la equivalencia del cambio oficial en la unidad de cuenta peseta.

Por otro lado, respecto al *tipo de interés del mercado interbancario a un año* (MIBOR) para aplicar a los préstamos hipotecarios vigentes al 1 de enero de 1999, se seguirá calculando y publicando mientras concurren los requisitos técnicos necesarios para su elaboración. Si no fuera posible su elaboración por dificultades técnicas o de mercado, la Ley faculta al MEH, bien para determinar su fórmula de cálculo, o bien para establecer un nuevo tipo o índice de referencia equivalente que sustituirá al MIBOR, sin perjuicio de la libertad de contratación entre las partes para modificar sus correspondientes contratos. En el resto de las operaciones financieras que utilicen como referencia un tipo MIBOR cuyo cálculo no pudiera realizarse por perder significación financiera, y siempre que las partes no hubieran establecido un tipo sustitutivo o subsidiario en defecto del inicialmente pactado o no hubieran dispuesto reglas para el caso de desaparición o falta de representatividad de dicho tipo, será de aplicación, en su lugar, el tipo de interés que presente la mayor analogía con aquel.

En relación con las obligaciones contables, junto con las normas genéricas que reseña la Ley 46/1998, el Gobierno, facultado por dicha norma, ha promulgado el *RD 2814/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), por el que se aprueban las normas sobre los aspectos con-

tables de la introducción del euro, teniendo en cuenta la realidad de las entidades españolas. Así, durante el período transitorio se establece un régimen facultativo asimétrico, es decir, que los sujetos contables pueden optar por expresar sus cuentas anuales —individuales y consolidadas— en euros o en pesetas, siendo irreversible la utilización de euros cuando se haya optado por llevar los libros contables o expresar las cuentas anuales en esta moneda (cabe reseñar la excepción de las cuentas de las entidades de crédito, que serán siempre en euros). Respecto a la valoración de determinados elementos patrimoniales como consecuencia de la introducción de la nueva moneda, se recogen determinados aspectos como son el tratamiento contable de las diferencias de cambio producidas en monedas de los países de la UE-11, y las diferencias de conversión de cuentas anuales consolidadas cuando en estas se incluyan sociedades de los países de la UE-11. También es objeto de regulación el tratamiento de los gastos derivados de la introducción del euro, del redondeo que se genere, así como la casuística que se produce en las empresas cuyo cierre del ejercicio económico no coincide con el año natural. Por último, se recoge la información que se deberá incluir en la memoria de las cuentas anuales en relación con los efectos producidos por la nueva moneda.

En el ámbito del derecho de sociedades, se regula la redenominación de la cifra del capital social de las sociedades mercantiles mediante la aplicación a dicha cifra del tipo de conversión y, en su caso, el régimen de redondeo establecido. Asimismo, se permite una fórmula sencilla de ajustar el valor nominal de las acciones que, a consecuencia de la redenominación, hubieran arrojado una cifra con más de dos decimales. El ajuste llega hasta el céntimo más cercano en tanto subdivisión ordinaria del euro.

En lo referente a las normas tributarias, la Ley faculta al MEH u otros órganos competentes para que puedan aprobar los plazos, procedimientos y modelos, así como las condiciones para la presentación de las declaraciones y autoliquidaciones en euros, conjugando la flexibilidad del sistema con la irreversibilidad del proceso, del mismo modo que en el caso de la regulación de las obligaciones contables. Idéntica prevención se realiza en relación con las normas sobre cotización a la Seguridad Social. Asimismo, se impone a las Administraciones Públicas la obligación de señalar en los actos, contratos y disposiciones generales el importe equivalente en euros en tanto se mantenga la utilización de la unidad de cuenta peseta.

7. REFORMA DEL MERCADO DE VALORES

7.1. Antecedentes

La reforma global de los mercados de valores españoles, recogida en la Ley 24/1988, de 28 de julio (27), se acometió con cierto retraso en relación con los procesos de modernización desarrollados en los países de nuestro entorno. Como ya se mencionaba en el preámbulo de la Ley, uno de sus principales objetivos era potenciar nuestro mercado de valores ante la perspectiva, en 1992, de un mercado único de valores.

Por otra parte, la construcción del mercado financiero único europeo se ha ido configurando a lo largo de estos últimos años sobre la emisión de tres directivas importantes:

En primer lugar, en el área bancaria, la publicación de la Segunda Directiva Bancaria —Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989 (28)— fue el elemento fundamental para la consecución de un marco común de actuación de las entidades de crédito en el seno de la Unión Europea (UE), bajo la doble perspectiva de la libertad de establecimiento y de prestación de servicios. La Directiva fue traspuesta a la legislación española mediante Ley 3/1994, de 14 de abril (29), que jurídicamente se articuló ampliando y modificando el contenido de la Ley 26/1988, de 29 de julio (30), de disciplina e intervención de las entidades de crédito, para incluir lo establecido en dicha norma comunitaria.

En segundo lugar, se publicó la Directiva 93/6/CEE, de 15 de marzo, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, con el ánimo de armonizar los elementos que se consideran básicos para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial de las empresas de inversión.

Finalmente, la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo (31), relativa a los servicios de inver-

(27) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 61 y 62.

(28) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1990, pp. 71 y 72.

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

(30) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 56-58.

(31) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 106-108.

sión en el ámbito de los valores negociables (32), constituyó una pieza esencial para la realización del mercado interior, en lo que se refiere a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios de las empresas de inversión. La Directiva de servicios de inversión, a similitud de la Segunda Directiva Bancaria, introdujo el principio del pasaporte comunitario o licencia única (33), que se fundamenta en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, así como de los sistemas de supervisión prudencial (34) de las empresas de inversión.

Transcurridos diez años desde la promulgación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, y con el objeto de transponer al ordenamiento interno la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DSI), se ha publicado la *Ley 37/1998, de 16 de noviembre* (BOE del 17) (35). La adaptación a la DSI implica el derecho de toda empresa de servicios de inversión (ESI), sea española o no, autorizada en uno de los Estados miembros de la UE, a *acceder a cualquiera de sus mercados*, incluido el español, en condición de miembro, y a tener, igualmente, posibilidad de acceso o adhesión a los sistemas de compensación y liquidación. Es decir, el reconocimiento del acceso a los mercados secundarios oficiales en calidad de miembros, con aptitud de operar, tanto de las ESI españolas, como de las autorizadas en otros países de la UE. No obstante, para el caso de las entidades de crédito y conforme a la excepción introducida en la directiva, en nuestro país no se aplicará hasta el 1 de enero del año 2000.

De forma paralela y ante la puesta en marcha de la UEM y la adopción de la moneda única el pasado 1 de enero, el Gobierno ha promulgado el *RD 2590/1998, de 7 de diciembre* (BOE del 18), con el fin de incrementar la eficiencia y la mejora de la competencia de los mercados de valores, preservando los princi-

(32) Su contenido ya ha sido prácticamente transpuesto a la normativa española. Véase CBE 5/1993, de 26 de marzo y CCNMV 6/1992, de 30 de diciembre.

(33) Este principio implica que una empresa de servicios de inversión, al amparo de la autorización concedida por el Estado de su sede social, puede prestar servicios de inversión y actividades complementarias en el resto de la UE, tanto estableciendo sucursales en otros Estados miembros como ofreciendo en ellos sus servicios.

(34) El reconocimiento de los sistemas de supervisión permite aplicar el principio de supervisión por el Estado miembro de origen.

(35) La presente Ley entró en vigor el pasado 18 de noviembre, a excepción de la previsión de que las entidades de crédito, cualquiera que sea su nacionalidad, puedan ser miembros de las bolsas de valores que no entrará en vigor hasta el 1 de enero del 2000.

pios básicos de funcionamiento y organización de los mismos.

7.2. Alcance de la reforma

7.2.1. Ampliación del ámbito de aplicación de la Ley

Se amplía el ámbito de aplicación (36) para incluir, además de los valores negociables, a los siguientes:

- a) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- b) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- c) Los contratos u operaciones sobre otros instrumentos, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente, sea no financiero, comprendiendo a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

7.2.2. Llevanza del registro contable de los valores

A partir de la entrada en vigor de la Ley, la llevanza del registro contable de los valores negociables en anotaciones no negociados en mercados secundarios oficiales ya no será patrimonio exclusivo de las sociedades y agencias de valores, ya que dicha entidad será libremente designada por la emisora entre las ESI y las entidades de crédito autorizadas para realizar esta actividad.

7.2.3. Nueva composición y nuevas competencias del Comité Consultivo de la CNMV

Se actualiza su composición de forma que los consejeros sean designados en representación de los miembros de todos los mercados

(36) Antes solo incluía los valores negociables.

secundarios oficiales, de los emisores y de los inversores, más otro representante designado por cada una de las CCAA con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial.

Asimismo, se le añaden nuevas competencias al Comité, entre las que cabe destacar: *a)* informe preceptivo para la autorización y revocación de las sucursales de ESI de países no miembros de la UE, así como los restantes sujetos del mercado de valores, cuando así se establezca reglamentariamente, y *b)* informe en los proyectos de disposiciones de carácter general sobre materias directamente relacionadas con el mercado de valores.

7.2.4. Mercados secundarios oficiales de valores

La nueva normativa define a los mercados secundarios oficiales de valores como aquellos que funcionen regularmente de acuerdo con lo previsto en esta Ley y en sus normas de desarrollo y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Como novedad, considera como tales, además de las bolsas de valores y el mercado de deuda pública, a los *mercados de futuros y opciones*, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente. Asimismo, deja abierta la posibilidad a otros mercados, de ámbito estatal que se autoricen en el marco de esta Ley y de su normativa de desarrollo, y de ámbito autonómico que autoricen las CCAA con competencia en esta materia.

La nueva normativa hace la distinción entre operaciones ordinarias y extraordinarias. Las primeras son las que se someten a las reglas básicas de funcionamiento de los mercados (en especial, la intervención de miembros y el encauzamiento de la operación a través de los sistemas ordinarios de contratación). Las operaciones extraordinarias son las que no se someten a todas o alguna de tales reglas básicas, pudiendo solo realizarse en tres casos:

1. Cuando el comprador y el vendedor residan habitualmente o estén establecidos fuera del territorio nacional.
2. Cuando la operación no se realice en España (37).

(37) Reglamentariamente se determinarán los requisitos que deben darse en una operación para entender que se realiza fuera de España.

3. Cuando el comprador y el vendedor autoricen previamente a una empresa de servicios de inversión (sociedad o agencia de valores) o a una entidad de crédito expresamente y por escrito que la correspondiente operación se realice sin sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado (38).

En todo caso, y con independencia de que sean o no operaciones de mercado, se establece para las ESI la obligación de comunicar todo tipo de operaciones a los órganos rectores de los mercados, en aras de garantizar su buen funcionamiento y la protección de los inversores.

Asimismo, podrán ser reconocidas como operaciones de un mercado secundario las operaciones dobles y las operaciones con pacto de recompra.

Por su parte, el RD 2590/1998 modifica el RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, para arbitrar un procedimiento especial para la compensación y liquidación de operaciones de bolsa como consecuencia de la realización de operaciones de política monetaria por parte del BE, el BCE y los bancos centrales del SEBC. Así, con independencia de cuál sea la nacionalidad del emisor, y con el fin de facilitar la liquidación de las operaciones sobre valores de deuda pública que el SEBC utilice en la instrumentación de la política monetaria, el BE podrá establecer las conexiones con los sistemas de liquidación de valores en los que se registren tales clases de valores. En particular, estos enlaces podrán materializarse en:

- a) La apertura de cuentas en la Central de Anotaciones del mercado de deuda pública a otros sistemas de compensación y liquidación de valores en las que puedan registrarse los saldos globales de deuda pública española que mantengan los inversores extranjeros a través de dichos sistemas.
- b) Recíprocamente, la Central de Anotaciones podrá mantener cuentas en los sistemas de liquidación de valores de otros países en las que puedan registrarse los saldos de valores públicos extranjeros correspondientes tanto a los que adquiera el propio BE al

(38) Reglamentariamente se determinarán el contenido y los requisitos de la referida autorización, para lo cual se tendrán en cuenta, entre otros aspectos, la naturaleza del inversor, la cuantía de la operación y las condiciones del precio.

instrumentar la política monetaria como a los que adquieran las entidades adheridas al STMD, ahora SLBE, y a la Central de Anotaciones. Esta última llevará el registro de los saldos individualizados de estas clases de valores que mantengan sus entidades adheridas.

7.2.5. *Préstamo de valores negociados en mercados secundarios*

En el ámbito de las operaciones de mercado se ha considerado procedente concretar la regulación de cierto tipo de préstamos sobre valores negociados en mercados secundarios para que, a la vez que se intensifica la profundidad y eficiencia de los mercados, se establece el marco regulador para disponer el correspondiente régimen tributario que fomente el desarrollo de los mismos. Quedará sometido, entre otras, a las prescripciones siguientes:

- a) Únicamente serán aptos para ser objeto del préstamo aquellos valores que, por su frecuencia de negociación y liquidez o por su aptitud para servir de garantía en operaciones de política monetaria, sean designados por el organismo rector del mercado en cuestión. También podrán ser objeto del préstamo los valores idénticos a los del emisor que sean objeto de oferta pública de venta o suscripción de valores y quede constancia de la operación en el folleto informativo
- b) Los valores entregados en préstamo deberán pertenecer al prestamista y hallarse en poder de este.
- c) El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá los frutos derivados de los derechos económicos inherentes a dichos valores.
- d) El plazo de vencimiento del préstamo no podrá ser superior a un año.
- e) El prestatario deberá asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de garantías que determine la CNMV.

7.2.6. *Prenda de valores representados en anotaciones en cuenta*

La Ley 37/1998 establece una nueva regulación sobre garantías mediante *prenda de valores representados en anotaciones en cuenta*, con el fin de favorecer el desarrollo y el funcionamiento eficiente de los mercados secundarios. En este sentido, se podrán constituir pren-

das sobre valores admitidos a negociación en mercados secundarios y representados en anotaciones en garantía de las obligaciones generales contraídas frente a algún mercado secundario o frente a sus sistemas de compensación y liquidación, o en garantía del cumplimiento de las obligaciones contraídas por operaciones efectuadas en uno de estos mercados. Tales prendas podrán constituirse:

- a) Mediante póliza intervenida por corredor de comercio colegiado o escritura pública.
- b) Mediante documento privado, debiendo la entidad encargada de la llevanza del registro contable practicar la correspondiente inscripción cuando tenga constancia del consentimiento del que aparezca como titular en el citado registro y de la entidad a cuyo favor se constituya la prenda.
- c) Mediante manifestación unilateral del que aparezca como titular del registro contable, incluso realizada mediante medios telemáticos, en cuyo caso se entenderá producida la aceptación de la entidad a cuyo favor se constituya desde que se comunique dicha manifestación unilateral a la entidad encargada de la llevanza del registro contable de los valores, siempre que así esté previsto en la reglamentación del mercado o sistema de compensación y liquidación de que se trate, o se haya pactado expresa y previamente esta forma de aceptación entre las partes interesadas.

La prenda así constituida surtirá efectos contra terceros desde la fecha en que conste en el registro contable.

Respecto a la ejecución de las prendas, sin perjuicio de lo previsto en el Código de Comercio, será suficiente la acreditación de los documentos que prevean, en su caso, las normas de ordenación y disciplina del mercado al regular la creación de la prenda para acreditar la existencia de la garantía pignoratícia y de la cantidad adeudada. Cuando las garantías consistieran en depósitos en efectivo, con o sin mandato de gestión, la ejecución de las mismas se hará por simple compensación. En los demás casos, si no existe un procedimiento especialmente previsto por la ley, se ejecutarán por medio de subasta con intervención de notario o corredor colegiado de comercio y citación del deudor y del propietario del bien, valor o derecho dado en garantía si no fueran la misma persona.

Este régimen será, asimismo, aplicable a las prendas en garantía de obligaciones contraídas frente al *BE en el ejercicio de sus operaciones*

de política monetaria, así como a las que hayan de constituir las entidades participantes en un sistema interbancario de pagos en garantía de dicha participación.

Por su parte, los organismos rectores de los mercados secundarios y sus sistemas de compensación y liquidación gozarán de los privilegios que el Código Civil confiere a los acreedores pignoratícios respecto de los bienes, valores y derechos en que se materialicen o recaigan las garantías otorgadas en su favor por los miembros o inversores en dichos mercados, cualesquiera que sean los bienes, valores o derechos y las formalidades de su constitución, siempre que esta se haya ajustado a la legislación aplicable y a las normas particulares de cada mercado.

7.2.7. Miembros de los mercados secundarios oficiales de valores

Tal como se mencionó anteriormente, otro aspecto fundamental de la reforma, de acuerdo con lo preceptuado en la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, de servicios de inversión, es el reconocimiento del acceso a los mercados secundarios oficiales en calidad de miembros a las siguientes entidades:

- a) Las sociedades y agencias de valores.
- b) Las entidades de crédito españolas.
- c) Las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar determinados servicios de inversión (la ejecución de órdenes por cuenta de terceros y la negociación por cuenta propia).
- d) Las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar los servicios de inversión mencionados en el apartado anterior. No obstante, el MEH podrá *denegar* o condicionar el acceso de estas entidades a los mercados españoles por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de la normativa española de ordenación y disciplina de valores.

- e) Aquellas otras que determinen las CCAA con competencias en la materia.

7.2.8. Emisiones y ofertas públicas de venta de valores

Se ha aprovechado la reforma para redefinir el concepto de oferta pública de venta de valores (39), de forma tal que comprenda no solo a la de valores no cotizados, sino también a la de los valores que ya se negocian en un mercado secundario. Por su parte, el RD 2590/1998 modifica el RD 291/1992, 27 de marzo (40), sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, para introducir una mejora en relación con el desarrollo de las actividades publicitarias. Así, por actividad publicitaria se entenderá toda forma de comunicación dirigida a los inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta del emisor u oferente, la suscripción o la adquisición de valores negociables, incluyendo las llamadas telefónicas, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio telemático, siempre que, en estos casos, exista una posición activa del emisor u oferente de los valores tendentes a facilitar la adquisición de los mismos.

Mención especial requieren las modificaciones introducidas en el folleto informativo, mejorando y flexibilizando de forma sustancial la tipología de los folletos, al objeto de facilitar a los emisores de valores una salida más eficiente a los mercados. Así, para reducir los costes de entrada a negociación de un valor en el mercado, se convalida el folleto de emisión, de modo que sirva también como folleto de admisión a negociación en el mercado en cuestión. Por otro lado, cabe reseñar los cambios introducidos en el folleto reducido y las dos variedades que se pueden presentar: de emisión u oferta (41) y de programa (42). Asimismo, y a título de extracto del folleto, se introduce la figura de tríptico con la finalidad de mejorar la información para el inversor potencial. Finalmente, se flexibiliza el cumplimiento de requisitos con ocasión de modificaciones de valores en

(39) Tendrá consideración de oferta pública de venta de valores el ofrecimiento al público, por cuenta propia o de terceros, de valores negociables que ya estén en circulación.

(40) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1992, pp. 70-72.

(41) Serán aquellos que se refieran, exclusivamente, a una emisión u oferta pública de venta de valores concreta.

(42) Serán los que se refieran a un plan de distintas emisiones u ofertas de valores que una misma persona o entidad prevea llevar a cabo en territorio nacional en los siguientes doce meses.

circulación, así como la precisión y delimitación de las partes que intervienen en una emisión u oferta pública (colocador, director, coordinador y asegurador).

7.2.9. Mercado de deuda pública en anotaciones

La nueva normativa recoge, como novedad, la negociación de valores de renta fija emitidos por el BCE y por los bancos centrales nacionales de la UE (43).

Además, se introduce la posibilidad de que los valores admitidos a negociación en este mercado podrán negociarse, en los términos que se fijen reglamentariamente, en otros mercados secundarios oficiales. Dicha negociación quedará subordinada a las normas reguladoras del mercado de deuda pública en anotaciones.

El nuevo régimen jurídico del mercado de deuda pública en anotaciones se regirá por la presente Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento cuya aprobación corresponderá al MEH a propuesta del BE, previo informe de la CNMV. Dicho Reglamento —que podrá ser desarrollado mediante circulares del BE— regulará, en todo caso:

- Las normas relativas a cotización, contratación, obligaciones de información al BE y publicidad de las operaciones, incluyendo los derechos y obligaciones de los miembros del mercado.
- El registro, compensación y liquidación de las operaciones, pudiendo incluir procedimientos para asegurar la entrega de valores y su pago, así como la exigencia de garantías a dichos fines.
- Los derechos y obligaciones de los titulares de cuenta a nombre propio y de las entidades gestoras.

Respecto a los miembros del mercado de deuda pública en anotaciones, podrán acceder a la condición de miembros del mercado, además del BE, las mismas entidades que las enumeradas para los mercados secundarios oficiales de valores, así como aquellas otras entidades que se determinen reglamentariamente.

(43) Tradicionalmente, el mercado de deuda pública en anotaciones tenía por objeto exclusivo la negociación de valores en renta fija representados en anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, por las CCAA, por otras entidades y sociedades públicas y por organismos internacionales de los que España era miembro.

7.2.10. Mercados secundarios oficiales de futuros y opciones representados por anotaciones en cuenta

La Ley redenomina el capítulo IV de la Ley 24/1988 para introducir los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones representados por anotaciones en cuenta, ya desarrollados en nuestro sistema financiero. Serán autorizados por el Gobierno, a propuesta de la CNMV, en el caso de mercados de ámbito estatal, y por la Comunidad Autónoma respectiva —con competencias en la materia—, en los de ámbito autonómico.

En estos mercados podrán negociarse contratos de futuros y opciones, cualquiera que sea el activo subyacente. También podrán negociarse otros instrumentos financieros derivados en las condiciones que se determinen reglamentariamente.

Del mismo modo que para el mercado de deuda pública, podrán ser miembros de estos mercados las mismas entidades que las enumeradas para los mercados secundarios oficiales de valores. En el caso de mercados donde se negocien instrumentos financieros derivados con subyacente no financiero, reglamentariamente se podrá determinar la adquisición de dicha condición por otras entidades distintas de las señaladas, siempre que reúnan los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia. Existirá una sociedad rectora, con forma de sociedad anónima, cuyas funciones básicas serán las de organización y supervisión, registro de los contratos y, en su caso, gestión de la compensación y liquidación. También podrá ser titular de cuentas en la Central de Anotaciones con el objeto de gestionar el sistema de garantías.

Estos mercados, además de regirse por esta Ley y su normativa de desarrollo, se regirán por un Reglamento específico que concretará las clases de miembros, relaciones jurídicas con los clientes, normas de supervisión, régimen de garantías, operativa de liquidación, contratos, así como cualesquiera otros aspectos que se precisen reglamentariamente.

7.2.11. Las empresas de servicios de inversión (ESI)

El título V de la Ley 24/1988, dedicado a las sociedades y agencias de valores, pasa a denominarse «empresas de servicios de inversión», con el fin de emplear un término más amplio y a la vez introducir la terminología utilizada por la Directiva 93/22/CEE. Dentro de esta categoría se incluyen, además de las men-

cionadas sociedades y agencias de valores, las *sociedades gestoras de carteras*. Los servicios de inversión se prestarán sobre los valores negociables y los instrumentos financieros comentados en párrafos anteriores.

Se consideran *servicios de inversión* los siguientes:

1. La recepción y transmisión de órdenes y, en su caso, la ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
2. La negociación por cuenta propia.
3. La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
4. La mediación, por cuenta directa o indirecta, del emisor en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas, así como el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

Otras actividades complementarias que pueden desarrollar son, entre otras: el depósito y administración de los instrumentos financieros, el alquiler de cajas de seguridad, la concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar operaciones sobre uno o más de dichos instrumentos y la actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

Las entidades de crédito, aunque no sean ESI, podrán realizar habitualmente todas las actividades antes reseñadas, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica las habiliten para ello, aunque no podrán ser miembros de las bolsas de valores hasta el 1 de enero del año 2000.

Por otro lado, el Gobierno podrá regular la creación de otras entidades, así como permitir a otras personas o entidades que, sin ser ESI, puedan realizar alguna de las actividades propias de las mismas (44), o que contribuyan a un mejor desarrollo de los mercados de valores.

En lo que se refiere a las condiciones de acceso a la actividad, las ESI, al igual que las sociedades y agencias de valores, serán autoriza-

(44) Solo podrán prestar servicios de inversión sobre valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario que tengan tal condición, siempre que no reciban en depósito fondos o instrumentos financieros de sus clientes.

das por el MEH, a propuesta de la CNMV. Junto a la solicitud de autorización y demás documentos que reglamentariamente se determinen, deberán acompañar un *programa de actividades*, en el que especificarán qué tipo de servicios de los concretados en su ámbito de actuación pretenden desarrollar, así como la organización y los medios con los que cuentan. Asimismo, será objeto de *consulta previa* con la autoridad supervisora del correspondiente Estado miembro de la UE, la autorización de una empresa de servicios de inversión, cuando se produzcan determinadas circunstancias, entre otras, cuando la nueva empresa vaya a ser controlada, directa o indirectamente, por una empresa de servicios de inversión o, en su caso, una entidad de crédito ya autorizada en dicho Estado.

Para obtener la autorización deberán cumplir una serie de requisitos que son similares a los especificados en su día para las sociedades y agencias de valores pero con algunas novedades. Así, deberán adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones (FGI) (que se comentará más adelante) y contar con la existencia de un reglamento interno de conducta, ajustado a las previsiones de esta Ley, así como con mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y de procedimientos de control interno adecuados.

7.2.12. Participaciones significativas de las ESI

Tal como estaba contemplado en la Ley 24/1988, se entiende por participación significativa en una ESI aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5 % del capital o de los derechos de voto de la empresa. También tendrá la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una *influencia notable* en la empresa (45).

La persona —física o jurídica— que pretenda adquirir una participación significativa deberá informar previamente de ello a la CNMV. También deberá hacerlo si pretende incrementar su participación y sobrepase alguno de los siguientes niveles: 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 40 %, 50 %, 66 % o 75 %. La CNMV dispondrá de un plazo de dos meses para oponerse a la adquisición. Si no lo hace, se entenderá aceptada la pretensión. Asimismo, si como consecuencia de la adquisición, la ESI quedara controlada por una ESI o por una entidad de

(45) Reglamentariamente, se determinará cuándo se presume que una persona ejerce dicha influencia notable.

crédito perteneciente a un Estado miembro de la UE, la CNMV deberá consultar a la autoridad supervisora competente de ese Estado. Si quedara controlada por una empresa autorizada en un Estado no comunitario, la Comisión tendrá en cuenta el principio de reciprocidad.

Finalmente, si se produce la adquisición de la participación o un aumento de esta sin comunicarlo a la CNMV o con su oposición expresa, se producirán los siguientes efectos: a) no se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las participaciones adquiridas irregularmente, o, si se ejercen, serán nulos; b) se podrá acordar la suspensión de actividades, y c) si fuera preciso, se acordará la intervención de la empresa o la sustitución de los administradores.

7.3. Actuación transfronteriza de las ESI

Actuación transfronteriza de las ESI domiciliadas en la UE

De acuerdo con lo preceptuado en la Directiva 93/22/CE que ahora se transpone, las ESI autorizadas en otro Estado miembro de la UE podrán realizar en España, bien mediante la apertura de sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios (sin establecimiento permanente), todas las actividades propias de estas entidades anteriormente mencionadas. Para ello, será imprescindible que la autorización, los estatutos y el régimen jurídico de la entidad la habiliten para ejercer las actividades que pretende realizar.

En el ejercicio de su actividad en España deberán respetar las disposiciones dictadas por razones de interés general, las normas de conducta, incluida *la presencia física en los mercados cuya forma de negociación así lo exijan*, y las reglas de ordenación que les sean aplicables. De acuerdo con el principio de licencia única para toda la UE (pasaporte comunitario) propugnado en la Directiva, en ningún caso se podrá condicionar el establecimiento de sucursales o la libre prestación de servicios a la obligación de obtener una autorización adicional, ni a la de aportar un fondo de dotación, o a cualquier otra medida de efecto equivalente.

Actuación transfronteriza de las ESI no domiciliadas en la UE

A las ESI no comunitarias que pretendan abrir en España una sucursal les será de aplicación el procedimiento de autorización previsto en las condiciones generales para el acceso a la actividad, con las adaptaciones que regla-

mentariamente se establezcan. Podrá denegarse o condicionarse la autorización por motivos prudenciales, por no darse un trato recíproco a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.

Actuación transfronteriza de las ESI españolas

Las ESI españolas que pretendan abrir una sucursal o prestar servicios sin sucursal en un Estado no miembro de la UE deberán obtener previamente una autorización de la CNMV. La prestación de servicios sin sucursal en un Estado miembro solo requerirá ser comunicada previamente a la CNMV, precisando las actividades que se van a realizar.

También quedará sujeta a la previa autorización de la CNMV en el caso de que una ESI española o un grupo de ESI españolas pretendan crear una ESI extranjera o pretendan adquirir una participación de una ESI extranjera existente, cuando dicha empresa vaya a ser constituida o se encuentre domiciliada en un Estado que no sea miembro de la UE.

7.4. Fondo de Garantía de Inversiones (FGI)

La Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo (46), relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, que ahora se transpone a la legislación española, propugnaba la implantación y el reconocimiento oficial en el territorio de cada Estado miembro de uno o más sistemas de indemnización de los inversores, de forma que ninguna empresa de inversión autorizada en dicho Estado podrá efectuar operaciones de inversión sin participar en uno de dichos sistemas, salvo en determinados casos.

En esa línea, se regulan por primera vez los FGI, similares a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito (FGD), para asegurar la cobertura a los inversores en los casos de situaciones concursales o cuando no se puedan cumplir las obligaciones con los inversores de las ESI con ocasión de la realización de sus servicios, así como de la actividad complementaria de depósito y administración de instrumentos financieros. Pero no se establecen otras funciones como las previstas para

(46) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1997, pp. 84 y 85.

los FGD (actuaciones preventivas o de saneamiento).

Los FGI se constituirán como patrimonios separados, sin personalidad jurídica, cuya representación y gestión se encomendará a una o varias sociedades gestoras que tendrán forma de sociedad anónima, y cuyo capital se distribuirá entre las empresas de servicios de inversión adheridas en la misma proporción en que se efectúen las aportaciones a sus respectivos fondos.

Deberán adherirse a los FGI:

- Las ESI españolas obligatoriamente, no obstante, podrán regularse reglamentariamente determinadas excepciones.
- Las sucursales de ESI comunitarias podrán adherirse voluntariamente.
- Las sucursales de ESI no comunitarias quedan sujetas al régimen de adhesión que se establezca reglamentariamente.

Una ESI podrá ser excluida del fondo cuando incumpla sus obligaciones, en cuyo caso implicará la revocación automática de la autorización concedida a la empresa. Asimismo, la garantía del fondo alcanzará a los clientes que hubiesen efectuado sus inversiones hasta ese momento. Será competente para acordar la exclusión la CNMV, previo informe de la sociedad gestora del fondo. El acuerdo de exclusión deberá ser objeto de una difusión adecuada para que los clientes de la ESI afectada tengan conocimiento inmediato de la medida adoptada.

Cabe reseñar que los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida el reembolso de las cantidades o las restitución de los valores o instrumentos que les pertenezcan podrán solicitar a la sociedad gestora del mismo la ejecución de la garantía que presta el fondo, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

- a) Que la entidad haya sido declarada en quiebra.
- b) Que se tenga judicialmente por solicitada la declaración de suspensión de pagos de la entidad
- c) Que la CNMV declare que la ESI no puede, aparentemente, cumplir las obligaciones contraídas con los inversores, siempre que estos hubieran solicitado la restitución de sus fondos y no hubieran obtenido satisfacción por parte de la misma en un plazo máximo de 21 días hábiles.

En cuanto a su régimen fiscal, hay que reseñar que los FGI gozarán de exención por los impuestos indirectos que pudieran devengarse por razón de su constitución, de su funcionamiento y de los actos y operaciones que realicen en el cumplimiento de sus fines. La exención se extenderá igualmente a las operaciones gravadas por tributos indirectos, cuyo importe deba repercutírseles en función de las disposiciones que regulan los tributos.

7.5. Redefinición de las normas de conducta y régimen sancionador de las ESI

El nuevo esquema diseñado para el mercado de valores ha obligado a redefinir tanto las normas de conducta como el ámbito de supervisión de la CNMV y su régimen sancionador. Así, las ESI, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta fijadas en la Ley, en sus normas de desarrollo y las contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta.

En la actuación de estas entidades deben dar absoluta prioridad al interés de su cliente, conforme al espíritu ya señalado en la Ley 24/1988, y cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes no deberán privilegiar a ninguno de ellos en particular. Otros principios de buena conducta son: comportamiento diligente y transparente con el cliente, desarrollo de una gestión ordenada y prudente, etc.

Como novedad, la nueva normativa determina lo que se entiende por *información privilegiada*, como aquella información de carácter concreto que se refiere a uno o varios valores y a uno o varios emisores, que no se ha hecho pública y que, de hacerse, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre la cotización de tales valores. Asimismo, concreta las medidas que deben adoptar las empresas para garantizar que la información reservada o privilegiada no se encuentre, directa o indirectamente, al alcance del personal de la propia entidad que preste sus servicios en otro sector de actividad, de manera que cada función se ejerza de forma autónoma.

7.6. Otras cuestiones

La disposición adicional decimotercera de la Ley 37/1998 introduce diversas modificaciones en el RDL 18/1982, de 24 de septiembre, sobre *fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito*, a fin de dotar de protección a los inversores que hayan confiado a las mis-

mas recursos dinerarios, valores u otros instrumentos financieros para la prestación de algún servicio de inversión. La disposición citada señala: los supuestos en virtud de los cuales dan origen a esa protección (quiebra o suspensión de pagos que determinen la suspensión de la restitución de los valores, o la imposibilidad constatada de restituirlos), la obligación de indemnizar en efectivo y el modo en que los fondos se subrogarán en los derechos de los inversores indemnizados. Finalmente, en el caso de que el patrimonio de los fondos alcance valores negativos, se contempla la posibilidad de que se pueda acordar la realización de derramas entre las entidades adheridas, que se distribuirán según la base de cálculo de las aportaciones actuales.

La disposición adicional cuarta de la mencionada Ley prevé la posibilidad, con la debida seguridad jurídica y transparencia, de crear fondos de titulización hipotecaria, regulados por la Ley 19/1992, de 7 de julio, que estén integrados por *participaciones de créditos hipotecarios vencidos*, siempre que tales créditos y las hipotecas constituidas en su garantía reúnan los demás requisitos establecidos en la legislación del mercado hipotecario y que, además, se establezcan mecanismos o instrumentos de mejora crediticia, y con la adecuada supervisión de la CNMV.

Por último, cabe mencionar la disposición adicional decimoquinta que introduce diversas modificaciones en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el RDL 1564/1989, de 22 de marzo. Así, se permite a las sociedades la emisión de *acciones sin voto* que tendrán derecho a percibir el mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias, y se abre la posibilidad de que se emitan *acciones rescatables*, ya sea por el propio emisor (cuya duración mínima será de tres años) o por sus titulares (cuyo rescate deberá hacerse con cargo a beneficios, reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones).

8. REFORMA DE LA NORMATIVA REGULADORA DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

En la Ley 37/1998 antes mencionada se reforman, además, determinadas disposiciones de las IIC. En primer lugar, se potencian las funciones de la CNMV, al objeto de agilizar la constitución de las instituciones de inversión colectiva; se amplía el objeto social de los gestores de las IIC; se añade una nueva figura al elenco de modalidades institucionales, cual es la de los *Fondos de Fondos* y los *Fondos Princi-*

pales y *Subordinados* como una categoría de fondos de inversión mobiliaria caracterizados por su inversión mayoritaria en valores de otras IIC.

En este sentido, se crean tres nuevas categorías de IIC: las sociedades de inversión mobiliaria de fondos (SIMF), las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable de fondos (SIMCAVF) y los fondos de inversión mobiliaria de fondos (FIMF), que se caracterizan por invertir mayoritariamente su activo en acciones o participaciones de una o varias IIC de carácter financiero.

Dentro de estas categorías, se distinguen, además, las IIC de carácter subordinado, cuando invierten en una única IIC (por lo que se denominarán IIC subordinadas), siendo sus siglas: SIMS, SIMCAVS y FIMS. Por lo que se refiere a las IIC cuyos *partícipes* sean precisamente las IIC subordinadas, se denominarán IIC principales, siendo sus siglas: SIMP, SIMCAVP y FIMP. Reglamentariamente, se establecerán, entre otros aspectos, las normas sobre inversiones en acciones o participaciones de una o varias IIC, sobre diversificación de riesgos, coeficiente de liquidez mínimo, reglas de valoración y contabilidad, y suscripción y reembolso de las participaciones.

También podrán crearse SIM, tanto de capital fijo como variable, como fondos de inversión mobiliaria caracterizados por invertir, mayoritariamente, su activo en *valores no negociados en mercados regulados de valores*; y FIM y FIAMM, así como cualquier IIC de carácter financiero con la forma de fondo de inversión cuyos *partícipes* sean en exclusiva *inversores institucionales o profesionales*.

Por otro lado, se perfilan más claramente las reglas sobre inversiones de las IIC en instrumentos derivados; y, en lo concerniente a las sociedades gestoras de IIC, de una parte, se establece como una de sus facultades la de *comercialización* de los valores representativos de aquellas; de otra, se les extienden ciertas previsiones en materia de intervención y supervisión.

9. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES, Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS: REGULACIÓN DE LOS REPRESENTANTES

El RD 276/1989, de 22 de marzo (47), sobre sociedades y agencias de valores, estableció

(47) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1989, pp. 36 y 37.

que las personas físicas y jurídicas ajenas a las sociedades y agencias de valores podían realizar sus actividades, en representación de estas, sin que se entienda violado el principio de exclusividad, cuando sus actuaciones sean por cuenta y en nombre de una única sociedad o agencia de valores. Estas relaciones de representación debían ser comunicadas por las sociedades y agencias de valores a la CNMV. Posteriormente, la CCNMV 7/1989, de 5 de diciembre, fijó la forma en que debían efectuarse tales comunicaciones y la publicidad que habría de darse a las mismas.

Recientemente, la CNMV ha regulado, mediante la CCNMV 5/1998, de 4 de noviembre (BOE del 19), un nuevo procedimiento para comunicar las mencionadas relaciones de representación, simplificando el procedimiento actual. Cabe reseñar que, en los documentos contractuales figurará el principio de exclusividad y de declaración obligatoria de actividades a desarrollar por el representante, así como la manera en que se liquidarán las operaciones que se hagan a través del representante. Respecto a la forma y plazos para comunicar las relaciones de representación a la CNMV, se utilizarán los modelos recogidos en la citada Circular y se presentarán mediante soporte informático, de acuerdo con los requisitos técnicos que establezca la Comisión, en los veinte días siguientes a la finalización de cada trimestre natural.

Finalmente, la norma citada suprime la obligación para las entidades de crédito (48) de comunicar a la CNMV las actividades de sus agentes en el ámbito del mercado de valores, siempre que estas se encuentren incluidas en el programa de actividades que la entidad tenga declarada en el BE.

10. ESTABLECIMIENTOS ABIERTOS AL PÚBLICO PARA CAMBIO DE MONEDA EXTRANJERA: MODIFICACIÓN DE SU RÉGIMEN JURÍDICO

En la Ley 13/1996, de 30 de diciembre (49), de medidas fiscales, administrativas y de orden social, que acompañó a la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997, se apuntaba la necesidad de completar la regulación de los establecimientos abiertos al público distintos de las entidades de crédito para cambio de moneda extranjera (en adelante, establecimientos de cambio) con una legislación más exhaustiva

en cuanto a los sujetos que realizan este tipo de operaciones, similar a la legislación de otros países europeos, facultando al Gobierno para su posterior desarrollo. Este trámite ha sido llevado a efecto mediante el RD 2660/1998, de 14 de diciembre (BOE del 15), que desarrolló reglamentariamente el precepto legal, regulando la actividad de estos establecimientos pero sin olvidar el respeto a la libre competencia y la debida protección a la clientela.

Dentro de su ámbito de aplicación se amplía la actividad de estos establecimientos, cualquiera que sea su denominación, para recoger no solo el cambio de moneda (compra o venta de billetes extranjeros) sino también la gestión de transferencias recibidas del exterior o enviadas al exterior a través de las entidades de crédito. Los establecimientos de cambio autorizados para realizar tales transferencias deberán canalizar a través de cuentas abiertas en entidades de crédito operantes en España los movimientos de cargos, abonos y liquidación de saldos que se deriven o resulten necesarios para el desarrollo de esta actividad. Asimismo, la liquidación de los clientes, ordenantes o beneficiarios de las transferencias, cuya cuantía exceda de 500.000 pesetas, deberá efectuarse necesariamente mediante operaciones de abono o adeudo del importe en cuentas bancarias de titularidad de los establecimientos de cambio de moneda.

Por otro lado, continúa siendo el BE el que da la autorización para el ejercicio de su actividad, que la concederá siempre que cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que los titulares de los establecimientos y, en su caso, los socios, administradores, directores generales o asimilados tengan reconocida honorabilidad comercial y profesional.
- b) Revestir la forma de sociedad anónima y tener como único objeto social las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros, cheques de viajero y de gestión de transferencias con el exterior.
- c) Contar con un capital social íntegramente suscrito y desembolsado en efectivo, cuya cuantía varía en función de las operaciones que vayan a realizar, y que va desde los 10 millones de pesetas, cuando su objeto social se limite, exclusivamente, a las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros y cheques de viaje, hasta los 300 millones, cuando su objeto social incluya además la gestión de transferencias con el exterior por distintos conceptos.

(48) No obstante, esta obligación perdura para las sociedades gestoras de carteras.

(49) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, p. 115.

- d) Tener asegurada frente a terceros la responsabilidad civil que pudiera derivarse de su actividad de gestión de transferencias con el exterior, en una cuantía entre los 50 y 100 millones de pesetas, según los casos.

Dentro de las obligaciones de los establecimientos de cambio, el Real Decreto hace mención a los tipos de cambio y protección de la clientela, al registro de las operaciones y a las obligaciones de información al BE. Respecto a los tipos de cambio aplicables a las operaciones de compra y venta de moneda extranjera, estos serán libres, debiendo respetar el régimen de publicidad, transparencia de las operaciones y protección de la clientela según lo que establezcan las normas de desarrollo de este Real Decreto. En cuanto al registro de las operaciones, deberán identificar de forma individualizada a las personas que participen en dichas operaciones e informar al BE y a la Administración Tributaria en la forma y con los límites que establece el marco normativo vigente. En especial, cuando se trate de operaciones de gestión de transferencias con el exterior de un único cliente superiores a 500.000 pesetas, el establecimiento deberá obtener con carácter previo todos los datos significativos de la transferencia: identificación completa —tanto de los ordenantes como de los beneficiarios—, NIF de los mismos, importe, moneda y concepto por el que la transferencia se realiza. Finalmente, los establecimientos de cambio deberán remitir al BE la información que este les requiera sobre sus estados contables, órganos de administración u otros datos análogos que estime procedentes.

Por último, la norma concreta el régimen de supervisión y sancionador de estos establecimientos. Así, corresponderá al BE el control e inspección de su actividad, pudiendo solicitar cuanta información financiera, contable o de otro orden que considere adecuada para el eficaz ejercicio de sus funciones. En lo referente al régimen sancionador, será el establecido en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, pero adaptado a las peculiaridades de estos establecimientos, que pueden llevar a la revocación de la autorización.

11. SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA: INFORMACIÓN SOBRE SUS RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS

La Ley 1/1994, de 11 de marzo (50), sobre el régimen jurídico de las SGR reformó la regu-

(50) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1994, pp. 98 y 99.

lación de estas entidades (51), con el objetivo de facilitar la expansión del sistema de garantías recíprocas y, en consecuencia, mejorar el acceso a la financiación de las PYMES, convirtiéndolas en auténticos instrumentos de promoción empresarial. Entre las novedades que recogía la Ley, figuraba la calificación de las SGR como entidades financieras, lo que ayuda a clarificar la posición de estas sociedades dentro de nuestro sistema financiero; el régimen de autorización administrativa del MEH para su creación, y el aumento de solvencia y la mejora de su liquidez patrimonial. Posteriormente, el RD 2345/1996, de 8 de noviembre (52), relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las SGR, establecía los requisitos mínimos de solvencia, la cifra mínima de recursos propios, así como las condiciones bajo las cuales estas sociedades pueden emitir obligaciones.

Recientemente, el BE ha promulgado la *CBE 10/1998, de 27 de noviembre* (BOE del 9 de diciembre), que establece la información que deben rendir las SGR en relación con el coeficiente de recursos propios, sus inversiones obligatorias, y el límite al inmovilizado material y a las acciones y participaciones reguladas por el citado RD 2345/1996, a la vez que se reproducen algunas de sus normas para facilitar su cumplimiento.

Dado que las SGR están sometidas al mismo régimen que las entidades de crédito en relación con el coeficiente de solvencia, el riesgo de cambio y los límites a los grandes riesgos, la Circular precisa dicho régimen por remisión a la *CBE 5/1993, de 26 de marzo* (53), sobre determinación y control de los recursos propios, recogiendo en su texto únicamente las especialidades aconsejadas por las características propias de las SGR. En este sentido, las SGR remitirán semestralmente (54) al BE los estados, cuyos modelos se recogen en el anejo de la Circular, que hacen referencia: al cumplimiento de los requerimientos de los recursos propios mínimos; a los recursos propios computables; a los requerimiento de recursos propios por riesgo de crédito y contraparte y por riesgo de tipo

(51) El RD 1885/1978, de 26 de julio, reguló por primera vez el régimen jurídico, fiscal y financiero de las sociedades de garantía recíproca, creadas al amparo del RD-L 15/1977, de 25 de febrero.

(52) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 109 y 110.

(53) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1993, pp. 88 y 89.

(54) No obstante, el BE podrá requerir a determinadas entidades, en atención a sus circunstancias particulares, la remisión trimestral de los estados.

de cambio; a los límites a los grandes riesgos y al límite al inmovilizado material y a las acciones, participaciones y obligaciones de inversión de los recursos propios.

Por otro lado, como el RD 2345/1996 impone a estas sociedades la obligación de remitir al BE, para su registro, sus correspondientes estatutos sociales vigentes en cada momento, la Circular hace extensivo a las SGR el régimen establecido para las entidades de crédito en la CBE 7/1993, de 27 de abril, con el fin de dar un tratamiento homogéneo de esta obligación para todas las entidades sometidas a la misma.

Finalmente, atendiendo al proceso de integración de nuestro país en la moneda única y al objeto de facilitar el tratamiento de la información contable y estadística remitida al BE, la Circular aprovecha para imponer a las SGR que, a partir del pasado 1 de enero, los estados reservados y los de cierre del ejercicio vengan expresados en miles de euros.

12. ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO Y SUS ENTIDADES GESTORAS

El régimen jurídico de las entidades de capital-riesgo, recogido inicialmente en el RD-Ley 1/1986, de 14 de marzo, sobre medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, ha sido objeto de determinadas modificaciones para ir adaptando sus preceptos a la realidad vigente (55).

Con el fin de establecer un marco jurídico estable y completo de estas entidades, se ha promulgado la *Ley 1/1999, de 5 de enero* (BOE del 6), que refuerza y sienta las bases para que dichas entidades continúen promocionando o fomentado a las empresas pequeñas o medianas, de carácter no financiero, que desarrollan actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de otra naturaleza mediante la adquisición de participaciones temporales en su capital.

Entre las principales novedades de la Ley se encuentra el establecimiento de un régimen jurídico de autorización, supervisión, inspección y sanción homologable al resto de los sujetos que actúan en nuestros mercados financieros. En coherencia, se atribuyen a la CNMV el grueso de las potestades de supervisión sobre los

nuevos sujetos: sociedades de capital-riesgo (SCR), fondos de capital-riesgo (FCR) y sus sociedades gestoras. La Ley permite, incluso, que las sociedades gestoras de las IIC gestionen fondos de capital-riesgo o los activos de las sociedades de capital-riesgo.

Las SCR son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en las bolsas de valores. Para facilitar el desarrollo de su objeto, las sociedades de capital riesgo podrán conceder *préstamos participati-*vos u otras formas de financiación a las sociedades participadas. De igual modo, podrán realizar actividades de asesoramiento profesional respecto de las empresas participadas. Por su parte, los FCR son patrimonios administrados por una sociedad gestora con el mismo objeto principal que las SCR.

Los préstamos participativos, ya regulados por el RD-Ley 7/1996, de 7 de junio (56), sobre medidas urgentes de carácter social y de fomento y liberalización de la actividad económica, tienen la característica de que su tipo de interés es variable y se fija en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, de acuerdo con determinados criterios, como pueden ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro indicador que acuerden libremente las partes contratantes. En orden a la prelación de créditos, los préstamos participativos se situarán después de los acreedores comunes, y tendrán la consideración de fondos propios, de acuerdo con la legislación mercantil. Finalmente, los intereses devengados se considerarán partida deducible a efectos de la base imponible del impuesto de sociedades del prestatario.

En cuanto a la política de inversiones, se profundiza la línea seguida por el RD-Ley 7/1996. Así, deben mantener, como mínimo, el 60 % de su activo en acciones y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. De este porcentaje podrán dedicar hasta un 30 % de su activo a préstamos participativos a empresas objeto de su actividad. El resto del activo podrá mantenerse en otros activos, como los valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados, las participaciones en el capital de otras empresas, en efectivo, a título de coeficiente de liquidez, en los términos que reglamentariamente se determinen, etc. En el caso de las SCR deben reser-

(55) Cabe destacar las introducidas por la Ley 33/1987, de 23 de diciembre, 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 las producidas por el RD-L 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter social y de fomento y liberalización de la actividad económica.

(56) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1996, pp. 68-72.

var un 20 % de su activo en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Respecto a las limitaciones, las entidades de capital-riesgo no podrán invertir más del 25 % de su activo en una misma empresa, ni más del 35 % en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

Otros apartados importante de la norma hacen referencia al régimen de participaciones significativas, así como al régimen de supervisión, inspección y sanción de estas entidades.

Finalmente, la Ley aprovecha para potenciar y favorecer la actividad financiera conocida como *factoring*, reforzando especialmente la protección de determinadas cesiones de crédito frente a la insolvencia del cedente o del deudor cedido.

13. SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA: SUBSISTEMA GENERAL DE CHEQUES PARA PAGO DE CARBURANTE Y DE VIAJE

Dentro de la pluralidad de subsistemas de intercambio que prevé el Reglamento del SNCE, el BE, mediante la *CBE 8/1998, de 30 de octubre* (BOE de 19 de noviembre de 1998), ha publicado las normas de funcionamiento del nuevo subsistema general de cheques para pago de carburante y de viaje (desarrollado en la Norma SNCE-06).

Este subsistema tiene por objeto el tratamiento de determinados documentos (57) mediante truncamiento de los documentos originales y el intercambio de sus datos representativos, a través de transmisión electrónica, para su cobro a la entidad emisora pagadora, así como la compensación de los importes correspondientes, el cuadro y el establecimiento de las posiciones respectivas resultantes que se comuniquen al SLBE.

De forma similar a los demás subsistemas, en este tampoco se intercambian los propios documentos originales sino los datos representativos de los mismos que se transmiten electrónicamente y, con base en los cuales, se lleva a cabo la operativa del subsistema.

Las entidades participantes son las inscritas en el Registro de entidades miembros del

(57) Estos documentos son los cheques para pago de carburante y los cheques de viaje.

SNCE que hayan enviado la solicitud al BE en la forma que establece la Circular, con la particularidad de que la *entidad originante* se corresponde con la entidad tomadora de los documentos y la *entidad destinataria* se identifica con la entidad emisora pagadora de los mismos.

Finalmente, la Circular determina los compromisos y las responsabilidades de las entidades participantes en el subsistema.

14. SEGUROS PRIVADOS: NUEVO REGLAMENTO

14.1. Introducción

La actividad aseguradora y la concerniente a los planes y fondos de pensiones han evolucionado en nuestro país de una manera acelerada, lo que ha exigido una adaptación legislativa paralela en la ordenación y supervisión pública de tales actividades. Asimismo, la plena disposición española para adaptar su normativa al Derecho comunitario requirió hacer lo propio en materia de seguros privados. Estos dos aspectos motivaron —fundamentalmente— la publicación de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre (58), de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, que derogó la Ley 33/1984, de 2 de agosto, sobre Ordenación del Seguro Privado. La Ley 30/1995 incorporó aspectos esenciales y necesarios de la normativa comunitaria, pero en modo alguno culminó la total armonización de nuestro derecho en materia de seguros privados respecto al acervo comunitario existente. Por otro lado, la Ley hizo constantes referencias a un posterior desarrollo reglamentario que se hacía necesario con su promulgación.

Dicho reglamento ha visto la luz mediante la publicación del *RD 2486/1998, de 20 de noviembre* (BOE del 25), que, a la vez que adapta a la legislación española la normativa comunitaria pendiente de transponer (59), clarifica y

(58) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 86-91.

(59) El nuevo reglamento, de una forma poco habitual para esta clase de desarrollos normativos, incorpora a nuestro ordenamiento la Directiva 92/19/CEE del Consejo, de 18 de junio, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo distinto del seguro de vida; la Directiva 92/96/CEE del Consejo, de 10 de noviembre, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro de vida; y algunos aspectos pendientes de transposición de la Directiva 91/674/CEE del Consejo, de 19 de diciembre, y de la Directiva 91/371/CEE del Consejo, de 20 de junio.

precisa el contenido de la Ley 30/1995 cuando ello se hace necesario. Asimismo, deroga a partir del próximo 1 de enero (fecha de entrada en vigor) al vigente Reglamento de Ordenación del Seguro Privado, aprobado por el RD 1348/1985, de 1 de agosto.

Respecto al contenido del Reglamento, y de forma similar a la Ley, puede estructurarse en dos grandes bloques: por un lado, se menciona la ordenación de la actividad de las entidades aseguradoras domiciliadas en España sometidas a supervisión del MEH y, por otro, se ordena la actividad de las aseguradoras extranjeras cuando operan en España, distinguiendo entre las domiciliadas en el Espacio Económico Europeo (en adelante, EEE) y las domiciliadas en terceros países.

14.2. **Ámbito normativo**

Quedan sometidas a este reglamento la regulación de los seguros privados y, en especial:

- a) Las actividades de seguro directo de vida, de seguro directo distinto del seguro de vida y de reaseguro.
- b) Las operaciones de capitalización basadas en técnica actuarial que consistan en obtener compromisos determinados en cuanto a su duración y a su importe a cambio de desembolsos únicos o periódicos previamente fijados.
- c) Las operaciones preparatorias o complementarias de las de seguro o capitalización que practiquen las entidades aseguradoras en su función canalizadora del ahorro y la inversión.
- d) Las actividades de prevención de daños vinculados a la actividad aseguradora, con utilización de medios propios, tendentes a minorar el riesgo, atenuar y/o anular las consecuencias del siniestro o fomentar la prevención de daños.

14.3. **Régimen jurídico de las entidades aseguradoras españolas**

14.3.1. *Autorización administrativa para el ejercicio de la actividad*

Para ejercer la actividad aseguradora se necesita la previa autorización administrativa del MEH. La autorización permitirá a las entidades aseguradoras practicar operaciones *únicamente* en los ramos para los que hayan sido autori-

zadas y, en su caso, en los riesgos accesorios o complementarios de los mismos, según proceda, debiendo ajustar su régimen de actuación al programa de actividades, estatutos y demás requisitos determinados en la autorización.

14.3.2. *Condiciones para el ejercicio de la actividad*

El Reglamento, de forma similar a la ley, señala una serie de garantías financieras que las entidades aseguradoras deben cumplir en el ejercicio de su actividad. Cabe destacar las siguientes:

a) *Provisiones técnicas.*—Las entidades aseguradoras tendrán la obligación de constituir y mantener provisiones técnicas por un importe suficiente para garantizar, atendiendo a criterios prudentes y razonables, todas las obligaciones derivadas de los contratos de seguros y reaseguros, así como para mantener la necesaria estabilidad de la entidad frente a oscilaciones aleatorias o cíclicas de la siniestralidad o frente a posibles riesgos especiales. En el reglamento se detallan las distintas provisiones técnicas, cuyo cálculo y constitución se efectuarán aplicando los criterios establecidos en dicho reglamento.

En cuanto a la cobertura de tales provisiones, las entidades aseguradoras y reaseguradoras tendrán la obligación de cubrir todas las provisiones técnicas que sean consecuencia de operaciones de seguros directos y reaseguro aceptado, sin que resulte admisible deducción alguna por cesiones en reaseguro. Por otro lado, las entidades que operen simultáneamente en el ramo de vida y en ramos distintos a este deberán gestionar las inversiones afectas a la cobertura de las provisiones técnicas correspondientes a cada actividad de forma separada, identificando las asignadas a cada una de ellas.

En el reglamento se determinan los activos aptos, los porcentajes máximos que podrán invertirse en cada uno de los distintos activos y los criterios de valoración de dichas inversiones, con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, y teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas y las obligaciones asumidas por la entidad.

b) *Margen de solvencia y fondo de garantía.*—Las entidades aseguradoras a nivel individual y, en su caso, los grupos consolidables de los que formen parte deberán mantener, en todo momento, como margen de solvencia, un patrimonio propio no comprometido suficiente

respecto al conjunto de sus actividades en España y fuera de ella. Respecto a los grupos consolidables, el patrimonio consolidado no comprometido deberá cubrir las exigencias legales de solvencia aplicables al grupo, las cuales tendrán en cuenta las operaciones de seguro y reaseguro realizadas entre las entidades pertenecientes a aquel. Las exigencias legales de solvencia se calcularán de acuerdo con la legislación aplicable en cada país en el que estén domiciliadas las entidades pertenecientes al grupo consolidable.

En el caso de entidades aseguradoras que realicen operaciones de seguro en los ramos de vida y distintos del de vida, el cálculo del margen de solvencia y del cumplimiento de su mínimo legal se realizará separadamente para cada una de las dos actividades.

El reglamento, después de detallar las partidas integrantes del patrimonio propio no comprometido, tanto de las entidades aseguradoras como de los grupos consolidables de los que formen parte, establece la cuantía mínima del margen de solvencia en los seguros de vida así como de los seguros distintos del seguro de vida. Finalmente, se hace mención a las partidas que integrarán el fondo de garantía que se debe acreditar para el ejercicio de cada actividad.

14.3.3. Otros requisitos específicos

En el ejercicio de la actividad aseguradora, el reglamento exige el cumplimiento de otros requisitos más específicos, como ajustar la contabilidad de las operaciones a las normas contenidas en el Plan de Contabilidad de las Entidades aseguradoras, aprobado por el RD 2014/1997, de 26 de diciembre (60), y sus disposiciones de desarrollo. En los grupos consolidables deberán mantenerse cuentas consolidadas cuya supervisión, sobre base consolidada, corresponderá a la DGS.

14.3.4. Cesión de cartera

Un aspecto importante de la actividad aseguradora es el referente a la cesión de cartera, que requerirá autorización del MEH, para lo cual deberá aportarse a la Dirección General de Seguros (DGS) determinada documentación —tal como se detalla en el reglamento—. Posteriormente, el MEH acordará la apertura de un

(60) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 86.

período de información pública para que en el plazo de un mes los tomadores de seguro puedan comunicar a la DGS las razones que, en su caso, pudieran tener para estar disconformes con la cesión. Transcurrido el plazo y examinadas las manifestaciones de disconformidad, se dictará la oportuna orden ministerial, en virtud de la cual se procederá a la cesión de la cartera y se declarará la revocación de la autorización administrativa de la cedente.

14.3.5. Revocación de la autorización administrativa

La autorización administrativa para ejercer la actividad aseguradora quedará revocada por el MEH en determinados casos, entre los que cabe reseñar los siguientes:

- a) Si la entidad aseguradora renuncia a ella expresamente.
- b) Cuando la entidad no haya iniciado su actividad en el plazo de un año o dejara de ejercerla durante un período superior a seis meses.
- c) Cuando la entidad aseguradora haga una cesión general de la cartera en uno o más ramos.
- d) Si la entidad aseguradora dejara de cumplir alguno de los requisitos establecidos para el otorgamiento de la autorización, incurra en causa de disolución o se le haya impuesto la sanción administrativa de revocación de la autorización.

Asimismo, el reglamento contempla la disolución y la correspondiente liquidación de las entidades aseguradoras, así como la intervención administrativa que, en determinados casos, puede acordar la DGS a fin de salvaguardar los intereses de los tomadores y asegurados o de otras entidades aseguradoras.

14.4. Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras

14.4.1. Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras españolas en el EEE

Las entidades aseguradoras españolas que hayan obtenido la autorización válida para desarrollar su actividad en el EEE podrán ejercer sus actividades tanto en régimen de derecho de establecimiento —mediante la apertura de sucursales— como en régimen de libre prestación de servicios en todo su territorio, a excep-

ción de las operaciones de seguro cuyos riesgos son cubiertos por el Consorcio de Compensación de Seguros y de determinadas operaciones del seguro de vida y del seguro distinto al de vida.

Las entidades aseguradoras españolas que operen en régimen de derecho de establecimiento deberán remitir anualmente a la DGS información estadístico-contable sobre la actividad realizada en cada Estado miembro del EEE. En cuanto al establecimiento de sucursales, las entidades aseguradoras presentarán a la DGS la documentación a la que hace referencia el reglamento, y esta, si no presenta objeción alguna, la remitirá a la autoridad supervisora del Estado miembro de la sucursal.

Por otro lado, las entidades aseguradoras españolas que se propongan operar en uno o más Estados miembros del EEE en régimen de libre prestación de servicios deberán comunicar previamente su proyecto de actividad a la DGS, así como la naturaleza de los riesgos o compromisos que la entidad pretenda garantizar. A su vez, si la DGS no se opone a esta actividad, remitirá la documentación a las autoridades supervisoras de los Estados miembros en los que se desee realizar las actividades.

14.4.2. *Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras extranjeras en España*

A) *Domiciliadas en otros países miembros del EEE*

Las entidades aseguradoras domiciliadas en países miembros del EEE que operen en España en régimen de derecho de establecimiento —mediante la apertura de sucursales— o en régimen de libre prestación de servicios deberán presentar, en los mismos términos que las entidades aseguradoras españolas, todos los documentos que les exija la DGS, al objeto de comprobar si respetan en España las normas legales y reglamentarias que les son aplicables.

En cuanto al establecimiento de sucursales, las entidades aseguradoras extranjeras presentarán en la DGS la misma documentación a la que hace referencia el reglamento para las entidades españolas, así como un certificado que acredite que la entidad dispone del mínimo del margen de solvencia legalmente exigible y de los ramos o riesgos en que está autorizada para operar. La sucursal podrá establecerse y comenzar su actividad en España desde que la autoridad supervisora del Estado miembro de origen le notifique que la DGS le da su conformidad o da a conocer las condiciones en las

que, por razones de interés general, deberán ser ejercidas dichas actividades en España.

Por otro lado, las entidades aseguradoras domiciliadas en otro Estado miembro del EEE podrán iniciar su actividad en España en régimen de libre prestación de servicios desde que reciban la notificación de que la autoridad supervisora del Estado miembro de origen ha remitido a la DGS la comunicación pertinente. Asimismo, la entidad aseguradora estará obligada a designar un representante —persona física con residencia habitual o entidad establecida en España— para que le represente a efecto del cumplimiento de las obligaciones tributarias.

B) *Domiciliadas en terceros países no miembros del EEE*

Para que las entidades aseguradoras domiciliadas en países no miembros del EEE puedan establecer sucursales en España necesitan la previa autorización administrativa del MEH. Para ello, las entidades deberán remitir a la DGS la documentación que se señala en la norma. Una vez concedida la autorización, la sucursal podrá realizar su actividad aseguradora en España siempre que sus riesgos estén localizados y sus compromisos asumidos en España, a excepción de la parte de los activos que se correspondan con el margen de solvencia que exceda del importe del fondo de garantía que puede estar domiciliada en cualquier país del EEE.

14.5. *Otras cuestiones*

Otros aspectos que trata el reglamento hacen referencia a la transformación, fusión y escisión de las entidades aseguradoras. En todos los casos, es necesaria la autorización del MEH, para lo cual es preciso aportar a la DGS la documentación pertinente que se detalla en dicho reglamento. En cuanto a las agrupaciones de interés económico y uniones temporales de empresas que se constituyan, se presentará a la DGS información acerca de las entidades que las integran y de los accionistas o personas a las que se les confiere la administración, así como una copia autorizada del documento de formalización y los estatutos por los que se vayan a regir.

Finalmente, en el régimen de infracciones y sanciones, se recoge la posibilidad de adopción de medidas de control especial o, en su caso, la intervención administrativa, de acuerdo con lo preceptuado en la Ley 30/1995.

15. REFORMA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

La reforma fiscal de 1977 supuso una profunda modificación de la imposición personal sobre la renta de las personas físicas (en adelante, IRPF), recogida en la Ley 44/1978, de 8 de septiembre. Posteriormente, la experiencia adquirida recomendó un cambio en algunos aspectos de tal imposición, que se materializaron en la Ley 48/1985, de 27 de diciembre. Más adelante, la regulación del impuesto entró en una etapa de provisionalidad, tras una sentencia del Tribunal Constitucional de 20 de febrero de 1989 que declaró inconstitucionales algunos artículos sobre tributación de las unidades familiares, lo que obligó a su adaptación urgente mediante la Ley 20/1989, de 28 de julio, y que posteriormente se plasmó en la Ley 18/1991, de 6 de junio (61), aprovechando esta norma para incluir una serie de novedades congruentes con la adaptación del marco fiscal español al vigente en otros países comunitarios.

El tiempo transcurrido desde 1991 ha agravado los problemas que presentaba la anterior regulación, debido, por un lado, a la excesiva complejidad del impuesto, a su dispersión y a la falta de sistematización de su normativa, como consecuencia de los sucesivos ajustes y modificaciones que ha ido sufriendo durante estos años. Por otro, la necesidad de adaptar el impuesto al modelo vigente en los países de nuestro entorno, dentro de un contexto de globalización económica, ha hecho necesario proceder a una profunda revisión del mismo, que se ha llevado a cabo mediante la publicación de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias (BOE del 10), que entrará en vigor en el ejercicio fiscal de 1999. El primer desarrollo de esta Ley ha sido el RD 2717/1998, de 18 de diciembre (BOE del 19), por el que se regulan los pagos a cuenta en el IRPF y en el impuesto sobre la renta de no residentes (que se comenta más adelante), y se modifica el reglamento del impuestos sobre sociedades en materia de retenciones e ingresos a cuenta.

El aspecto fundamental de la reforma, similar al modelo de otros países europeos, gira en torno al establecimiento de un mínimo personal y familiar exento de tributación, *mínimo vital*, que varía según las circunstancias personales y familiares del contribuyente. Por lo tanto, el

objeto del impuesto es la renta disponible, es decir, la renta que puede utilizar el contribuyente tras atender a sus necesidades y las de los sujetos que de él dependen. Este mínimo se aplicará, en primer lugar, a reducir la parte general de la base imponible, sin que esta pueda resultar negativa como consecuencia de la disminución. El remanente, si lo hubiera, se aplicará a reducir la parte especial de la base imponible, que tampoco podrá resultar negativa. En cuanto a las cuantías, el mínimo personal será con carácter general de 550.000 PTA anuales, aunque se establecen importes superiores para los mayores de 65 años y discapacitados, y estos últimos en función del grado de minusvalía. Respecto al mínimo familiar, será de 100.000 PTA anuales por cada ascendiente mayor de 65 años que dependa y conviva con el contribuyente y que no tenga rentas superiores al salario mínimo interprofesional, incluidas las exentas. Asimismo, se establecen mínimos familiares para los descendiente solteros menores de 25 años, con el límite mínimo de 200.000 PTA. Estas cuantías se incrementarán para los descendientes menores de 3 años, en concepto de material escolar desde los 3 hasta los 16 años, así como para los casos en que estos sean discapacitados.

Además del mínimo familiar, la Ley articula otras medidas fiscales tendentes a proteger y favorecer a la familia, como la declaración conjunta, la exención de pensiones por alimentos, la deducción por inversión en la vivienda habitual, tributación favorable de las pensiones en favor de los hijos, etc.

Respecto a los *rendimientos del trabajo*, se disminuye su fiscalidad mediante la aplicación de una reducción específica para estos rendimientos, que hace perder peso a la aportación de los asalariados respecto a las demás fuentes de renta. Así, se establecen determinadas reducciones para los rendimientos que tengan un período de generación superior a dos años; para las pensiones y haberes pasivos, así como la mayoría de las prestaciones percibidas de mutualidades generales, planes de pensiones y las derivadas de otros contratos de seguro. Respecto a la reducción específica, afecta a todos los contribuyentes que perciben este tipo de rendimientos, estableciéndose una cuantía de 500.000 PTA para las rentas iguales o inferiores a 1.350.000 PTA, y de 375.000 PTA para las rentas superiores a 2.000.000 de pesetas. Entre ambos límites, se establece una cantidad intermedia resultante de multiplicar el diferencial por un coeficiente. También se establecen cantidades específicas superiores para los trabajadores activos discapacitados, que van en función de su grado de minusvalía.

(61) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1991, pp. 63 y 64.

Por otro lado, se ha configurado de una manera diferente, respecto a la prevista en la Ley 18/1991, la obligación de declarar para los perceptores de los rendimientos de rentas de trabajo, con el objeto de excluir de la obligación de presentar declaración a un elevado número de contribuyentes. Para ello, se ha elevado significativamente el importe total de los rendimientos del trabajo anuales que quedan exentos de la obligación de declarar y autoliquidar el impuesto, situándolo, con carácter general, en 3.500.000 PTA frente al 1.250.000 PTA de la normativa anterior. En consecuencia, los contribuyentes que estén dentro de ese límite y cumplan las demás circunstancias exigidas en la Ley, y que, por su capacidad económica, deban contribuir al impuesto, quedarán sometidos al mismo por la vía de las retenciones e ingresos a cuenta soportados.

Para cuantificar el tipo de retención el esquema que sigue la Ley es similar al utilizado para determinar la base liquidable y la cuota del impuesto: en primer lugar, el total de los rendimientos del trabajo se minorará en el importe de determinados gastos deducibles, así como del mínimo personal y familiar por descendientes, obteniendo una base para calcular el tipo de retención similar a la base liquidable del impuesto. Posteriormente, a dicha base se le aplica la escala del impuesto, obteniendo una cuota de retención (que debe corresponderse con la cuota líquida de la declaración). Finalmente, el tipo de retención se obtiene dividiendo esa cuota entre la cuantía total de los rendimientos de trabajo. En cualquier caso, se establece un límite máximo del 48 % de retención frente al 56 % de la legislación anterior.

En los *rendimientos del capital inmobiliario*, se suprime el rendimiento estimado de la vivienda habitual y los intereses de los capitales ajenos invertidos para la adquisición o mejora de dicha vivienda. En el caso de inmuebles arrendados, la cuantía de los gastos deducibles —incluyendo los intereses de los capitales ajenos— no podrá exceder de la cuantía de los rendimientos íntegros obtenidos.

En los *rendimientos del capital mobiliario*, se introduce una importante modificación en la tributación del ahorro, procurando un tratamiento neutral de las distintas formas de ahorro: se disminuye la fiscalidad de los rendimientos de capital mobiliario a más de dos años, como los depósitos bancarios, al mismo tiempo que se suprimen diversas exenciones en las llamadas variaciones de patrimonio, se aclara la fiscalidad de los sistemas alternativos a los fondos de pensiones, y se da un tratamiento más favorable al ahorro a largo plazo y a los rendimientos derivados de contratos de seguros. Tam-

bién se producen novedades significativas en el sistema de retenciones sobre las rentas de capital, rebajando el tipo de retención del 25 % al 18 % para los rendimientos derivados de la cesión a terceros de capitales, es decir, los productos financieros más utilizados por los pequeños ahorradores, como las cuentas corrientes y los depósitos a plazo. Dicha reducción no alcanza al resto de los rendimientos que, con carácter general, siguen sometidos a retención a cuenta del 25 %. La base de retención se calculará teniendo en cuenta las reducciones previstas en la Ley según el plazo de generación de estos rendimientos.

Cabe mencionar que continúan exonerados de retención a cuenta los rendimientos de los valores emitidos por el BE que constituyan instrumento regulador de intervención en el mercado monetario y los rendimientos de las letras del Tesoro. No obstante, las entidades de crédito y demás instituciones financieras que formalicen con sus clientes contratos de cuenta basados en operaciones de letras del Tesoro estarán obligadas a retener respecto de los rendimientos obtenidos por los titulares de las citadas cuentas.

También están exonerados de retención a cuenta del IRPF los rendimientos derivados de la transmisión de activos financieros con rendimiento explícito, y, en el caso de sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades, los rendimientos de valores negociables de renta fija que se negocien en mercados secundarios oficiales de valores españoles, con la condición de que, en ambos casos, estén representados en anotaciones en cuenta, con el propósito de mejorar la eficiencia de los mercados organizados de renta fija y la financiación de las empresas y de las Administraciones Públicas españolas.

En otro orden de cosas, se modifica la terminología respecto a «los incrementos y disminuciones de patrimonio», que ahora se redennominan *ganancias y pérdidas patrimoniales*. Estas, al igual que aquellas, hacen referencia a las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en su composición, salvo que por norma se califiquen como rendimientos. Cabe resaltar que en la nueva Ley se suprime el límite de las 500.000 PTA, a partir del cual se consideraba que existía un incremento neto de patrimonio como consecuencia de la realización de transmisiones onerosas durante el año natural. En este punto hay que reseñar que se incorporan al mecanismo de retenciones las ganancias patrimoniales generadas en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o

patrimonio de las IIC, sometiénolas a una retención del 20 %. Esta se aplica tanto sobre las derivadas de IIC domiciliadas en territorio español como sobre las derivadas de las domiciliadas fuera del mismo que sean obtenidas por los socios o partícipes de estas residentes en España. También se someten a retención del 25 % los rendimientos derivados de contratos de seguros de vida, aunque se tiene en cuenta las reducciones aplicables según su período de generación.

En cuanto a la tarifa del impuesto, se incorporan dos novedades dignas de ser subrayadas: la minoración de la carga tributaria, con una rebaja general de los tipos, incluidos el mínimo y el máximo, y la reducción y redefinición de los tramos. En las deducciones de la cuota se mantiene la de la adquisición de vivienda habitual, y se favorecen aquellas que responden al interés general, como los donativos.

Por último, se incorporan a la Ley las reglas sobre regímenes especiales, la mayoría reguladas hasta ahora al margen de la ley del impuesto, como son las de imputación de rentas y las de instituciones de inversión colectiva. Por otro lado, se modifica la normativa reguladora de la gestión del tributo, introduciendo las medidas necesarias para mejorarla y agilizarla, reduciendo de manera significativa el número de declarantes y evitando el exceso de los pagos a cuenta sobre la cuota diferencial del impuesto.

16. RENTAS DE NO RESIDENTES Y OTRAS NORMAS TRIBUTARIAS

La creciente internacionalización de las relaciones económicas y el papel que juega España en el proceso de integración europea, acrecentado tras nuestro acceso a la Tercera Etapa de la UEM, han puesto de manifiesto la importancia de configurar una norma que regule, de forma unitaria, la tributación de los no residentes en los impuestos sobre la renta, que se ha llevado a efecto mediante la publicación de la *Ley 41/1998, de 9 de diciembre* (BOE del 10), sobre la renta de no residentes y normas tributarias.

El impuesto sobre la renta de no residentes es un tributo de carácter directo que grava la renta obtenida en territorio español (62) por las personas físicas y entidades no residentes en el mismo. En este sentido, se considerarán ren-

(62) Todo ello sin perjuicio de los regímenes tributarios forales del País Vasco y de la Comunidad Foral de Navarra. En Canarias, Ceuta y Melilla se tendrán en cuenta las especialidades que resulten de la aplicación de su normativa específica.

tas obtenidas en territorio español, entre otras, las siguientes:

- a) Las rentas de actividades o explotaciones económicas realizadas mediante establecimiento permanente situado en territorio español.
- b) Los rendimientos de actividades o explotaciones económicas obtenidos sin mediación de establecimiento permanente cuando las actividades o explotaciones económicas sean realizadas en territorio español o cuando se trate de prestaciones de servicios utilizados en territorio español.
- c) Los rendimientos del trabajo, cuando deriven, directa o indirectamente, de un trabajo prestado en territorio español, entre otros.
- d) Los dividendos y otros rendimientos, los intereses, canones y otros rendimientos de capital mobiliario, las ganancias patrimoniales, etc.

Asimismo, la Ley establece determinados supuestos en los que las rentas se consideran exentas del impuesto, entre las que cabe reseñar: las derivadas de los rendimientos de la deuda pública obtenidos sin mediación de establecimiento permanente y las derivadas de valores emitidos en España por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente.

Respecto a las *rentas obtenidas mediante establecimiento permanente*, la Ley detalla los conceptos que la componen, así como la determinación de la base imponible. Una vez determinada con arreglo a lo preceptuado en la norma se aplicará el tipo de gravamen del 35 %, excepto cuando la actividad del establecimiento permanente fuese la de investigación y explotación de hidrocarburos, en cuyo caso el tipo de gravamen será del 40 %.

Por otro lado, los establecimientos permanentes quedan obligados a llevar contabilidad separada referida a las operaciones que realicen y a los elementos patrimoniales afectos a las mismas. También estarán sometidos al régimen de retenciones del impuesto sobre sociedades por las rentas que perciban, quedarán obligados a efectuar pagos fraccionados a cuenta de la liquidación de este impuesto en los mismos términos que las entidades sujetas al impuesto sobre sociedades y a practicar retenciones e ingresos a cuentas en los mismos términos que las entidades residentes en territorio español.

En cuanto a las *rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente*, una vez determinada su base imponible, conforme a lo establecido en la Ley, se aplicará, con carácter general, el tipo de gravamen del 25 % para obtener la correspondiente cuota tributaria. Las pensiones y haberes pasivos percibidos por personas físicas no residentes en territorio español serán gravadas de acuerdo con la escala que se reproduce en la norma y cuyos tipos de gravamen se encuentran entre el 8 % para las pensiones más bajas y el 40 % para las más altas. Los rendimientos del trabajo de personas físicas no residentes, en general, se gravarán al 8 %, siempre que no proceda la aplicación de otras normas específicas. Otros rendimientos que se pueden reseñar son: los derivados de operaciones de reaseguro, gravados al 1,5 %, y los derivados de ganancias patrimoniales, al 35 %.

Asimismo, los contribuyentes que operen en España sin mediación de establecimiento permanente estarán obligados a practicar las retenciones e ingresos a cuenta respecto de los rendimientos del trabajo que satisfagan, así como respecto de otros rendimientos sometidos a retención que constituyan gasto deducible para la obtención de las rentas.

Después de determinar los sujetos obligados a practicar la retención e ingreso a cuenta, respecto de las rentas sujetas a este impuesto, la norma señala sus límites o, en su caso, las normas establecidas en convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable.

Por su parte, las entidades gestoras del mercado de deuda pública en anotaciones estarán obligadas a retener e ingresar en el Tesoro, como sustitutos del contribuyente, el importe de este impuesto correspondiente a los rendimientos de las letras del Tesoro y demás valores representativos de la deuda pública que establezca el MEH obtenidos por inversores no residentes en España sin establecimiento permanente, siempre que no sean de aplicación las exenciones sobre los rendimientos procedentes de los diferentes instrumentos de la deuda previstas en la Ley.

Otro apartado de la Ley hace referencia al *gravamen especial sobre bienes inmuebles de entidades no residentes*, que recae sobre los bienes inmuebles o derechos reales de goce o disfrute sobre los mismos. La base imponible estará constituida por el valor catastral de los bienes inmuebles o, en su caso, el valor determinado con arreglo a las disposiciones aplicables a efectos del impuesto sobre el patrimonio. El tipo de gravamen especial será del 3 %. La Ley establece determinados casos en los que

este gravamen no será exigible, como, por ejemplo, a los Estados e instituciones públicas extranjeras y a los organismos internacionales, a las entidades con derecho de aplicación de un convenio para evitar la doble imposición internacional cuando el convenio aplicable contenga cláusula de intercambio de información, a las sociedades que coticen en mercados secundarios de valores oficialmente reconocidos y a las entidades que desarrollen en España, de modo continuado o habitual, explotaciones económicas diferenciables de la simple tenencia o arrendamiento del inmueble.

Con respecto a los *contribuyentes que sean personas físicas residentes de un Estado miembro de la UE*, y que han obtenido durante el ejercicio en España, como mínimo, el 75 % de la totalidad de su renta, bien por rendimientos del trabajo bien de actividades económicas, podrán optar por tributar en calidad de contribuyente por el IRPF español, cuyo régimen de tributación se desarrollará reglamentariamente.

Por último, la presente Ley, que entró en vigor el pasado 1 de enero, hace las remisiones oportunas al IRPF y al impuesto sobre sociedades para evitar los posibles vacíos legales que pudiera producir la sustitución de las disposiciones que hacen referencia a la obligación real de contribuir contenida en dicha Ley.

17. NUEVAS OBLIGACIONES DE SUMINISTRO DE INFORMACIÓN A LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA

En los últimos años se han ido potenciando las obligaciones de información a la Administración Tributaria (en adelante, AT) sobre las relaciones económicas, profesionales o financieras con terceras personas. Así, en una disposición adicional de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, se estableció la obligación de las entidades de crédito y de cuantas personas físicas o jurídicas se dediquen al tráfico bancario o crediticio de facilitar a la AT la identificación completa de las personas autorizadas por el titular para el uso y disposición de las cuentas bancarias (corrientes, a plazo o de crédito) abiertas en sus establecimientos situados en territorio español.

Por otro lado, la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (63), reguló y reordenó determinadas obligaciones de información sobre operaciones con activos

(63) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 91 y 92.

financieros, atendiendo a los cambios producidos en los mercados financieros. Asimismo, en virtud de lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, las entidades emisoras de valores, las sociedades y agencias de valores y demás intermediarios financieros deben comunicar a la AT cualquier operación de emisión, suscripción y transmisión de valores en que intervengan.

Recientemente, con la publicación del RD 2281/1998, de 23 de octubre (BOE del 14 de noviembre), se ha procedido al oportuno desarrollo reglamentario de los preceptos antes citados. Cabe reseñar que, al mismo tiempo, se aprovecha el texto de la Ley para modificar las obligaciones de información de los planes y fondos de pensiones, regulados por el RD 1307/1988, de 30 de septiembre, y de las Mutualidades de Previsión Social.

Respecto a la información acerca de las personas autorizadas en cuentas bancarias, *las entidades de crédito y demás entidades dedicadas al tráfico bancario* deberán comunicar a la AT la identificación de todas las personas autorizadas por el titular para el uso y disposición de cualquier tipo de cuentas, con independencia de la modalidad o de la denominación que adopten, aun cuando el titular o, en su caso, el autorizado, no sean residentes en territorio español.

En segundo lugar, *los fedatarios públicos* que intervengan o medien en la emisión, suscripción, transmisión, canje, conversión, cancelación y reembolso de efectos públicos, valores o cualesquiera otros títulos y activos financieros, vendrán obligados a comunicar tales operaciones a la AT. La información que se debe suministrar alcanza, en particular: a las operaciones relativas a derechos reales, incluidos los de garantía y otra clase de gravámenes sobre los citados valores; a las operaciones de préstamo de valores, y a las participaciones en el capital de sociedades de responsabilidad limitada.

A esta misma obligación quedan sometidas *las entidades de crédito, las sociedades y agencias de valores y aquellos intermediarios financieros* que se dediquen habitualmente a la intermediación y colocación de valores y demás activos financieros. También quedan sujetas a esa obligación *las entidades emisoras de valores nominativos no cotizados* en un mercado organizado, respecto de las operaciones de emisión de los mismos, y *las sociedades rectoras* de los mercados de futuros y opciones, respecto de las operaciones realizadas en dichos mercados.

Por su parte, *las sociedades gestoras* de IIC estarán sujetas a la obligación de informar a la

AT en relación con las operaciones que tengan por objeto acciones o participaciones en dichas instituciones.

Cuando se trate de valores emitidos en el extranjero o de instrumentos derivados constituidos en el extranjero, la declaración deberá ser realizada por las entidades comercializadoras de tales valores en España o, en su defecto, por las entidades depositarias de los mismos en España.

En la declaración debe incluirse la identidad completa de los sujetos que intervienen en las operaciones, con indicación de la condición con la que lo hacen, su nombre y apellidos o razón social, su domicilio y número de identificación fiscal, así como de la clase y número de los valores, y del importe y fecha de cada operación.

En el ámbito de los planes y fondos de pensiones, las entidades gestoras deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los partícipes de los planes adscritos a tales fondos y el importe de las aportaciones a los mismos, sean efectuados directamente por ellos o por los promotores de los citados planes. Por su parte, los promotores que efectúen contribuciones a los mismos deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los partícipes por quienes efectuaron sus contribuciones y el importe aportado por cada partícipe.

Por último, las mutualidades de previsión social deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los mutualistas y las cantidades abonadas por estos para la cobertura de las contingencias que pueden ser objeto de reducción en la base imponible regular del IRPF.

18. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1999

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado para 1999, mediante la Ley 49/1998, de 30 de diciembre (BOE del 31).

La principal característica de estos presupuestos, los primeros que se elaboran en el seno de la UEM, es que en ellos se recogen las exigencias de estabilidad que van a regir en la moneda única, lo que va a suponer una mayor disciplina presupuestaria, siendo la política fiscal el principal instrumento para preservar los objetivos de estabilidad macroeconómica.

En esta línea, los presupuestos pretenden mantener una política de rigor en la reducción

del déficit público y disciplina en el gasto que sea compatible con el crecimiento sostenido y el control de los desequilibrios básicos de la economía, que se traduzca en un fuerte ritmo de creación de empleo.

De conformidad con ese espíritu legislativo, cabe resaltar, por su importancia o novedad, los siguientes aspectos:

En el campo de la regulación financiera, se reduce el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes, que pasan del 5,5 % al 4,25 %, y del 7,5 % al 5,5 %, respectivamente. Asimismo, se fija en 2,34 billones de pesetas el límite para el incremento del saldo vivo de la deuda del Estado durante el año. Este límite, que puede ser revisado si se dan determinadas circunstancias previstas en la propia Ley, será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado, previa autorización del MEH, en limitados casos.

En el ámbito fiscal, se caracteriza por el deseo de impulsar y poner en práctica la reforma del IRPF reflejada en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, así como de la tributación de los no residentes. Concretamente, en el IRPF se regulan los coeficientes de actualización del valor de adquisición aplicables, exclusivamente, a los bienes inmuebles. En el impuesto sobre sociedades, se actualizan los coeficientes de corrección monetaria aplicables a las transmisiones de bienes inmuebles y se determina el importe de los pagos fraccionados que las entidades sujetas a este impuesto deben realizar. En el impuesto sobre el patrimonio, se actualiza el mínimo exento y la tarifa aplicable en el caso de que las CCAA no aprueben cuantías propias o no hayan asumido competencias en la materia.

En cuanto al gasto público, se mantiene para 1999 tanto la suspensión de la posibilidad de realizar incorporaciones de crédito, excepto en determinados casos concretos, como la prohibición de efectuar transferencias de crédito de operaciones de capital a operaciones corrientes, con las mismas salvedades que para el ejercicio anterior.

En relación con las CCAA, se fijan los porcentajes de participación de las mismas en los ingresos del Estado para el quinquenio 1997-2001, distinguiendo los porcentajes definitivos de participación en los ingresos territoriales del Estado por el IRPF y los de participación en los ingresos generales del Estado. Igualmente, se distingue en la financiación por participación en los ingresos del Estado para 1999, entre las CCAA a las que les es aplicable el modelo del

sistema de financiación para dicho quinquenio y las que no han adoptado acuerdo sobre el sistema de financiación.

19. MEDIDAS FISCALES, ADMINISTRATIVAS Y DE ORDEN SOCIAL

Como es habitual en los últimos años, para facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica plasmados en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1999, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la Ley 50/1998, de 30 de diciembre (BOE del 31), que se han incorporado en otra norma distinta, dado su contenido específico, lo que permite reducir el amplio número de materias que normalmente contienen las leyes de presupuestos.

La Ley introduce determinadas reformas en el ámbito tributario, en el de la Seguridad Social y en las normas reguladoras del régimen personal al servicio de las Administraciones Públicas, y atiende a necesidades concretas tanto en el ámbito de la organización y gestión como en el de la actuación administrativa.

En el área financiera, se modifica la regulación de la deuda pública del Estado, para establecer la posibilidad de que los valores negociables de la deuda del Estado adquiridos en el mercado secundario puedan destinarse no solo a su amortización, sino también a su mantenimiento en una cuenta de valores abierta al efecto en el Tesoro, y de que puedan realizarse operaciones de compraventa sobre los mismos. Asimismo, se suprimen las razones especiales para la apertura de cuentas del Tesoro fuera del BE, requiriendo, en todo caso, previa comunicación del Tesoro con expresión de la finalidad de la cuenta y de las condiciones de utilización. Dentro del mercado de valores, se realizan modificaciones en el régimen sancionador y se amplía la casuística establecida respecto a las infracciones muy graves.

Dentro del ámbito fiscal, debe tenerse en cuenta la reforma del IRPF, contenida en la Ley 40/1998, de ahí que la presente Ley se limite a realizar ajustes muy concretos a la normativa vigente. En el impuesto sobre sociedades, se incluyen como sujetos pasivos del impuesto a los FGI, regulados por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de valores, aunque, al igual que el BE y los fondos de garantía de depósitos, quedan exentos del impuesto. Asimismo, se añade un nuevo capítulo referente al régimen de las comunidades titulares de montes vecinales en mano común.

En el impuesto sobre el patrimonio, se modifican los criterios de valoración de las participaciones de las IIC, que se valorarán por el valor liquidativo de las mismas a 31 de diciembre. En el impuesto sobre el valor añadido se adapta la normativa del impuesto a la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 5 de mayo de 1998, lo que determina la ampliación del ámbito de aplicación de la exención correspondiente a los servicios deportivos prestados por entidades sin fin de lucro.

En relación con las entidades aseguradoras, se aprovecha el texto de la Ley para adaptar el régimen jurídico de la Comisión Liquidadora de

Entidades Aseguradoras (CLEA) a la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, reseñando, entre otros aspectos, la modificación de su naturaleza jurídica al pasar de ser entidad de derecho público a organismo autónomo de la Administración del Estado.

Finalmente, se arbitra un conjunto de medidas de carácter extraordinario para acomodar las posibilidades de actuación de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre a las exigencias derivadas de la introducción del euro.

25.1.1999.