
Regulación financiera: segundo trimestre de 1999

1. INTRODUCCIÓN

El número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escaso durante el segundo trimestre de 1999, aunque algunas de ellas son de gran relevancia.

En el ámbito del Banco de España, se han publicado dos circulares referentes al Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE): la primera de ellas incorpora, dentro del subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente, los documentos que tengan orden de protesto notarial, ya que la ampliación del plazo de protesto permite ahora su tratamiento informático en el sistema. La segunda se encarga, fundamentalmente, de actualizar distintas circulares del Banco de España relativas al SNCE, que habían quedado obsoletas, para adaptarlas a la normativa vigente.

Respecto a las entidades de crédito, se han transpuesto —parcialmente— en el ordenamiento jurídico español los preceptos de la Directiva 97/5/CE, de 27 de enero (1), del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a las transferencias bancarias. Al igual que en la Directiva, se pretende que las transferencias realizadas a través de una entidad de crédito de un lugar a otro de la Unión Europea (UE) se realicen de una forma rápida, fiable y económica, estableciendo los requisitos de información que las entidades deben garantizar a sus clientes y las obligaciones mínimas que estas deben asumir para ejecutar dichas transferencias. Asimismo, se ha ajustado el cuadro de tipos oficiales de referencia para préstamos hipotecarios, incorporando una nueva referencia interbancaria a un año ligada al comportamiento del índice EURIBOR.

En el área del mercado de valores se centra la mayoría de las disposiciones promulgadas durante este período. Así, dentro del mercado primario, se ha ampliado el régimen liberalizador, propugnado por la Ley 24/1988, de 28 de julio (2), para determinadas emisiones de valores que, hasta la fecha, estaban prohibidas o sujetas al trámite de autorización previa, modificando su tratamiento administrativo. Por otro lado, se ha desarrollado parcialmente el nuevo régimen jurídico de los mercados de valores, establecido en el RD 2590/1998, de 7 de diciembre (3), facultando a la Comisión Nacional

(1) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1997, p. 117.

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

(3) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-86.

del Mercado de Valores (CNMV) para que desarrolle el contenido de los folletos reducidos de programa (nueva modalidad de folletos reducidos) y modifique algunos tipos de folletos actualmente regulados para adaptarlos a las especiales características de los emisores, con el fin de facilitarles la colocación de valores en el mercado primario.

En el campo de las instituciones de inversión colectiva (IIC), se comentan tres disposiciones dignas de mención: por un lado, los convenios de promoción de fondos de titulización de activos, que posibilitan la creación de unos fondos («FTPyme») que, contando con el aval del Estado, se especializarán en la titulización de créditos a empresas productivas. Por otro, la modificación de los convenios de colaboración relativos a FONDOTESOROS, para permitirles que puedan invertir en activos emitidos por los «FTPyme» que cuenten con el aval del Estado, así como contratar instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios organizados; y, finalmente, el régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria, que desarrolla los preceptos establecidos en la Ley 20/1998, de 1 de julio (4). En particular, se establece una mayor flexibilidad en la política de inversiones y mayores incentivos en el ámbito fiscal.

En el ámbito de otras entidades financieras, se ha desarrollado el nuevo régimen jurídico de las entidades de capital-riesgo, contemplado en la Ley 1/1999, de 5 de enero (5), habilitando a la CNMV para dictar disposiciones en materia de procedimiento de autorización de nuevas entidades, y para establecer las normas contables y los modelos a los que se deberán ajustar sus cuentas anuales, así como las informaciones derivadas de la supervisión financiera a la que se hallan sometidas.

En otro orden de cosas, se ha promulgado un nuevo reglamento sobre inversiones exteriores que aglutina, en una única disposición, la regulación de inversiones extranjeras en España y la de inversiones españolas en el exterior, quedando ambas totalmente liberalizadas, de acuerdo con los principios establecidos al respecto por el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht).

Por otro lado, cabe reseñar la publicación de los estatutos del Instituto de Crédito Oficial

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 97-99.

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 89 y 90.

(ICO), adaptando su régimen jurídico y financiero a la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, tal como era preceptivo por lo establecido en esta norma.

Por último, se ha establecido un conjunto de medidas urgentes de liberalización e incremento de la competencia, tendentes a estimular la competencia en los mercados de bienes, servicios y factores productivos, y, al mismo tiempo, evitar la aparición de tensiones inflacionistas en algunos sectores menos expuestos a la competencia exterior.

2. SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA: INCORPORACIÓN DE NUEVOS DOCUMENTOS Y ACTUALIZACIÓN DE DETERMINADOS ASPECTOS

El RD 1369/1987, de 18 de septiembre (6), la OM de 29 de febrero de 1988 (7) y la CBE 8/1988, de 14 de junio (8), regularon la estructura y el funcionamiento del SNCE, compuesto por el Sistema Nacional de Intercambios (SNI) y el Sistema Nacional de Liquidación (SNL). Más adelante, la CBE 11/1990, de 6 de noviembre (9), estableció las normas de funcionamiento del subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente, regulado en la Norma SNCE-04 (en adelante, SNCE-04), integrado dentro del SNI. Posteriormente, dicha Circular fue modificada por la CBE 5/1991, de 26 de julio (10), la CBE 1/1995, de 30 de junio (11), la CBE 2/1998, de 27 de enero (12), y la CBE 9/1998, de 30 de octubre, para incorporar en dicho subsistema la compensación de nuevos documentos y medios de pago.

Hasta la fecha, el reglamento del SNCE-04 excluía de su tratamiento determinados docu-

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

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

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

(9) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1991, pp. 31 y 32.

(10) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1991, pp. 53 y 54.

(11) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1995, p. 107.

(12) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1998, pp. 120 y 121.

mentos afectados por una o más excepciones, entre los que se encontraban los que tuvieran orden de protesto notarial, ya que el plazo para la ejecución del mismo impedía su tratamiento en el subsistema.

Recientemente, en virtud de la Ley 19/1985, de 16 de julio, cambiaria y del cheque, modificada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre (13), de reforma del mercado de valores, se amplió el plazo para la realización del protesto de cinco a ocho días hábiles, lo que ahora hace posible la incorporación de estos documentos en el SNCE-04; incorporación que el Banco de España ha llevado a efecto mediante la *CBE 5/1999, de 28 de mayo* (BOE del 16 de junio).

Por lo demás, continúan excluidos del subsistema, entre otros, los cheques cuya fecha de abono al cedente sea igual o posterior a la fecha de su compensación; los cheques cuya fecha de abono al cedente sea anterior en más de quince días naturales a la fecha de su compensación; los cheques-nómina cuya fecha de emisión sea anterior en más de cuarenta y cinco días naturales a la fecha de su compensación; pagarés de cuenta corriente cuyo vencimiento sea posterior a la fecha de su compensación, y pagarés de cuenta corriente cuya fecha de vencimiento sea anterior en más de noventa días naturales a la fecha de su compensación.

En otro orden de cosas, se ha publicado la *CBE 6/1999, de 28 de mayo* (BOE del 16 de junio), que modifica varias circulares del Banco de España dedicadas a la regulación del SNCE, con el fin de actualizar y homogeneizar su contenido, debido a que algunos aspectos que en ellas se recogen han sufrido modificaciones, bien por normativas de rango superior, bien por el propio desarrollo del SNCE, o bien por la publicación de circulares posteriores.

3. TRANSFERENCIAS BANCARIAS

La Directiva 97/5/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de enero, relativa a las transferencias bancarias, fijó las normas básicas para que los particulares y las empresas (en especial, las pequeñas y medianas empresas) pudieran efectuar sus transferencias a través de una entidad de crédito de un lugar a otro de la UE de una forma rápida, fiable y económica, estableciendo tanto los requisitos de información que las entidades deben garantizar a

sus clientes como las obligaciones mínimas que estas deben asumir para ejecutar dichas transferencias siguiendo las instrucciones de aquellos. Asimismo, los Estados miembros de la UE debían transponer a sus respectivas legislaciones lo dispuesto en la mencionada Directiva antes del 14 de agosto de 1999.

Para dar cumplimiento a dicho mandato, se ha promulgado la *Ley 9/1999, de 12 de abril* (BOE del 13), por la que se regula el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la UE, que introduce —de manera parcial— en el ordenamiento jurídico español los preceptos de la Directiva 97/5/CE que requieren rango de ley. El resto de las disposiciones de la Directiva pendientes de transponer que no requieran dicho rango se incorporará en nuestro ordenamiento mediante el posterior desarrollo de la Ley.

La principal novedad viene constituida por el establecimiento, por un lado, de una serie de obligaciones mínimas de las entidades para la realización de transferencias entre Estados miembros y, por otro, de las consecuencias jurídicas del incumplimiento de tales obligaciones.

El ámbito de aplicación de la Ley se ciñe a cualquier transferencia transfronteriza realizada por Estados miembros de la UE, dentro de la UE, cuyo importe sea igual o inferior a 50.000 euros (14) (aproximadamente, 8,3 millones de pesetas) —quedando excluidas las transferencias que no deban abonarse en cuenta—, ordenada por personas físicas o jurídicas (15), bien a través de una entidad de crédito o sucursal, bien a través de los denominados establecimientos abiertos al público que realicen gestión de transferencias recibidas del exterior o enviadas al exterior a través de entidades de crédito. Asimismo, en las transferencias entre Estados miembros podrá intervenir una entidad intermediaria, que puede ser una entidad de crédito, distinta de la entidad del ordenante y de la del beneficiario, que participe en la realización de dicha transferencia como corresponsal de alguna de las entidades mencionadas.

Respecto a las *obligaciones mínimas* de las entidades, estas deberán realizar las transferencias ajustándose a las instrucciones especi-

(14) La misma cuantía que la establecida en la Directiva 97/5/CE.

(15) El ordenante debe tratarse de una persona física o jurídica distinta de las entidades de crédito, de los establecimientos abiertos al público para el cambio de moneda extranjera, de las empresas de seguros, de las instituciones de inversión colectiva y de las empresas de servicios de inversión.

(13) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-86.

ficadas por el cliente, en lo que se refiere tanto a los plazos de ejecución como a la cantidad total a transferir. Para ello, deberán cumplir con unos requisitos mínimos de celeridad y fiabilidad.

Respecto a los primeros, tanto la entidad del ordenante como la del beneficiario deben acreditar fondos y abonarlos, respectivamente, en los plazos convenidos con sus clientes. Cuando no se haya respetado dicho plazo o, a falta de pacto entre las partes sobre dicho plazo, cuando al término del quinto día laborable bancario siguiente a la fecha de aceptación de la orden de transferencia no se hayan acreditado los fondos en la cuenta del beneficiario, la entidad ordenante deberá indemnizar a este último en los términos establecidos en la propia disposición (16). En términos similares, la entidad del beneficiario deberá indemnizar a este cuando no se haya respetado el plazo convenido o, en su defecto, cuando al término del día laborable bancario siguiente al día en que se hayan acreditado los fondos en la cuenta de la entidad beneficiaria no se hayan abonado los fondos en la cuenta del beneficiario.

En cuanto al segundo conjunto de requisitos, salvo orden en contrario, la transferencia deberá ser ejecutada libre de cargos para el beneficiario, a menos que el ordenante haya especificado que los gastos relativos a la transferencia deben correr total o parcialmente a cargo del beneficiario. Tales especificaciones deberán comunicarse a la entidad del beneficiario y a las entidades intermediarias, cuando existan. En otro caso, deberá transferirse o abonarse a quien corresponda el importe indebidamente deducido, asumiendo el responsable los gastos de tal deducción.

El supuesto más grave de incumplimiento consiste en la falta de ejecución de una transferencia, una vez aceptada la misma por la entidad del ordenante. En este caso, se impone una obligación de reembolso que incluye el abono del importe de la transferencia más el pago de los gastos en los que el ordenante haya incurrido y una indemnización —al igual que la establecida en la Directiva— hasta un total de 12.500 euros (aproximadamente, 2,1 millones de pesetas).

No obstante, la Ley prevé que todas las obligaciones señaladas pierdan tal condición, siem-

(16) La indemnización consistirá en el abono del interés legal del dinero (4,25 % para este año), multiplicado por 1,25 y calculado sobre el importe de la transferencia entre Estados miembros de la UE mediante la aplicación del tipo de interés señalado por el período transcurrido entre el término del plazo señalado y la fecha en que se acrediten los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario.

pre que puedan alegar motivos de fuerza mayor, es decir, circunstancias ajenas a quien la invoca, anormales e imprevisibles, cuyas consecuencias no habrían podido evitarse pese a toda la diligencia empleada.

4. ENTIDADES DE CRÉDITO: ÍNDICE «EURIBOR» COMO NUEVA REFERENCIA PARA PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

La CBE 8/1990, de 7 de septiembre (17), sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, desarrolló la OM de 12 de diciembre de 1989 (18), que extendió al conjunto de las entidades de crédito las normas que, inicialmente, solo eran aplicables a las entidades de depósito. Posteriormente, se ha ido actualizando dicha normativa para recoger las novedades surgidas durante estos años en nuestro sistema financiero que han tenido una particular incidencia en la operativa de las entidades de crédito con su clientela, así como adaptar la legislación española a la normativa de la UE en esta materia. En especial, cabe reseñar que las últimas modificaciones de la CBE 8/1990 fueron introducidas por la CBE 4/1998, de 27 de enero (19), que incorporó los preceptos de la Recomendación de la Comisión Europea de 30 de julio de 1997, relativa a las transacciones efectuadas mediante instrumentos electrónicos de pago, y por la CBE 3/1999, de 24 de marzo (20), que recogió algunas de las normas contenidas en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre (21), sobre introducción del euro, así como las recomendaciones de la Comisión Europea de 23 de abril de 1998 (22), sobre las prácticas bancarias relativas a las «comisiones por la conversión a euros» y sobre la «doble indicación de precios y otros importes monetarios», durante el período transitorio (que comprende desde el 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre del 2001).

(17) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1990, pp. 76 y 77.

(18) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1990, p. 35.

(19) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1998, pp. 121 y 122.

(20) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 117 y 118.

(21) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 69-77.

(22) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 101 y 102.

Recientemente, la CBE 7/1999, de 29 de junio (BOE de 9 de julio), ha vuelto a modificar la CBE 8/1990, con objeto de ampliar el cuadro de tipos oficiales de referencia para préstamos hipotecarios, con la finalidad de incorporar un nuevo índice de referencia ligado al comportamiento del mercado interbancario del conjunto de la zona del euro. Dicho índice ha sido creado por la Federación Bancaria Europea a partir de la información proporcionada por un conjunto amplio de bancos de la zona sobre sus operaciones interbancarias al plazo de un año. Esta nueva referencia interbancaria a un año, denominada EURIBOR, se define como la media aritmética simple de los valores del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros al plazo de un año, calculada a partir del tipo de oferta del conjunto de bancos antes mencionados.

5. MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DE EMISIÓN DE VALORES

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, estableció el principio general de libertad de emisión en el mercado español, aunque, no obstante, facultó al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) para prohibir o someter a su autorización previa determinadas emisiones. Haciendo uso de esa facultad, la OM de 14 de noviembre de 1989 (23) prohibió las emisiones de valores cuyo principal o cuyos intereses sean revisables en función de la evolución de algún índice general, y sometió al trámite de autorización previa tres tipos de emisiones: las emisiones expresadas en moneda extranjera realizadas en el mercado nacional; las realizadas por no residentes en el mismo mercado, y las emisiones que tengan un plazo de vencimiento superior a 18 meses y en las que concurren determinadas circunstancias. Más adelante, la OM de 18 de diciembre de 1992 (24) eliminó la necesidad de autorización previa en los dos primeros supuestos (las emisiones expresadas en moneda extranjera y las realizadas por no residentes), sin perjuicio de que, en el caso de las emisiones realizadas por no residentes en el mercado español, debían ser comunicadas con carácter previo al Tesoro.

Recientemente, la OM de 28 de mayo de 1999 (BOE de 4 de junio) ha ampliado el régimen liberalizador al resto de los supuestos in-

dicados, modificando su tratamiento administrativo.

De esta forma, el único supuesto de prohibición, es decir, las emisiones de valores cuyo principal o intereses sean revisables en función de algún índice general de precios o del precio de algún bien o servicio o de índices vinculados a estos últimos, pasa a estar sujeto a *autorización previa*. No obstante, este régimen no afecta a las emisiones cuyo tipo de interés es revisable de acuerdo con la evolución de otro tipo de interés que sirva de referencia, o aquellas cuyo rendimiento venga determinado por la evolución experimentada por índices bursátiles o de otros mercados secundarios de valores que continúan, como hasta la fecha, liberalizadas.

Por otro lado, se elimina la necesidad de autorización previa para el único supuesto en el que estaba contemplado, es decir, las emisiones con plazo de vencimiento superior a dieciocho meses que presenten, además, alguna de las siguientes características:

1. Carecer de rendimiento explícito (por ejemplo, bonos cupón-cero).
2. Conceder un rendimiento mixto, siempre que el rendimiento efectivo anual de naturaleza explícita que produzcan no sea igual o superior al tipo de referencia vigente en cada emisión.
3. Conceder un rendimiento explícito cuya periodicidad de devengo sea superior a un año.

Cuando se realice este tipo de emisiones y exista obligación de registrar el folleto informativo en la CNMV, este Organismo deberá remitir una copia del mismo a la Administración Tributaria. También le deberá informar sobre el resultado del procedimiento de adjudicación y la difusión alcanzada en la colocación, así como sobre las eventuales modificaciones de las características de los valores ya emitidos.

6. FOLLETOS DE UTILIZACIÓN EN EMISIONES U OFERTAS PÚBLICAS DE VALORES

El RD 2590/1998, de 7 de diciembre (25), sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores, introdujo importantes novedades en la regulación de las emisiones y ofertas públicas de valores. De entre

(23) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1990, p. 39.

(24) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, p. 75.

(25) Véase nota (3).

las novedades, en relación con el mercado primario, una de las más importantes es la que afecta a los folletos informativos, introduciendo una nueva modalidad de folleto reducido, denominada *folleto reducido de programa*, y estableciendo el contenido mínimo de los folletos, que podría ser distinto según el tipo de valores a emitir, las características de la entidad emisora, la cuantía de la emisión u otras circunstancias que justifiquen su diversidad. En ambos casos, se habilitó a la CNMV para que pudiera adaptar el contenido de estos folletos a las especiales características del emisor, con el fin de facilitarle la colocación de valores en el mercado primario en condiciones comparables a las de otros Estados de nuestro entorno.

Haciendo uso de esta facultad, se ha publicado la *CCNMV 2/1999, de 22 de abril* (BOE del 30), que desarrolla el nuevo folleto reducido de programa y modifica algunos tipos de folletos actualmente regulados para su adaptación a las especiales características de las emisiones.

Una de las novedades que cabe reseñar es la posibilidad de que la CNMV pueda exigir, en determinados supuestos, y para todos los modelos de folletos contemplados en esta norma, un capítulo introductorio (capítulo 0), que deberá resaltar las circunstancias más relevantes y los riesgos específicos de la emisión u oferta de valores. También se introduce un nuevo formato para el capítulo 1, relativo a las personas que asumen la responsabilidad de su contenido y los organismos supervisores del folleto, aplicable a todos los modelos de folletos que deben utilizar los emisores de renta variable, de renta fija o *warrants* contemplados en esta Circular.

Por otra parte, junto al folleto reducido tradicional —diseñado para una emisión concreta—, el folleto reducido de programa permite recoger el plan de emisiones u ofertas —generalmente, emisiones de renta fija privada— que una misma entidad pretenda realizar durante los doce meses siguientes. De esta forma, cada vez que la entidad decida realizar una emisión de las previstas en el plan, no tendrá que realizar un nuevo folleto reducido, sino simplemente depositar en la CNMV una información complementaria de forma simultánea a la emisión. Por su parte, la CNMV opta por elaborar dos variedades de folleto programa para las emisiones de renta fija: uno para los valores de renta fija no convertibles ni canjeables (renta fija simple) y otro específico para *warrants*.

Por otro lado, la Circular aprovecha para modificar otros tipos de folletos para adaptarlos a las especiales particularidades de las emisiones de renta fija simple, así como clarificar la ti-

pología y el contenido del resto de modelos de folletos aplicables tanto a la renta variable como a la renta fija en general.

Particularmente, y en lo que se refiere a los modelos de folletos de renta fija simple, se contemplan los siguientes:

- a) Un modelo de folleto continuado específico para renta fija, cuyo contenido es más limitado y menos extenso que el del folleto incompleto regulado en la OM de 12 de julio de 1993, que podrá ser utilizado exclusivamente por los emisores que solo emitan valores de renta fija.
- b) Un modelo de folleto continuado especial para entidades públicas (que podrá ser utilizado por organismos públicos nacionales o extranjeros, organismos internacionales de carácter público y Estados extranjeros) que no estén exentas del requisito legal de elaboración y registro de un folleto.
- c) Un modelo de folleto reducido de emisión u oferta para valores de renta fija simple que modifica el modelo de folleto reducido hasta ahora utilizado para esta clase de emisores y extender los beneficios de la reforma a quienes por emitir de forma esporádica no puedan acogerse al sistema del folleto de programa.
- d) Un modelo de folleto reducido de programa para valores de renta fija simple y un modelo de folleto reducido de programa para *warrants*.

Con todo ello, además de clarificar la tipología y contenido de los modelos de folletos emisiones y ofertas públicas de valores tanto de renta fija como de renta variable, la CNMV establece un nuevo régimen de emisión de valores de renta fija, mucho más rápido y eficiente que el actualmente vigente, con objeto de contribuir a aumentar las posibilidades de financiación de numerosas empresas en el mercado español.

7. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: MODIFICACIÓN DE LOS FONDOS

La OM de 7 de junio de 1990 (26), modificada por la OM de 25 de enero de 1994 (27), au-

(26) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1990, pp. 80 y 81.

(27) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1994, p. 93.

torizó al MEH, a través de la DGTPF, para suscribir convenios de colaboración, ajustados a un convenio-tipo, con Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva para la creación de Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM) dedicados a la colocación de la deuda pública (en adelante, FONDTESORO). Asimismo, el Tesoro se obligaba a ceder durante la vigencia del contrato el uso de la marca comercial «FONDTESORO» y de sus logotipos, con la finalidad de facilitar la comercialización del fondo.

Por otro lado, la OM de 10 de junio de 1997 (28), sobre operaciones de las IIC de carácter financiero en instrumentos financieros derivados, abrió a tales instituciones la posibilidad de contratar instrumentos derivados no negociados en un mercado secundario organizado. Recientemente, la OM de 28 de mayo de 1999, sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos (que se comentan más adelante), contempla la creación de unos fondos que, bajo la denominación comercial «FTPyme», se especializarán en la titulización de créditos a empresas productivas, contando una parte de su pasivo —dentro del tramo de valores de renta fija principal— con el aval del Estado.

Con el fin de que los FONDTESORO puedan beneficiarse del uso de tales instrumentos para la gestión de su patrimonio, se ha publicado la OM de 28 de mayo de 1999, por la que se modifica parcialmente la OM de 7 de junio de 1990, sobre convenios de colaboración relativos a los FONDTESORO, que permite que dichos fondos puedan invertir en aquella parte de los activos emitidos por los «FTPymes» que cuente con el aval del Estado y, además, contratar instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios organizados.

Asimismo, y con el objeto de ampliar la gama de activos financieros en que puedan invertir su patrimonio, se ha considerado oportuno permitir que un porcentaje de su cartera pueda también estar invertido en otros activos de renta fija, siempre que disfruten de una calidad crediticia elevada. Finalmente, en el caso de los FONDTESORO de nueva creación, la presente Orden autoriza la inversión hasta un porcentaje determinado de su cartera en valores de renta variable.

De este modo, la Orden comentada incluye tres nuevas posibilidades de inversión a las que

podrán adherirse tanto los fondos de nueva creación como aquellos otros que, teniendo un convenio vigente, deseen modificar su política de inversión con objeto de ampliar la variedad de activos financieros en que pueden invertir su patrimonio. Son las siguientes:

- **FONDTESORO RENTA FIM:** cuyo patrimonio deberá estar invertido —salvo la parte destinada a cubrir el coeficiente de liquidez—, principalmente, en deuda del Estado en cualquiera de sus modalidades, o en bonos emitidos por los FTPymes que cuenten con el aval del Estado, debiendo representar un porcentaje no inferior al 70 % del activo del fondo. Asimismo, al menos un 50 % del activo del fondo deberá estar invertido a vencimiento en bonos y obligaciones del Estado o similares con un plazo inicial de amortización superior a un año, y podrá invertir un porcentaje máximo del 20 % de sus activos totales en otros valores de renta fija —distintos de la deuda del Estado— negociados en un mercado secundario organizado español con una alta calificación crediticia. Finalmente, solo podrá actuar en los mercados a plazo o de instrumentos financieros derivados, con el exclusivo propósito de cubrir los riesgos financieros de su cartera.
- **FONDTESORO PLUS FIM:** cuyo patrimonio deberá tener la misma composición que el anterior, salvo el último porcentaje. Así, este tipo de FONDTESORO podrá invertir un porcentaje máximo del 20 % de sus activos totales en valores de renta variable integrantes del IBEX 35 y en otros valores de renta fija —distintos de la deuda del Estado— negociados en un mercado secundario organizado español con una alta calificación crediticia. También podrá actuar en los mercados a plazo o de instrumentos financieros derivados, con el exclusivo propósito de cubrir los riesgos financieros de su cartera.
- **FONDTESORO RENTA FIAMM:** cuyo patrimonio deberá estar invertido —salvo la parte destinada a cubrir el coeficiente de liquidez—, principalmente, en deuda del Estado en cualquiera de sus modalidades, o en bonos emitidos por los FTPymes que cuenten con el aval del Estado, debiendo representar un porcentaje no inferior al 80 % del activo del fondo. Asimismo, al menos un 60 % del activo del fondo deberá estar invertido en deuda del Estado en cualquiera de sus modalidades y cuyo plazo de vida residual no exceda de los límites establecidos en la legislación vigente (actualmente, dieciocho meses), y podrá invertir un porcentaje máximo del 10 % de sus activos totales en otros valores de renta fija —distintos de la deuda

(28) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 111-113.

del Estado— negociados en un mercado secundario organizado español con una alta calificación crediticia y cuyo plazo de vida residual no exceda de los límites establecidos en la legislación vigente. Finalmente, también podrá actuar en los mercados a plazo o de instrumentos financieros derivados, con el exclusivo propósito de cubrir los riesgos financieros de su cartera.

8. FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS: CONVENIOS DE PROMOCIÓN (FTPyme)

El RD-L 3/1993, de 26 de febrero (29), sobre medidas urgentes en materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo, y la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adaptó a la legislación española la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, facultaron al Gobierno para que extendiera el régimen previsto en la Ley 19/1992, de 7 de julio (30), que reguló los fondos de titulación hipotecaria (FTH), con las adaptaciones oportunas, a la titulación de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de *leasing*, y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas, que se denominarían fondos de titulación de activos (FTA). Cumplimentando esta habilitación, el Gobierno promulgó el RD 926/1998, de 14 mayo, por el que se regularon los FTA y sus sociedades gestoras, estableciendo el marco de referencia de la titulación de activos en nuestro país.

Recientemente, la Ley 49/1998, de 30 de diciembre (31), de Presupuestos Generales del Estado para 1999, facultó al MEH para el otorgamiento de avales que garanticen valores de renta fija emitidos por FTA, constituidos al amparo de los convenios que suscribiría aquel con sus sociedades gestoras, y, al mismo tiempo, para que estableciera las normas y requisitos a los que se deberían de ajustar los mencionados convenios.

Para dar cumplimiento a la citada disposición, se ha publicado la *OM de 28 de mayo de 1999* (BOE del 4 de junio), que establece el régimen y contenido de los convenios de promo-

ción que podrán suscribir el MEH —a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGTPF)— con las sociedades gestoras de los FTA con el objeto de promover la creación de FTA, que, bajo la denominación comercial «FTPyme», podrán beneficiarse del aval del Estado para garantizar valores de renta fija que emitan con el fin de favorecer la financiación empresarial.

La sociedad gestora que pretenda formalizar un convenio de estas características deberá solicitarlo a la DGTPF, aportando una memoria explicativa del proyecto de constitución del FTPyme. Este trámite se efectuará con independencia de los que posteriormente hayan de realizarse ante la CNMV, conforme a las disposiciones vigentes. Para ello, deberán reunir, además de las prescripciones generales estipuladas en su normativa específica, los siguientes requisitos:

1. En lo concerniente al activo, podrán titulizarse los préstamos o créditos cedidos por las entidades de crédito que se hayan adherido al convenio suscrito con el MEH. Dichos préstamos o créditos deberán reunir las condiciones estipuladas en el mencionado convenio.
2. En cuanto al pasivo, se podrán avalar de cada serie o clase de valores de renta fija que se emita por los FTA los porcentajes sobre el valor nominal que se señalan en el anejo de la Orden.
3. Deberá existir una mejora crediticia que reduzca el riesgo de los valores avalados, de modo que les proporcione una calificación crediticia mínima concedida por una agencia de calificación reconocida por la CNMV. Esta calificación deberá obtenerse con carácter previo a la concesión definitiva del aval.
4. Finalmente, todos los valores emitidos por los FTA pertenecientes a las series o clases avaladas por el Estado deberán negociarse, aun cuando el aval solo afecte a una proporción de la serie o clase, en un mercado secundario oficial español de valores.

Por último, en los anejos de la Orden se detallan, por un lado, el convenio tipo de colaboración para la constitución de los FTPyme que suscribirá la DGTPF con la sociedad gestora y, por otro, el convenio marco de colaboración entre el MEH y las entidades de crédito para determinar los créditos susceptibles de cesión a los FTPyme que se creen para favorecer la financiación empresarial.

(29) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1993, p. 96.

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

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

9. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIAS

La regulación básica de las IIC está recogida en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (32), y en su desarrollo reglamentario, llevado a cabo por el RD 1393/1990, de 2 de noviembre (33). Posteriormente, ambos fueron modificados, respectivamente, por la Ley 19/1992, de 7 de julio (34), y el RD 686/1993, de 7 de mayo (35), para incorporar la regulación de las instituciones de inversión colectiva de carácter inmobiliario (IICI) —sociedades y fondos de inversión inmobiliaria—, estableciendo sus rasgos financieros, y su régimen fiscal y sancionador. Más adelante, la Orden Ministerial de 24 de septiembre de 1993 (36) culminó el proceso normativo de estas instituciones, al mismo tiempo que diseñó el papel que debían desempeñar las sociedades gestoras, las sociedades de tasación y el depositario, que tienen un especial significado en la vida de aquellas.

Las cautelas establecidas en estas disposiciones presentaban algunas rigideces que hacían poco atractivos estos instrumentos, comparados con otras fórmulas de inversión colectiva, por lo que fue necesario modificar la Ley 46/1984 mediante la publicación de la Ley 20/1998, de 1 de julio (37), de reforma del régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria y sobre cesión de determinados derechos de crédito de la Administración General del Estado, que vino a superar estas limitaciones, introduciendo una mayor flexibilidad en la política de inversiones y mayores incentivos en el ámbito fiscal.

Ahora es necesario modificar el RD 1393/1990, para adaptar el Reglamento a los preceptos expuestos en la citada Ley 20/1998; adaptación que se ha llevado a efecto mediante el *RD 845/1999, de 21 de mayo* (BOE de 4 de junio).

(32) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1985, pp. 41-43.

(33) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1991, pp. 30 y 31.

(34) Véase nota (23).

(35) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 104 y 105.

(36) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1993, pp. 77-79.

(37) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 97-99.

Entre las principales novedades introducidas, cabe reseñar las nuevas posibilidades de inversión de las IICI. Así, hasta ahora las IICI solo podían invertir para su arrendamiento en edificios finalizados, o partes individualizadas de estos, que se destinasen a viviendas, oficinas, aparcamientos o a usos comerciales. A partir de ahora, tal como se ha previsto en la Ley, se amplía a los inmuebles en fase de construcción, las opciones de compra y los compromisos de compra a plazo de inmuebles, siempre que su vencimiento no supere los dos años, la titularidad de concesiones administrativas que permita el arrendamiento de inmuebles, así como los inmuebles que se destinen a residencias estudiantiles o de la tercera edad. En todos los casos, la explotación de este tipo de negocios se realizará en forma de arrendamiento.

Por otro lado, frente al régimen actual de prohibición total de operaciones con socios o partícipes y empresas del grupo, se les permite la realización de algunas, bajo ciertos límites y condiciones. Así, podrán ser arrendatarios o titulares de otros derechos distintos de los derivados de su condición de socios o partícipes respecto de los bienes inmuebles que integren el activo o el patrimonio de los mismos, siempre y cuando no se derive de esta situación conflicto de intereses, y se contrate a precios y en condiciones normales de mercado. Las mismas cautelas serán aplicables a las eventuales compras o ventas de inmuebles del activo realizadas con los socios o partícipes. Estos mismos preceptos regirán para las personas o entidades que mantengan vínculos con los socios o partícipes, y, en ningún caso, los inmuebles arrendados a unos o a otros podrán superar el 25 % del activo de la IICI. Respecto a las aportaciones de socios o partícipes al capital o al patrimonio, se permite que no solo se realicen en efectivo, sino también en inmuebles o valores.

También se admite la posibilidad de que las IICI puedan financiar la adquisición de inmuebles que integren su patrimonio con garantía hipotecaria; financiación que también podrá utilizarse para financiar rehabilitaciones de los inmuebles, siempre y cuando el saldo vivo de las financiaciones ajenas no supere el 50 % del activo de la institución. Finalmente, podrán adquirir inmuebles a entidades de su mismo grupo o del grupo de su sociedad gestora cuando sean de nueva construcción y siempre que se cumplan determinados requisitos.

Respecto al régimen de inversiones, las sociedades de inversión inmobiliaria (SII) invertirán, al menos, el 90 % del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes in-

muebles de las características arriba mencionadas. El resto podrán tenerlo invertido en valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados, así como en valores de renta variable que determine el MEH. Por su parte, los fondos de inversión inmobiliaria (FII) deberán invertir, al menos, el 70 % del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles. Asimismo, mantendrán un coeficiente de liquidez mínimo del 10 % del activo total del mes anterior, que deberá materializarse en efectivo, depósitos, cuentas a la vista o activos con plazo de vencimiento o remanente de amortización inferior a dieciocho meses. De este coeficiente, podrá materializarse hasta un 5% del activo total en valores de renta variable que determine el MEH. El restante porcentaje del activo podrá estar invertido en valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados. En ambos casos, estas entidades no podrán adquirir ningún bien que represente más del 35 % del activo total.

En cuanto al régimen fiscal de estas instituciones, se introduce el previsto en la Ley 20/1998. De este forma, tributarán al 1 % en el Impuesto sobre Sociedades, siempre y cuando la inversión en cualquier tipo de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento alcance durante todo el período impositivo, al menos, el 50 % de su activo, siendo computables, a estos efectos, las inversiones en viviendas, residencias estudiantiles y residencias de la tercera edad. En el caso de los bienes inmuebles en construcción, es necesario que tengan entidad registral mediante la correspondiente inscripción en el Registro de la Propiedad. Finalmente, se modifica el plazo de mantenimiento de los inmuebles en el patrimonio de las entidades, que se reduce de cuatro a tres años, salvo que, con carácter excepcional, medie autorización expresa de la CNMV.

En otro orden de cosas, se aprovecha el Real Decreto comentado para modificar el RD 1343/1992, de 6 de noviembre (38), por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio (39), de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras. De este modo, dentro de la ponderación de los elementos de riesgo para el cálculo del coeficiente de solvencia, se introducen los valores de renta fija del mercado hipotecario contemplados en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, que recibirán una ponde-

ración no inferior al 10 % (cuando antes tenían el 50 %). Por último, se introducen determinadas modificaciones en el RD 1732/1998, de 31 de julio (40), sobre tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la CNMV.

10. ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO: AUTORIZACIÓN DE NUEVAS ENTIDADES, NORMAS CONTABLES Y OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

El régimen jurídico de las entidades de capital-riesgo (ECR), recogido inicialmente en el RD-L 1/1986, de 14 de marzo (41), sobre medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, ha sido objeto de determinadas modificaciones para ir adaptando sus preceptos a la realidad vigente. La Ley 1/1999, de 5 de enero (42), estableció un marco jurídico estable y completo de estas entidades, que sentó las bases para que dichas entidades continúen promocionando o fomentando 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.

La mencionada Ley faculta al MEH para determinar, para cada tipo de ECR —atendiendo a sus especialidades—, los requisitos y modelos normalizados de solicitud de autorización junto con los documentos que debe acompañar a dicha solicitud. También le faculta para establecer y modificar las normas contables, así como las obligaciones de información que, tanto las ECR como sus sociedades gestoras, deberán facilitar a la CNMV.

Haciendo uso de esa facultad, se ha publicado la *OM de 17 junio de 1999* (BOE del 30), por la que se desarrolla parcialmente la Ley 1/1999, habilitando a la CNMV para dictar disposiciones en materia de procedimiento de autorización de nuevas entidades, y para establecer las normas contables y los modelos a los que se deberán ajustar las cuentas anuales, con el objeto de adaptarlas al prolongado período de maduración de las inversiones que realizan, incorporando un apartado específico que recoja información sobre el cumplimiento de coeficien-

(38) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, pp. 65-71.

(39) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 82-86.

(40) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1998, pp. 86 y 87.

(41) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1986», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1986, pp. 31 y 32.

(42) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 89 y 90.

tes y las informaciones derivadas de la supervisión financiera a la que se hallan sometidas. Asimismo, se le habilita para determinar el contenido, frecuencia y alcance de las obligaciones de información; en particular, sobre actividades, inversiones, recursos, patrimonio, estados financieros, accionistas o partícipes, y situación económico-financiera que estas entidades y sus sociedades gestoras deberán facilitar a la mencionada Comisión.

11. NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO EN MATERIA DE MOVIMIENTOS DE CAPITALES Y DE LAS INVERSIONES EXTERIORES

La Directiva 88/361/CEE, de 24 de junio, liberalizó los movimientos de capitales entre residentes en los estados comunitarios. Esa norma estableció un período transitorio de aplicación para España que vencía el 31 de diciembre de 1992. No obstante, la situación de la economía española y la creciente internacionalización de la actividad económica hicieron posible adelantar a febrero de 1992 la plena liberalización de las transacciones y transferencias con el exterior, a través del RD 1816/1991, de 20 de diciembre (43), que fue posteriormente adaptada al nuevo contexto liberalizador mediante la Ley 18/1992, de 1 de julio (44), desarrollada reglamentariamente por el RD 671/1992, de 2 de julio (45), sobre inversiones extranjeras en España, y el RD 672/1992, de 2 de julio (46), sobre inversiones españolas en el exterior.

Por otro lado, el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht), firmado por España el 7 de febrero de 1992 (47), instauró la plena libertad de los movimientos de capital, facultando a los Estados miembros para establecer o mantener requisitos administrativos sobre las operaciones liberalizadas. Ello tiene dos fines fundamentales: posibilitar, por una parte, el conocimiento administrativo, estadístico o económico de tales operaciones y, por otra, admitir la adopción de medidas justificadas por razones de orden y seguridad pública.

(43) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1992, pp. 58-60.

(44) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 87-89.

(45) Ver nota anterior.

(46) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 89 y 90.

(47) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, p. 72.

Los reales decretos antes mencionados tuvieron como finalidad incorporar a nuestro ordenamiento interno los preceptos de la Directiva 88/361, pero esta quedó posteriormente superada por las previsiones del Tratado de Maastricht sobre la libertad de movimientos de capital, que se traducían en un sistema caracterizado por la ausencia de controles administrativos de carácter previo, salvo que afectaran a intereses nacionales en virtud de las cláusulas de salvaguardia.

Para garantizar una completa adecuación de nuestro ordenamiento interno a las previsiones del mencionado Tratado, se ha publicado el RD 664/1999, de 23 de abril (BOE del 4 de mayo), sobre inversiones exteriores, que establece, con carácter general, la libertad de movimientos de capitales, tanto extranjeros en España como españoles en el exterior.

El Real Decreto aglutina, en una única disposición, la regulación de inversiones extranjeras en España y la de inversiones españolas en el exterior, quedando ambas totalmente liberalizadas, a la vez que deroga los citados reales decretos 671/1992, de 2 de julio, y 672/1992, de la misma fecha. Todo ello sin perjuicio de los regímenes especiales que afecten las inversiones extranjeras en España establecidos en legislaciones sectoriales específicas.

La principal novedad de la norma es que establece un trámite administrativo de declaración general *ex post* de las inversiones con una finalidad administrativa, económica y estadística, suprimiéndose los hasta ahora vigentes procedimientos de verificación y autorización previas. No obstante, en determinados supuestos de inversiones procedentes de o con destino a territorios o países calificados por nuestras disposiciones vigentes como *paraísos fiscales*, se exige, además de la declaración antes citada, una con carácter previo.

Respecto a las inversiones extranjeras en España, cabe reseñar la supresión de las categorías tradicionales en que se clasificaban las inversiones (directas, en cartera, en bienes inmuebles, y otras formas de inversión), que son sustituidas por una relación determinada de operaciones consideradas como inversiones exteriores:

1. La participación en sociedades españolas.
2. La constitución y ampliación de la dotación de sucursales.
3. La suscripción y adquisición de valores negociables representativos de empréstitos emitidos por residentes.

4. La participación en fondos de inversión, inscritos en los registros de la CNMV.
5. La adquisición de bienes inmuebles sitios en España, cuyo importe total supere los 500 millones de pesetas (o su contravalor en euros), o cuando, con independencia de su importe, proceda de paraísos fiscales.
6. La constitución, formalización o participación en contratos de cuentas de participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y comunidades de bienes, cuando el valor total correspondiente a la participación de los inversores extranjeros sea superior a 500 millones de pesetas (o su contravalor en euros), o cuando, con independencia de su importe, proceda de paraísos fiscales.

En lo que se refiere a su declaración, con carácter general, la inversión será declarada por el titular no residente con posterioridad a la realización de la misma, con una finalidad meramente administrativa, estadística o económica. Para ello, el titular no residente deberá remitir al Registro de inversiones del MEH información sobre dichas operaciones en el plazo y con el contenido que se establezca en las normas de desarrollo del presente Real Decreto. Como excepción a la norma general, en las inversiones que procedan de paraísos fiscales el titular de la misma deberá, además, efectuar una declaración con carácter previo a su realización.

Con carácter especial, si se trata de inversiones en valores negociables (emitidos u ofertados públicamente y negociados en un mercado secundario), estarán obligadas a declarar las *entidades financieras* que tengan como actividades propias el depósito o la administración de valores representados mediante anotaciones en cuentas objeto de la inversión o las empresas cuya intervención sea preceptiva para la suscripción o transmisión de valores, de acuerdo con las normas que les sean de aplicación. Cuando se trate de inversiones en valores no negociados en mercados secundarios, pero las partes hayan depositado o registrado tales valores voluntariamente, el sujeto obligado a realizar tal declaración será la entidad depositaria o administradora de los mismos, salvo que hubiera intervenido una sociedad, agencia de valores o una entidad de crédito en la operación, en cuyo caso le corresponderá efectuar la declaración a una de estas. En caso de acciones nominativas, el sujeto obligado a declarar será la sociedad española objeto de la inversión, y, finalmente, las operaciones de inversión en fondos de inversión deberán ser declaradas por la sociedad gestora del mismo.

En cuanto al *régimen de las inversiones españolas en el exterior*, guarda cierta similitud respecto al régimen anterior. De este modo, son consideradas como tales las siguientes operaciones:

1. La participación en sociedades extranjeras.
2. La constitución y ampliación de la dotación de sucursales.
3. La suscripción y adquisición de valores negociables representativos de empréstitos emitidos por no residentes.
4. La participación en fondos de inversión extranjeros.
5. La adquisición de bienes inmuebles sitios en el extranjero, cuyo importe total supere los 250 millones de pesetas (o su contravalor en euros), o cuando, con independencia de su importe, proceda de paraísos fiscales.
6. La constitución, formalización o participación en contratos de cuentas de participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y comunidades de bienes, cuando el valor total correspondiente a la participación de los inversores residentes sea superior a 250 millones de pesetas (o su contravalor en euros) o cuando, con independencia de su importe, tenga destino en paraísos fiscales.

De manera análoga, las inversiones españolas en el exterior serán declaradas, con carácter general, por el titular residente con posterioridad a la realización de la inversión, con la misma finalidad administrativa, estadística o económica. Como excepción a lo anterior, solo las inversiones que tengan como destino los países o territorios considerados como paraísos fiscales exigirán, además, una declaración con carácter previo a la realización de la inversión.

Con carácter especial, las inversiones efectuadas en valores negociables canalizadas a través de empresas de servicios de inversión, entidades de crédito u otras entidades residentes que, en su caso, realicen algunas de las actividades propias de aquellas y que actúen por cuenta y riesgo del inversor como titular interpuesto de dichos valores, serán declaradas al Registro de Inversiones por dicha entidad.

Como excepción al régimen liberalizador, el Real Decreto establece los supuestos en los que es necesario un control previo de las inversiones. En este sentido, en las inversiones que por su naturaleza afecten o puedan afectar

—aunque sea de modo ocasional— a actividades relacionadas con el ejercicio del poder público o a actividades que afecten o puedan afectar al orden público, a la seguridad, y a la salud pública, será preceptiva la autorización administrativa previa del Consejo de Ministros, a propuesta del MEH y del Departamento afectado.

De igual modo, las inversiones extranjeras en España en actividades directamente relacionadas con la defensa nacional, como las que se destinen a la producción o comercio de armas, municiones, explosivos y material de guerra, necesitarán también la autorización previa del Consejo de Ministros, a propuesta del Ministerio de Defensa. En el caso de sociedades cotizadas en bolsas de valores que desarrollen estas actividades, únicamente requerirán autorización las adquisiciones por no residentes superiores al 5 % del capital social de la sociedad española, o las que, sin alcanzar este porcentaje, permitan al inversor formar parte, directa o indirectamente, de su órgano de administración.

12. MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DEL INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL

Las entidades de crédito de capital público estatal (antes, entidades oficiales de crédito) y el ICO han experimentado notables transformaciones jurídicas y operativas en los últimos años. En 1991, mediante el Real Decreto-Ley 3/1991, de 3 de mayo (48), y la Ley 25/1991, de 21 de noviembre, se acometió un proceso de reorganización de todo el modelo del crédito oficial español, con el fin de ampliar su actividad crediticia y de eliminar algunas barreras que limitaban sus posibilidades de competir en el mercado financiero europeo unificado. Por ello, se creó la Corporación Bancaria de España, S.A., hoy denominada Argentaria, entidad estatal con capital totalmente del Estado que pasaría a aglutinar a las entidades oficiales de crédito, a la Caja Postal de Ahorros y al Banco Exterior. En este proceso, el ICO quedó transformado en sociedad anónima estatal, adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda, con naturaleza jurídica de entidad de crédito, y la consideración de Agencia Financiera del Estado.

Posteriormente, el RD-L 12/1995, de 28 de diciembre (49), de medidas urgentes en materia

(48) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1991, pp. 60 y 61.

(49) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, p. 85.

presupuestaria, tributaria y financiera, desarrolló el régimen jurídico y financiero del ICO, en orden a clarificar y ordenar la actividad estatal en materia de crédito oficial. Dicha norma preveía que uno de los aspectos que habría que adaptar de su régimen jurídico serían sus estatutos, facultando al Gobierno a tal efecto.

Más adelante, la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, estableció el propósito de racionalizar la estructura de la administración institucional del Estado, siendo preceptivo que los organismos autónomos y demás entidades de derecho público se adaptaran a la misma.

Para dar cumplimiento a los mandatos legales de ambas disposiciones, se ha publicado el *RD 706/1999, de 30 de abril* (BOE del 13 de mayo), de adaptación del ICO a la Ley de Organización y funcionamiento de la Administración General del Estado y de aprobación de sus estatutos, que comprende las normas de adaptación a la mencionada Ley 6/1997 y el texto de los estatutos tal como establecía el RD-L 12/1995, configurando al ICO como entidad pública empresarial (antes era considerada sociedad anónima estatal), que continúa adscrito al MEH, con naturaleza jurídica de entidad de crédito, y sigue siendo considerado como Agencia Financiera del Estado.

13. MEDIDAS URGENTES DE LIBERALIZACIÓN E INCREMENTO DE LA COMPETENCIA

Dado el dinamismo de la demanda interna como elemento impulsor del crecimiento económico, se han puesto de manifiesto importantes aumentos en los precios de algunos sectores, especialmente aquellos menos expuestos a la competencia exterior, que han obligado a la adopción de medidas urgentes para evitar la aparición de tensiones inflacionistas. Como consecuencia de ello, se ha publicado el *RD-L 6/1999, de 16 de abril* (BOE del 17), que pretende estimular la competencia en los mercados de bienes, servicios y factores productivos, y contribuir a la estabilidad de la economía mediante una mejor asignación de los recursos y una mayor igualdad de oportunidades de los agentes en dichos mercados.

En primer lugar, cabe reseñar que, en materia de defensa de la competencia, se toman medidas cautelares para evitar que los procesos de modificación de las estructuras de los mercados ocasionen un aumento excesivo del grado de concentración empresarial. Por ello, se introduce una serie de instrumentos para un mayor

control de las operaciones de concentración de empresas y una mayor eficacia del mismo. En concreto, se establece la notificación obligatoria al Servicio de Defensa de la Competencia, dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, para aquellos proyectos u operaciones que superen los siguientes umbrales:

- a) Cuando se adquiera o se incremente una cuota igual o superior al 25 % del mercado nacional, o de un mercado geográfico definido dentro del mismo de un determinado producto o servicio.
- b) Cuando el volumen de ventas global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 40.000 millones de pesetas, siempre que, al menos, dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de ventas superior a 10.000 millones de pesetas.

La notificación deberá presentarse en el Servicio previamente a la realización de la operación o hasta un mes después de la fecha de la conclusión del acuerdo de concentración. En las operaciones de adquisición de acciones admitidas a negociación en una bolsa de valores, cuando sea preceptiva la realización de una oferta pública de adquisición de acciones (OPA), la obligación de notificación será objeto de un procedimiento específico, que será determinado reglamentariamente.

En lo que se refiere a las medidas relativas a la fe pública, se rebajan los costes arancela-

rios de los notarios y registradores de la propiedad en los préstamos con garantía hipotecaria y en la compraventa de viviendas. Asimismo, se reducen los costes de inscripción de las sociedades en los registros mercantiles.

Por otro lado, con el fin de profundizar en la liberalización del sector gasístico, se disminuyen los niveles de consumo requeridos para acceder a la condición de consumidor cualificado, quedando liberalizado dicho mercado en el año 2008. Asimismo, a la vista del desarrollo del sector del gas natural y de la conveniencia de favorecer la entrada de nuevos distribuidores e impulsar la competencia, se reduce el período de exclusividad en una zona geográfica determinada concedido a los actuales distribuidores autorizados.

En relación con el sector eléctrico, la profunda liberalización del mercado, unida a la disminución de los tipos de interés, el incremento de la demanda eléctrica y el reparto de la eficiencia, permiten una rebaja adicional de la tarifa eléctrica, que incidirá, especialmente, sobre los consumidores domésticos.

Finalmente, se producen moderaciones de precios en otros productos y servicios básicos, como son los medicamentos, las tarifas abonadas por los usuarios de las autopistas de peaje, los servicios de telecomunicaciones, así como un conjunto de medidas de fomento de la competencia en telefonía móvil.

21.7.1999.