
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999

1. INTRODUCCIÓN

Durante el cuarto trimestre de 1999, la producción de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido, relativamente, más abundante que en los períodos anteriores.

En lo que atañe al Banco de España (BE), por un lado, se reseña la modificación de las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria para precisar determinados supuestos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de estas cláusulas generales. Por otro, se publica el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del Banco de España, que mantiene los mismos criterios que los establecidos en la legislación anterior, aunque se tienen en cuenta las normas sobre asignación de ingresos monetarios a los bancos centrales nacionales previstas en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE).

En el ámbito de las entidades de crédito, en primer lugar, se modifican las normas de contabilidad para introducir nuevos criterios de cobertura del riesgo crediticio, con el fin de prevenir niveles de riesgo de insolvencia que se manifestarán cuando empeore la coyuntura económica. En este sentido, cabe resaltar la constitución del fondo para la cobertura estadística de insolvencias basado en la modelización estadística del riesgo de cada entidad basada en su experiencia histórica. En segundo lugar, se modifica la normativa de recursos propios para ajustar su contenido a las características y funcionamiento del citado fondo.

En los mercados de valores, se comentan cinco disposiciones financieras: en primer lugar, se resalta, por su importancia, la incorporación al ordenamiento jurídico español de los preceptos de la Directiva 98/26/CE, de 19 de mayo, del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea (UE), sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de valores. En segundo lugar, se introducen algunas modificaciones en la normativa en materia de ofertas públicas de adquisición de valores cotizados en bolsa, con el fin de eliminar ciertos costes regulatorios, sin que ello implique una menor protección del inversor. En tercer lugar, se establecen una serie de normas sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores, de acuerdo con los requisitos mínimos exigidos en la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. En cuarto lugar, se flexibilizan los requisitos de admisión a negociación en bolsas de valores y se crea un segmento especial de ne-

gociación en las bolsas, que incluirá los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología. Por último, se adapta el código general de conducta y las normas de actuación del mercado de valores a las peculiaridades de la gestión de las carteras de inversión.

Por otra parte, se regulan los procedimientos y los modelos de documentos para obtener la autorización del proyecto de constitución de las nuevas entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.

En el campo asegurador, por un lado, se actualizan determinados preceptos del reglamento de planes y fondos de pensiones, como son: la ampliación del límite existente en las aportaciones anuales, la determinación de nuevas situaciones asimilables a la jubilación y la regulación de los planes de pensiones del sistema de empleo de promoción conjunta. Por otro, se aprueba el reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, denominado régimen de exteriorización.

En el ámbito fiscal de los activos financieros, se hace mención a dos disposiciones que, entre otras cosas, modifican el régimen de retención e ingreso a cuenta de la deuda pública emitida por países de la OCDE, y simplifican el procedimiento de devolución de la retención practicada sobre los intereses de activos en poder de contribuyentes exentos.

Por último, como es habitual en este período, se comentan los Presupuestos Generales del Estado para el año 2000, 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 publican una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, con el fin de facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica fijados en los Presupuestos.

2. BANCO DE ESPAÑA: OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

La Resolución de 11 de diciembre de 1998 (1) de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, modificada parcialmente por la Resolución de 23 de julio de 1999 (2), recogió las

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 65-69.

(2) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1999, p. 92.

cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria que efectuara el BE desde el pasado 1 de enero de 1999, de acuerdo con las orientaciones marcadas por el BCE.

Recientemente, esta Resolución se ha modificado mediante la *Resolución de 26 de octubre de 1999 de la Comisión Ejecutiva del BE* (BOE del 7 de diciembre), para revisar los supuestos y efectos del incumplimiento, por parte de las entidades, de las obligaciones derivadas de estas cláusulas generales.

La Resolución de 26 de octubre actualiza y puntualiza determinados supuestos de incumplimiento y, en particular, los que hacen referencia a la utilización de los activos de garantía.

3. MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DE INGRESO EN EL TESORO PÚBLICO DE LOS BENEFICIOS DEL BANCO DE ESPAÑA

El régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del BE estaba establecido en la disposición adicional segunda de la Ley 33/1987, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1988 —hoy derogada—, que posteriormente se incorporó en el Reglamento Interno de esta Institución, aprobado por Resolución del Consejo de Gobierno de BE de 14 de noviembre de 1996 (3).

Más adelante, la Ley 12/1998, de 28 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del BE, dispuso en su disposición adicional segunda que el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios de esta entidad se establecería reglamentariamente. Haciendo uso de esta facultad, se ha publicado el *RD 1746/1999, de 19 de noviembre* (BOE del 20), que mantiene el mismo régimen de ingresos al establecido en la legislación anterior, de cuya conveniencia y adecuación existe una experiencia largamente consolidada, aunque se tienen en cuenta las normas sobre asignación de ingresos monetarios a los bancos centrales nacionales previstas en los Estatutos del SEBC y del BCE.

De esta manera, el BE ingresará en el Tesoro los beneficios devengados y contabilizados en sus cuentas que sean imputables a este en las siguientes fechas y porcentajes:

- a) El primer día hábil del mes de noviembre de cada año, el 70 % de los beneficios de-

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

vengados y contabilizados hasta el 30 de septiembre de dicho año.

- b) El primer día hábil del mes de febrero siguiente, el 90 % de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 31 de diciembre del año anterior, descontando el ingreso mencionado en el apartado anterior.
- c) El resto de beneficios devengados se ingresarán una vez aprobado el balance y las cuentas del ejercicio del BE, por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda.

Los ingresos establecidos en los dos primeros apartados serán acordados por el Consejo de Gobierno del Banco, previa aprobación de las correspondientes cuentas de resultados. En dichos acuerdos se tendrán en cuenta las posibles obligaciones del BE frente al SEBC, conforme a lo establecido en el art. 32 de los Estatutos del SEBC, y en el caso del primer apartado la evolución previsible de los resultados hasta el final del ejercicio.

El sistema de ingresos que se establece tiene carácter temporal, aplicándose, con un criterio de máxima prudencia, a los ejercicios de 1999, 2000 y 2001, hasta tanto el SEBC adopte una nueva determinación al amparo de lo establecido en sus estatutos. Asimismo, en la formulación de sus balances y cuentas de resultados, se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE que, en su caso, resulten de aplicación.

4. ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE CONTABILIDAD

La CBE 4/1991, de 14 de junio (4), que recoge las normas de contabilidad y modelos de estados financieros de las entidades de crédito, ha sufrido frecuentes modificaciones, para adaptar su contenido a los cambios que han ido afectando al sistema crediticio en los últimos años.

En la actualidad, las entidades de crédito están disfrutando de un período de bonanza económica, en el que incide de forma importante el mínimo peso de las dotaciones por riesgo de insolvencia que deben cargar en su cuenta de resultados, ante el descenso de la morosidad, propio de las coyunturas alcistas de la economía. No obstante, como se ha podido compro-

bar en épocas pasadas, la cartera crediticia puede esconder riesgos potenciales de morosidad que, probablemente, se manifestarán cuando cambie el ciclo económico y, por ende, empeore la coyuntura.

Como medida preventiva, el Banco de España, mediante la CBE 9/1999, de 17 de diciembre (BOE del 23), ha introducido en la normativa contable unos nuevos criterios de cobertura para reconocer y prevenir estos fenómenos de riesgo a medio y largo plazo. Por este motivo, se crea un fondo para la cobertura estadística de insolvencias (en adelante, fondo estadístico de insolvencias) y se sistematiza la redacción del actual tratamiento del fondo genérico de insolvencias, que tiene por objeto la cobertura de los riesgos globales.

Este fondo estadístico de insolvencias se constituirá cargando cada ejercicio en la cuenta de pérdidas y ganancias una estimación de las insolvencias globales latentes en las diferentes carteras de riesgos homogéneos. En este sentido, las entidades estimarán las provisiones que deben realizar mediante métodos de cálculo basados en su propia experiencia de impagos y en las expectativas de pérdidas por categorías homogéneas del riesgo crediticio, teniendo en cuenta la calidad de los diferentes tipos de contrapartes, las garantías constituidas y su valor recuperable, la vida de las operaciones, cuando ello sea relevante, y la evolución futura del riesgo en función de los cambios previsibles de la coyuntura a medio y largo plazo. Dicho fondo se dotará trimestralmente con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, según el procedimiento contable establecido en la norma. Si se decidiese dotar este fondo mensualmente, se aplicarán criterios similares, adaptando los cálculos al plazo mensual.

Los métodos de cálculo formarán parte de un sistema adecuado de medición y gestión del riesgo de crédito, usarán una base histórica que abarque un ciclo económico completo y deberán ser verificados por el Banco de España. Como alternativa, la CBE 9/1999 establece un sistema de cálculo de las dotaciones a realizar al fondo para la cobertura estadística de insolvencias, que consiste en clasificar las distintas operaciones crediticias en seis categorías o grupos de riesgo (sin riesgo apreciable, riesgo bajo, riesgo medio-bajo, riesgo medio, riesgo medio-alto y riesgo alto), a los que se les aplica un determinado coeficiente cuyo rango oscila entre el 0 % para las operaciones sin riesgo apreciable y el 1,5 % para las de riesgo alto. Si una entidad dispone de un método de cálculo propio, aprobado por el Banco de España, podrá utilizarlo, y solo aplicará el método indicado en la

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1991, pp. 58 a 60.

Circular para los riesgos no incluidos en su método particular.

Como aspecto característico, este fondo se dotará con cargo a pérdidas y ganancias por la diferencia positiva entre la estimación estadística de las insolvencias globales latentes en las diferentes carteras de riesgos homogéneos (riesgo crediticio multiplicado por los correspondientes coeficientes), como minuendo, y las dotaciones netas para insolvencias realizadas en el trimestre, como sustraendo. Si dicha diferencia fuese negativa, su importe se abonará a la cuenta de pérdidas y ganancias con cargo al fondo constituido por este concepto, en la medida que exista saldo disponible.

La Circular también actualiza el tratamiento de la contabilización de los activos dudosos y de la cobertura específica del riesgo de crédito. En este sentido, en relación con un solo riesgo, se clasificarán como dudosos, además de los señalados en la CBE 4/1991, los importes no vencidos de préstamos con cuotas impagadas con antigüedad superior a seis meses que correspondan a préstamos a personas físicas que no financien su actividad empresarial y tengan cuotas mensuales. En los demás casos, se mantiene la antigüedad superior al año para clasificar los activos como dudosos.

Por otro lado, se precisa y se amplía la casuística de la reclasificación a inversión normal de los riesgos calificados como dudosos. Dicha reclasificación se producirá, no solo cuando se aporten garantías eficaces, sino cuando exista una razonable certeza de que el cliente puede hacer frente a su pago en el calendario previsto y, en ambos casos, se perciban —al menos— los intereses ordinarios pendientes de cobro, sin tener en cuenta los intereses de demora. Asimismo, la CBE 9/1999 añade que los riesgos de acreditados en suspensión de pagos se reclasificarán a inversión normal cuando el acreditado haya pagado, al menos, el 25 % de los créditos de la entidad afectados por la suspensión de pagos —una vez descontada, en su caso, la quita acordada—, o hayan transcurrido dos años desde la inscripción en el Registro Mercantil del auto de aprobación del convenio del suspenso con los acreedores, siempre que dicho convenio se esté cumpliendo fielmente y la evolución de la situación patrimonial y financiera de la empresa elimine las dudas sobre el reembolso total de los débitos. Los importes de las operaciones reclasificadas a inversión normal se reflejarán en el balance reservado hasta su extinción dentro de otras informaciones complementarias en una partida denominada «*crédito reestructurado*».

Respecto a las coberturas del riesgo de crédito, se endurecen levemente, al contemplar en la escala general el tramo de los tres a los seis meses para los activos clasificados como dudosos en función del tiempo transcurrido desde el vencimiento de la primera cuota o plazo impagado de una misma operación. De este modo, la escala general queda definida de la siguiente manera:

Vencimiento de la 1ª cuota o plazo impagado	Porcentaje de cobertura
Más de tres meses, sin exceder de seis	10
Más de seis meses, sin exceder de doce	25
Más de doce meses, sin exceder de dieciocho	50
Más de dieciocho meses, sin exceder de veintiuno	75
Más de veintiún meses, hasta baja en el activo	100

Para los préstamos hipotecarios y operaciones de arrendamiento financiero, ambos sobre viviendas terminadas, se mantienen los porcentajes de cobertura y los tramos de la escala reducida establecida en la CBE 4/1991, aunque se excluyen a los locales polivalentes y fincas rústicas. Asimismo, si el importe del riesgo vivo supera el 80 % del valor de tasación de las viviendas, se aplicará la escala general a toda la operación. A tales efectos, se utilizarán los valores de tasación originales si la entidad no dispone de otros más actuales.

Asimismo, se sistematiza la redacción del actual tratamiento del fondo genérico de insolvencias, que tiene por objeto la cobertura de los riesgos globales.

También se introducen algunas modificaciones en la actual regulación del riesgo-país, que tienen por objeto mantener o reforzar sus niveles prudenciales y aportar diversas mejoras técnicas. En la norma se matiza su ámbito de aplicación, ya que ahora comprende, además del riesgo soberano y del riesgo de transferencia, los restantes riesgos derivados de la actividad financiera internacional, que incluyen los demás riesgos susceptibles de cobertura dentro del ámbito del seguro de crédito a la exportación (5). En cuanto a las coberturas del riesgo-país, en general, apenas sufren variaciones, aunque se precisa su contenido, reseñando el tratamiento específico para los apoyos financie-

(5) Dichos riesgos están enumerados en la OM de 12 de febrero de 1998, sobre cobertura por cuenta del Estado de riesgos derivados del comercio exterior e internacional.

ros, dinerarios o de firma a sucursales y entidades filiales y multigrupo residentes en países clasificados como muy dudosos, dudosos o en dificultades transitorias.

Por otra parte, se aprovecha la Circular para modificar el actual criterio de valoración de las acciones y participaciones no cotizadas para adaptarlo al establecido —con carácter general— en el Plan General de Contabilidad.

Por último, cabe reseñar que la CBE 9/1999 entrará en vigor, con carácter general, el próximo 1 de julio, para que la norma sea plenamente operativa en el segundo semestre del año, aunque se recomienda la inmediata aplicación de sus criterios y, en particular, la constitución del fondo estadístico de insolvencias. No obstante, la modificación relativa a la valoración de las acciones no cotizadas entró en vigor en diciembre de 1999.

5. ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIONES EN LA DETERMINACIÓN Y CONTROL DE LOS RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS

La CBE 5/1993, de 26 de marzo (6), constituye el desarrollo final de la legislación sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, cuyo contenido se ha ido modificando a lo largo de estos años para adaptarlo a las nuevas circunstancias que han ido surgiendo.

A efectos del cálculo del coeficiente de solvencia, de los elementos que componen los recursos propios de una entidad de crédito, se deducen una serie de partidas, entre las que se encuentran los déficit existentes en las provisiones o fondos específicos de dotación obligatoria respecto de los exigidos según las normas contables.

Por otro lado, en el apartado anterior, se comentaba que la CBE 9/1999 establecía la obligación de constituir el nuevo fondo estadístico de insolvencias.

Dadas las características y funcionamiento de dicho fondo, se ha considerado conveniente modificar la CBE 5/1993, mediante la *CBE 10/1999, de 17 de diciembre* (BOE del 23), para aclarar que no procede incluir, como deducción de los recursos propios, las posibles insuficiencias en la dotación al citado fondo.

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

Finalmente, es necesario tener en cuenta el importe del fondo estadístico de insolvencias para el cálculo del valor contable neto de los activos y cuentas de orden sobre los que se calcula el coeficiente de insolvencia. Para ello, se establece que estos fondos se deduzcan proporcionalmente de los riesgos que hubieran servido de base para su cálculo, conforme a la contribución de cada uno de ellos al fondo en función de su perfil de riesgo.

6. SISTEMAS DE PAGOS Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

El importante aumento de las transferencias de fondos dinerarios y de valores entre las entidades financieras de la UE y del resto del mundo ha intensificado la preocupación de las autoridades supervisoras por establecer unos sistemas de pagos y de liquidación de valores que garanticen y aseguren la estabilidad de los sistemas financieros respectivos. En este sentido, se publicó la Directiva 98/26/CE, de 19 de mayo, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de valores, que pretendía contribuir al funcionamiento eficiente de los mecanismos transfronterizos de pagos y de liquidación de valores en la UE, ofreciendo una solución jurídica armonizada. Sus objetivos principales eran los siguientes:

- a) Reducir los riesgos jurídicos que lleva aparejada la participación en sistemas de pagos y de liquidación de valores, sobre todo en lo que se refiere a la firmeza de las liquidaciones, la validez legal de los acuerdos de compensación y la exigibilidad jurídica de las garantías aportadas por los participantes para responder de sus obligaciones.
- b) Contribuir —mediante la aceptación de garantías constituidas con fines de política monetaria— a una mayor estabilidad financiera y al desarrollo del marco jurídico necesario para que el SEBC y el BCE puedan llevar a cabo su política monetaria.
- c) Garantizar que en el mercado interior puedan efectuarse pagos sin impedimento alguno.
- d) Propiciar una mayor integración de las entidades de crédito comunitarias en los sistemas de pagos internos de otros Estados de la UE, favoreciendo de ese modo la libertad de movimientos de capitales y la libre prestación de servicios.

Con el objeto de incorporar los preceptos de la mencionada Directiva al ordenamiento jurídico español, se ha publicado la *Ley 41/1999, de 12 de noviembre* (BOE del 13), sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, que asume los mismos objetivos que aquella.

En su capítulo primero, la Ley delimita su ámbito de aplicación, definiendo los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores (en adelante, *los sistemas*) y *los participantes* en los mismos, así como las garantías destinadas a asegurar el buen funcionamiento de los mecanismos de pagos y de liquidación de valores. En este sentido, cabe destacar la mención especial que se dispensa a las operaciones de política monetaria que han de realizar el BCE y los bancos centrales de los Estados de la UE. Por lo que concierne a los participantes, podrán serlo las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión que sean aceptadas como miembros de un sistema y que sean responsables frente al mismo de asumir obligaciones financieras derivadas de su funcionamiento. También podrán participar en los sistemas el BCE, el BE, los bancos centrales de los Estados miembros, las organizaciones financieras internacionales de las que España sea miembro y los gestores y agentes de liquidación de otros sistemas.

En el capítulo segundo se establece el régimen de los sistemas españoles y el de sus participantes. En este sentido, el reconocimiento de un sistema deberá ser declarado mediante resolución adoptada por el Gobierno, a petición de las entidades que participen en el mismo o mediante solicitud motivada del BE, de la CNMV o del órgano supervisor correspondiente al ámbito autonómico. Para ello, se establecen los requisitos que deben cumplir los sistemas españoles para ser reconocidos, entre los que destacan los siguientes:

- a) Que tengan como objeto la ejecución y, en su caso, la compensación de órdenes de transferencia de fondos o de valores.
- b) Que cuenten con la participación de, al menos, tres instituciones financieras que sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión españolas o autorizadas para operar en España, siempre que, al menos, una de ellas tenga en nuestro país su administración central.
- c) Que dispongan de normas generales de adhesión y funcionamiento aprobadas por la autoridad supervisora que corresponda (el BE, la CNMV o el órgano competente de la Comunidad Autónoma) y publicadas en el BOE. Dichas normas determinarán,

entre otras cosas, el momento en que se considerará aceptada por el sistema una orden de transferencia, así como el establecimiento de los instrumentos de control y gestión de riesgos adecuados.

- d) Que liquiden las órdenes de transferencia de fondos mediante una cuenta de efectivo abierta en el BE.
- e) Que estén gestionados por el BE o por una entidad sujeta a su supervisión, a la de la CNMV o a la del órgano que sea competente de la Comunidad Autónoma.

Por otro lado, se reconocen como sujetos a esta Ley, los sistemas que actualmente existen en España, por entenderse que cumplen los requisitos que se establecen en la norma, y sin perjuicio de su adaptación en seis meses a la citada norma. Entre otros, cabe reseñar los siguientes: el *Servicio de Liquidación del BE (SLBE)*, incluidos sus enlaces con los restantes sistemas que —en otros países— forman parte del sistema de interconexión y liquidación de pagos gestionado por el SEBC; el *Servicio de Compensación y Liquidación de Valores*, gestionado por la sociedad anónima que lleva su nombre y regulada por la Ley 24/1988, del mercado de valores y sus normas de desarrollo; los *Servicios de Compensación y Liquidación de las Bolsas de Valores*, gestionados por la sociedad rectora respectiva; la *Central de Anotaciones* del mercado de deuda pública, gestionada por el BE; los regímenes de compensación y liquidación de los contratos negociados en los mercados *MEFF de renta variable y de renta fija*; y el sistema de compensación y liquidación de *AIAF mercado de renta fija*.

En el capítulo tercero se regulan la compensación y las órdenes de transferencias tanto de fondos como de valores. A estos efectos, las órdenes de transferencia de fondos y de valores son las instrucciones dadas por un participante que tengan por finalidad:

- a) Poner una cantidad de dinero a disposición de un destinatario final, o asumir o cancelar una obligación de pago tal y como se defina en las normas de un sistema, siempre que las instrucciones se cursen para su ejecución mediante un asiento en las cuentas de un participante, en un banco central o en una entidad de crédito.
- b) Transmitir la propiedad o cualquier otro derecho sobre uno o varios valores o productos financieros derivados, mediante la anotación en un registro o de otro modo que acredite la transmisión.

Lo más significativo de este capítulo es la validez y la firmeza de las órdenes de transferencia, así como la compensación que, en su caso, tenga lugar entre ellas, tanto para los participantes como para terceros. De esta forma, las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas, de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables para su ordenante. Tales operaciones no admitirán oposición, lo que reducirá, en gran medida, cualquier posibilidad de riesgo sistémico.

En el capítulo cuarto se regulan las consecuencias que se derivan de la firmeza de la liquidación por lo que concierne a procedimientos de insolvencia —suspensión de pagos y quiebra— que pudieran incoarse a un participante. Siempre que tales procedimientos se emprendan después de que las órdenes de transferencia hayan sido recibidas y aceptadas por un sistema, no tendrán efecto alguno sobre dichas órdenes (es decir, las órdenes se compensarán y liquidarán). Igual régimen se aplicará a las garantías que hubiera constituido un participante a favor del sistema o de otros participantes cuando se entablara un procedimiento concursal. Los beneficiarios de las garantías, entre ellos, las autoridades monetarias, gozarán de derecho absoluto de separación de los bienes ofrecidos en garantía (7).

Por último, en el capítulo quinto se crea el Servicio de Pagos Interbancarios (también denominado SEPI), que sustituirá a la actual Cámara de Compensación Bancaria de Madrid (también denominada Cámara Única), dotándolo de forma jurídica societaria y de una estructura que habrá de permitir la mayor seguridad y agilidad en su funcionamiento. El SEPI tendrá por objeto exclusivo facilitar el intercambio, compensación y liquidación de órdenes de transferencia de fondos entre entidades de crédito, siendo complementario al SLBE. En el marco de su objeto social, el SEPI podrá establecer con otros organismos o entidades que desarrollen actividades análogas —dentro o fuera del territorio nacional, las relaciones que estime convenientes para el mejor desarrollo de las funciones que le competen, y asumir la gestión de otros sistemas, o servicios de finalidad análoga, distintos del citado SEPI.

Asimismo, la supervisión de la sociedad será ejercida por el BE, al que corresponderá autorizar, con carácter previo a su adopción por los

(7) Estas excepciones al derecho concursal deben justificarse por el objetivo principal que se persigue, es decir, el establecimiento de los instrumentos jurídicos y técnicos que se consideran imprescindibles para evitar el riesgo sistémico y asegurar la estabilidad del sistema financiero.

órganos correspondientes de la sociedad, los estatutos sociales y sus modificaciones, así como las normas básicas de funcionamiento de los sistemas y servicios que gestione y las restantes instrucciones que regulen su operativa.

7. MODIFICACIONES DEL RÉGIMEN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIONES DE VALORES

La normativa en materia de ofertas públicas de adquisición de valores cotizados en bolsa (en adelante, OPA) estaba recogida en el RD 279/1984, de 25 de enero, hoy derogado. Después de varios cambios, se desarrolló, mediante el RD 1197/1991, de 26 de julio (8), un nuevo marco general sobre ofertas públicas, que adaptó la normativa anterior a las necesidades que reclamaba el tráfico jurídico.

La experiencia acumulada desde esa fecha ha aconsejado introducir, mediante el *RD 1676/1999, de 29 de octubre* (BOE del 30), algunas modificaciones en su contenido, con el fin de eliminar ciertos costes regulatorios, sin que ello implique una menor protección del inversor de la sociedad afectada por la oferta pública.

En primer lugar, se modifica el porcentaje o umbral para formular una OPA en el caso de adquisiciones indirectas de una participación significativa de otra sociedad o entidad, con el fin de equiparar dichos umbrales a los fijados para los mismos casos en los que medie una fusión (9). De esta manera, se deberá formular una OPA cuando, como consecuencia de la toma de control, se haya alcanzado en la sociedad afectada una participación igual o superior al 50 % de su capital. La OPA deberá realizarse dentro de los seis meses siguientes a la fecha de la toma de control y se ejercerá sobre un número de valores que permita al adquirente alcanzar, al menos, el 75 % del capital de dicha sociedad, y que en ningún caso será inferior al 10 % del capital de la sociedad afectada.

Respecto a las ofertas competidoras (10), se modifican determinados requisitos, a fin de superar la excesiva rigidez de su regulación y

(8) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1991, pp. 57 y 58.

(9) En el caso de una fusión, será obligatorio promover una OPA cuando, como consecuencia de la fusión, se haya alcanzado una participación igual o superior al 50 % del capital de la sociedad afectada.

(10) Se consideran ofertas competidoras las OPA que afecten a valores sobre los que en todo o en parte haya sido, previamente, presentada en la CNMV otra OPA cuyo plazo de aceptación no haya finalizado y siempre que cumplan determinados requisitos.

ampliar las posibilidades de reacción ante una OPA. Así, por un lado, se permite que la contrapartida de la oferta competidora pueda ser la establecida en la normativa general (contraprestación, bien en dinero, bien mediante permuta o canje de valores, o ambas a la vez), mientras que antes solo se permitía la contraprestación en metálico. Por otro, en el caso de que la contraprestación de la oferta competidora consista —total o parcialmente— en valores a emitir por la sociedad ofertante, el plazo de aceptación de la misma se ampliará conforme a lo establecido en la normativa general, es decir, se ampliará, en cualquier caso, quince días a partir de la celebración de la Junta General de la sociedad oferente en que se apruebe el aumento del capital (11), manteniéndose la prórroga hasta la terminación de la OPA precedente, en el supuesto de que esta terminara con posterioridad al de la oferta competidora.

8. NORMAS DE TRANSPARENCIA EN LAS OPERACIONES DE LOS MERCADOS OFICIALES DE VALORES

El RD 629/1993, de 3 de mayo (12), sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, desarrollado por la OM de 25 de octubre de 1995 (13) y Circular 1/1996, de 27 de marzo (14), de la CNMV, estableció unas normas mínimas de conducta de cuantos operan en los mercados de valores, inspiradas en las recomendaciones y en las directivas de la UE, lo que supuso un paso muy importante en la transparencia de todos los intervinientes en dichos mercados.

Posteriormente, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que reformó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, estableció que, con el fin de aumentar la transparencia del mercado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el BE o los organismos rectores de los mercados deberían determinar, dentro de los límites que reglamentariamente se establezcan, la información de carácter público, que será obligatorio difundir, de las operaciones de mercado.

Hasta tanto se acometa su desarrollo reglamentario, la CNMV ha promulgado la *CCNMV*

(11) Anteriormente, dado que la contraprestación solo podía ser en metálico, el plazo de aceptación era de un mes.

(12) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 105 y 106.

(13) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 85 y 86.

(14) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1996, pp. 130 y 131.

3/1999, de 22 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores (BOE del 1 de octubre), ya que resulta imprescindible determinar la información mínima que necesariamente ha de publicarse sobre las operaciones realizadas en los mercados oficiales de valores (15), de acuerdo con los requisitos mínimos exigidos en la regulación sobre los mercados de valores.

La Circular regula la información de carácter público que las bolsas de valores, los mercados oficiales de futuros y opciones y el mercado AIAF de renta fija deberán difundir sobre las operaciones de mercados, ya sean ordinarias o extraordinarias, así como, en su caso, las órdenes formuladas en los mismos.

Las *sociedades rectoras de las bolsas de valores* deberán difundir, a través de los boletines diarios de contratación u otros medios adecuados de difusión, determinada información que se detalla en la norma, según el tipo de operación a realizar. Así, se regula la información que se deberá difundir en las operaciones ordinarias —tanto en las órdenes formuladas (o cotizaciones) como en las operaciones ejecutadas—; en las operaciones de renta variable efectuadas en corros; en las operaciones efectuadas en el mercado electrónico de renta fija; en las operaciones bursátiles especiales y en las operaciones extraordinarias.

Las *sociedades rectoras de los mercados oficiales de futuros y opciones* deberán difundir, en tiempo real y para cada contrato y vencimiento abierto y serie, en su caso, el volumen acumulado para cada una de las tres mejores propuestas de compra y de venta. En las operaciones ejecutadas, se indicará el precio, volumen y hora de ejecución de todas las operaciones efectuadas a lo largo de la sesión, y en las posiciones abiertas, el volumen de las mismas.

Por último, en las operaciones ejecutadas del mercado AIAF de renta fija, deberá informarse, en tiempo real, del volumen contratado en cada emisión negociada, precio y TIR últimos, salvo para los activos a corto plazo (pagarés), para los que solo se difundirá volumen contratado y TIR últimos.

9. BOLSAS DE VALORES: MODIFICACIÓN DE LOS REQUISITOS DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN

El Decreto 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprobó el Reglamento de Bolsas, actualmente vigente, determinó que el Ministerio

(15) Esta Circular no es de aplicación a las operaciones que se efectúen en el mercado de deuda pública

de Economía y Hacienda puede variar los requisitos mínimos sobre admisión de valores a negociación en una Bolsa, siempre que concurran circunstancias que así lo justifiquen.

Dada la creciente preferencia de los inversores para orientar sus recursos al mercado de renta variable en los últimos años, y con el fin de impulsar la financiación de las empresas españolas a través de los mercados de valores, las autoridades económicas, mediante la OM de 19 de junio de 1997 (16), eximieron a las empresas que querían cotizar en Bolsa del requisito de haber obtenido en los dos últimos años, o en tres años alternos de los últimos cinco años, beneficios suficientes como para haber repartido un dividendo de, al menos, el 6 % del capital. Como contrapartida, la Orden exigía el cumplimiento de alguna de las siguientes circunstancias: que la entidad emisora, por sus perspectivas de negocio y financieras, justifique la obtención de beneficios en los ejercicios venideros, con independencia del plazo que haya transcurrido desde su constitución; que la entidad emisora se haya constituido como consecuencia de una operación de fusión, escisión o aportación de rama de actividad; o que se trate de un emisor que esté en proceso de reordenación o reestructuración económica o de privatización por una entidad pública.

Recientemente, con el ánimo de abrir a determinadas empresas españolas una nueva vía de obtención de recursos en los mercados de valores, la OM de 22 de diciembre de 1999 (BOE del 30) ha flexibilizado aún más lo dispuesto en la OM de 19 de junio, ya que la justificación de la obtención de beneficios en los ejercicios venideros se ha sustituido por un informe que la entidad emisora debe aportar a la CNMV sobre las perspectivas de negocio y financieras, y sobre la evolución de sus resultados en los próximos ejercicios.

Por lo demás, quedan sin variación las otras dos exigencias principales para que una empresa sea admitida a cotización: un capital mínimo de 200 millones de pesetas y una difusión mínima del capital (al menos 100 accionistas con participación individual inferior al 25 % del capital social).

10. BOLSAS DE VALORES: CREACIÓN DE UN SEGMENTO ESPECIAL DE NEGOCIACIÓN

En la actualidad económica ha cobrado especial protagonismo un determinado tipo de

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

empresas caracterizadas por pertenecer a un sector tecnológicamente puntero, expuestas a mayores riesgos, pero con un gran potencial de crecimiento. En estos mercados los niveles de información y de protección del inversor deben ser aumentados y adaptados a sus especiales características, dado que el actual marco jurídico que rige los mercados de valores españoles se muestra claramente insuficiente.

Por ello, se ha publicado la citada OM de 22 de diciembre de 1999 (BOE del 30), por la que se crea un segmento especial de negociación que se denominará «Nuevo Mercado», en el que se negociarán los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro.

La CNMV se encargará de establecer los criterios generales que determinen el que los valores de la empresa deban ser negociados en el Nuevo Mercado. Asimismo, establecerá las condiciones particulares de admisión y permanencia que habrán de cumplir dichas empresas. Por su parte, las bolsas de valores establecerán las reglas de contratación y funcionamiento del Nuevo Mercado; y difundirán, adecuadamente, la información general y especial exigida a las entidades emisoras pertenecientes a este segmento de mercado.

Por otro lado, las entidades emisoras informarán, al menos una vez al año, sobre la marcha y evolución del negocio, así como de las perspectivas del mismo. Finalmente, deberán hacer mención, tanto en los distintos folletos informativos como en la información pública periódica y en las cuentas anuales, de que la negociación de sus valores se desarrollará en el Nuevo Mercado.

11. CÓDIGO GENERAL DE CONDUCTA Y NORMAS DE ACTUACIÓN EN LA GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, recogía en su exposición de motivos la necesidad de instaurar en la legislación española unas normas mínimas de conducta de cuantos operan en los mercados de valores, encaminadas a defender, prioritariamente, los intereses de los inversores y velando, en todo momento, por la transparencia del mercado. El desarrollo de esos principios se llevó a cabo mediante el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, cuyo objetivo era contribuir a la transparencia del mercado y a la protección de los inversores, estableciendo un

código general de conducta que debe regir las relaciones entre las entidades operantes en el mercado y sus clientes.

Sin embargo, el importante desarrollo de la gestión de carteras en España en los últimos años apenas se ha visto acompañado de desarrollos normativos específicos para esta actividad.

Con la finalidad de adaptar el código general de conducta y las normas de actuación del RD 629/1993 a las peculiaridades de la gestión de carteras de inversión, se ha promulgado la *OM de 7 de octubre de 1999* (BOE del 16), con el propósito de crear un cuerpo de normas de conducta dirigidas de forma específica a regir las relaciones entre las entidades gestoras de carteras y sus clientes.

Su ámbito de aplicación son las empresas de servicios de inversión (17) y las entidades de crédito tanto españolas como extranjeras (en adelante, las entidades) que llevan a cabo en territorio nacional actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por inversores residentes en España.

En la actividad de gestión de carteras, las entidades deberán atender determinados principios y deberes que vienen especificados en la norma, entre otros, como: asesorar profesionalmente a sus clientes; desarrollar su actividad de acuerdo con los criterios pactados por escrito con el cliente (criterios generales de inversión) en el correspondiente contrato; abstenerse de hacer operaciones innecesarias con objeto de multiplicar las comisiones y sin beneficio para el cliente; y, en caso de conflicto de intereses, dar prioridad a los intereses del cliente sobre los propios. A este respecto, las entidades deberán advertir a los clientes de los conflictos de interés que se planteen en el desarrollo de su actividad, debiendo identificar de forma separada, en las informaciones que remitan periódicamente a los clientes, las operaciones, las inversiones o actuaciones en las que se produzcan estos casos. También deberán informarles expresamente de la existencia de cualquier relación o vínculo interesado entre el gestor y su grupo con alguna de las sociedades en

(17) La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la que se transpuso 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, introdujo el término «empresas de servicios de inversión», similar al utilizado por la Directiva 93/22/CEE, para incluir en esta categoría a las sociedades y agencias de valores, y a las sociedades gestoras de carteras.

las que el cliente tenga participación a efectos de su representación para el ejercicio de los derechos políticos derivados de las acciones pertenecientes a dicho cliente.

Por otra parte, las relaciones entre el cliente y el gestor de su cartera deberán estar formalizadas mediante contrato-tipo de gestión de cartera, conforme a lo establecido en la OM de 25 de octubre de 1995 (18). Dichos contratos, cuyos modelos normalizados serán aprobados por la CNMV, se redactarán de forma clara y fácilmente comprensible, y su contenido abarcará determinados aspectos concretados en la norma, entre los que caben resaltar los siguientes: la descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión acordados entre el cliente y la entidad; una relación concreta y detallada de los diferentes tipos de operaciones que se podrán realizar, en la que se distinguirán, al menos, las de valores de renta variable, de renta fija, otros instrumentos financieros de contado, instrumentos derivados, productos estructurados y financiados; el compromiso del gestor de realizar una gestión discrecional e individualizada del patrimonio aportado por el cliente, así como la mención expresa al Fondo de Garantía de Inversiones o del sistema alternativo de garantía al que está adscrita, en el caso de que la entidad gestora sea no residente.

Asimismo, y con independencia de las causas que, legal o convencionalmente, puedan dar lugar a la finalización del contrato de gestión de carteras, los clientes conservarán en todo momento la facultad de resolverlo unilateralmente, sin perjuicio del derecho de la entidad a percibir las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolución del contrato y otros gastos pactados contractualmente. Una vez resuelto el contrato, los gestores de carteras dispondrán de un plazo máximo de quince días para rendir y dar razón de las cuentas de la gestión.

Por último, una vez finalizado el contrato, los gestores de carteras pondrán el patrimonio a disposición de sus clientes en la forma que haya sido prevista en él, previa deducción de las cantidades debidas.

(18) Esta OM desarrolló parcialmente el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y estableció el régimen de las tarifas que aplican las entidades a su clientela, las reglas que deberán respetar sobre la puesta a disposición de sus clientes de valores y fondos correspondientes a las operaciones realizadas, así como de la entrega de los documentos contractuales pertinentes.

12. ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO: PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS Y MODELOS NORMALIZADOS

La Ley 1/1999, de 5 de enero (19), estableció un marco jurídico estable y completo de las entidades de capital-riesgo (en adelante, ECR) y de sus sociedades gestoras (en adelante, SGECR), sentando las bases para que dichas entidades continúen promocionando o fomentado a las pequeñas y medianas empresas de carácter no financiero, a fin de que sigan desarrollando actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de otra naturaleza mediante la adquisición de participaciones temporales de su capital.

La mencionada Ley facultó al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) para que determinara, para cada tipo de ECR y atendiendo a sus especialidades, los requisitos y modelos normalizados de solicitud de autorización junto con los documentos normalizados que deben acompañar a dicha solicitud. Haciendo uso de esta prerrogativa, el MEH, mediante la OM de 17 junio de 1999 (20), por la que se desarrolló parcialmente la Ley 1/1999, habilitó expresamente a la CNMV para que determinara tanto los requisitos como los modelos normalizados, y estableció que dicha documentación debía presentarse directamente en la CNMV.

En virtud de esta habilitación, se ha publicado la *CCNMV 4/1999, de 22 de septiembre* (BOE del 16 de octubre), que regula los procedimientos y modelos de documentos aplicables para obtener la autorización del proyecto de constitución de las nuevas ECR y SGECR, así como para la modificación de los reglamentos de gestión y estatutos sociales de las entidades ya existentes.

La tramitación de los proyectos de constitución de las ECR y de las SGECR se iniciará mediante la presentación ante la CNMV de una solicitud de autorización, siguiendo los modelos establecidos en los anejos de esta Circular.

En la solicitud de las ECR constarán: los datos identificativos del solicitante; una memoria explicativa del proyecto de ECR, a fin de permitir una correcta evaluación de los fines y objetivos de la nueva entidad; un borrador de folleto informativo, que deberá contener aquellos aspectos de carácter jurídico y financiero que per-

mitan al inversor formular un juicio fundado sobre la inversión que se propone; un proyecto del reglamento de gestión o de estatutos sociales; el historial profesional de los miembros del consejo de administración de las ECR y de las personas que desempeñen en ellas puestos de alta dirección, así como un cuestionario sobre condiciones de honorabilidad, que deben cumplimentar dichos miembros, y todo ello cumplimentado conforme a los modelos establecidos por la CNMV y recogidos en los anejos de esta norma.

La solicitud de autorización de las SGECR es similar a la de las ECR, exigiendo la presentación en la CNMV de los mismos documentos, a excepción del borrador de folleto informativo.

13. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La Ley 30/1995, de 8 de noviembre (21), de ordenación y supervisión de los seguros privados, y la Ley 66/1997, de 30 de diciembre (22), de medidas fiscales, administrativas y del orden social, introdujeron una serie de modificaciones en la Ley 8/1987, de 8 de junio (23), de regulación de los planes y fondos de pensiones, relativas al régimen jurídico de los planes de pensiones y a los sistemas financieros y actuariales a que se ha de adecuar su funcionamiento. Asimismo, estas normas previeron el desarrollo reglamentario de determinadas materias, especialmente en relación con los sistemas de capitalización, con el cálculo de los fondos de capitalización y provisiones técnicas, y con otros límites y aspectos de los planes de pensiones.

Para abordar los referidos desarrollos normativos se ha publicado el *RD 1589/1999, de 15 de octubre* (BOE del 26), que actualiza determinados preceptos del reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el RD 1307/1988, de 30 de septiembre.

Respecto a los sistemas de capitalización, solo será admisible la utilización de sistemas financieros y actuariales de capitalización individual, excluyendo los de carácter colectivo con-

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

(20) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, pp. 114 y 115.

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

(22) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, pp. 87 y 88.

(23) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1987», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, pp. 49 a 51.

templados en la norma hasta la fecha. De esta manera, el coste anual de cada una de las contingencias en que esté definida la prestación se calculará individualmente para cada partícipe, sin que la cuantía anual de la aportación imputable a un partícipe por tales conceptos pueda diferir de la imputación fiscal soportada por el mismo.

En cuanto a la limitación de las aportaciones anuales, se amplía el límite máximo de 1.000.000 de PTA a 1.100.000 PTA, pudiendo incrementarse hasta 2.200.000 PTA, según la edad cumplida por el partícipe a partir de los 52 años. Asimismo, el MEH podrá actualizar estos límites adicionales a medida que se vaya modificando el límite de aportación máxima (es decir, el cobro o liquidez del patrimonio).

Respecto al régimen de prestaciones, se determinan nuevas situaciones, asimilables a la jubilación, y se actualizan las formas de cobro y reconocimiento del derecho a las prestaciones. Respecto a las situaciones asimilables a la jubilación, se pueden considerar tanto la extinción como la suspensión de la relación laboral de un partícipe con al menos 52 años de edad, que determine el pase a la situación de desempleo y siempre que se inscriba como tal en el Instituto Nacional de Empleo o se encontrase en dicha situación a partir de esa edad. Por su parte, en los planes del sistema de empleo, el establecimiento de tales prestaciones y su reconocimiento podrá preverse para períodos limitados o de forma coyuntural, en virtud de los supuestos establecidos en el Estatuto de los Trabajadores o sobre la base de lo previsto en un programa colectivo de cese o suspensión de la relación laboral, aceptado en negociación colectiva.

Por otro lado, las personas jubiladas solo podrán realizar aportaciones a los planes de pensiones para la contingencia de fallecimiento. No obstante, el jubilado que reanude su actividad laboral, causando alta en la Seguridad Social, podrá realizar aportaciones a planes de pensiones para la posterior jubilación prevista.

En cuanto a las formas de cobro y reconocimiento del derecho a las prestaciones, de forma similar al régimen anterior, estas pueden ser en forma de capital, en forma de renta y de carácter mixto (que combina las dos anteriores).

Por otra parte, cabe reseñar la adición de un nuevo capítulo al RD 1307/1988 para regular *los planes de pensiones del sistema de empleo de promoción conjunta (en adelante, planes*

conjuntos). Estos planes tienen que desarrollarse por varias empresas, ya sean de un mismo grupo o de empresas con menos de 250 trabajadores.

Respecto a los planes conjuntos de un mismo grupo, podrán ser constituidos por las sociedades mercantiles que pertenezcan al grupo y que reúnan las siguientes condiciones:

- a) Que se trate de sociedades mercantiles constituidas conforme a la legislación española y con domicilio social en territorio nacional.
- b) Que tengan compromisos por pensiones con su personal activo para la contingencia de jubilación susceptibles de ser integrados en un plan de pensiones.

No obstante, no será precisa la participación en el plan de las entidades de crédito, aseguradoras, y sociedades y agencias de valores del grupo que hubieran optado por el mantenimiento de sus compromisos en fondos internos, ni de las sociedades del grupo que a la fecha de formalización del plan de pensiones del grupo fuesen promotoras de otros planes de pensiones del sistema de empleo ya formalizados. Una vez formalizado el plan de pensiones del grupo, podrán incorporarse con posterioridad nuevas empresas o entidades que pasen a formar parte del grupo.

En cuanto a los planes conjuntos promovidos por empresas con menos de 250 trabajadores, la formalización de dichos planes requerirá el concurso inicial de, al menos, dos empresas, pudiendo incorporarse posteriormente cualesquiera otras con menos de 250 trabajadores, si así lo permiten las especificaciones que podrán limitar el número y características de posibles promotores.

Otros aspectos reseñables son las normas comunes a los planes de pensiones del sistema de empleo de promoción conjunta, la composición y funcionamiento de las comisiones de control, la separación de las entidades promotoras y las causas de terminación de dichos planes.

Por último, en la disposición adicional de la norma se actualizan las hipótesis financieras y actuariales relevantes para los planes de pensiones, y en la disposición transitoria se ofrecen los elementos y plazos necesarios para proceder a la adaptación de los planes de pensiones preexistentes a lo establecido en este Real Decreto.

14. INSTRUMENTACIÓN DE LOS COMPROMISOS POR PENSIONES DE LAS EMPRESAS CON LOS TRABAJADORES Y BENEFICIARIOS

La Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los seguros privados, configuró el régimen de instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores, jubilados y beneficiarios (conocido como *régimen de exteriorización*), incluyendo las prestaciones causadas, a la vez que modificó la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los planes y fondos de pensiones en este sentido. Este régimen tiene carácter permanente, ya que establece que los compromisos de la empresa con los trabajadores, jubilados y beneficiarios deben instrumentarse mediante planes de pensiones o contratos de seguros, no resultando admisible la cobertura de tales compromisos mediante fondos internos o instrumentos similares que supongan el mantenimiento, por parte de la empresa, de la titularidad de los recursos constituidos.

Recientemente, dicho régimen ha sido desarrollado mediante el *RD 1588/1999, de 15 de octubre* (BOE del 27), por el que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, también denominado régimen de exteriorización.

Este régimen permite cumplir un doble objetivo. Por un lado, protege los compromisos por pensiones de las empresas con trabajadores y beneficiarios en caso de insolvencia o de dificultades financieras para la empresa. Por otro, la exteriorización de los compromisos por pensiones fuera del balance de las empresas les permite liberar recursos y concentrarse en su actividad típica, lo que, en última instancia, se traducirá en una mayor competitividad nacional e internacional. Asimismo, este proceso supone trasladar la gestión de los recursos para pensiones a entidades especializadas en la gestión e inversiones financieras, ya sean entidades gestoras de fondos de pensiones o entidades aseguradoras.

No obstante, este régimen mantiene una excepción —aunque transitoria— para las entidades del sector financiero: entidades de crédito, entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores (en adelante, entidades financieras), ya que actúan en sectores regulados y sometidos a la supervisión de un órgano de control, lo cual redundará en la garantía de solvencia perseguida en la norma. Asimismo, estas entidades concentran su actividad típica, precisamente, en la administración y gestión de

fondos y, en su caso, en la valoración y cobertura de riesgos.

El reglamento se estructura en cuatro capítulos:

En el capítulo primero se establece el ámbito de aplicación de la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas, así como la obligación de instrumentar y, en su caso, de adaptar los compromisos por pensiones de las empresas, bien mediante planes de pensiones, bien mediante contratos de seguros colectivos o de ambos.

En el capítulo segundo se recoge el régimen transitorio de la adaptación de los compromisos por pensiones mediante planes de pensiones. Entre otros aspectos, este régimen debe incluir los siguientes elementos:

- a) Un plan de reequilibrio que integre los derechos por servicios pasados correspondientes a compromisos por pensiones para su personal activo y, en su caso, las obligaciones ante jubilados y beneficiarios.
- b) El trasvase de los fondos constituidos, que se efectuará en un plazo máximo de diez años, desde la formalización o modificación de las especificaciones del plan de pensiones, según corresponda, para incorporar los compromisos integrados en el plan de reequilibrio.
- c) La amortización del déficit, que deberá efectuarse en un plazo máximo de quince años, contados desde la formalización del plan de pensiones o, en su caso, desde la modificación del mismo para incorporar el plan de reequilibrio.
- d) El régimen jurídico, la valoración y cuantificación de los derechos por servicios pasados y de las obligaciones ante jubilados y beneficiarios.

En el capítulo tercero se hace referencia a la instrumentación de los compromisos por pensiones mediante contratos de seguros, pudiendo formalizarse, bien a través de póliza de seguro colectivo o mediante el correspondiente reglamento de prestaciones.

Finalmente, el capítulo cuarto desarrolla un régimen excepcional para las entidades financieras. Cabe resaltar que el reglamento mantiene un régimen de excepción para las entidades financieras que tengan en un fondo interno sus compromisos por pensiones asumidos antes del 10 de mayo de 1996. Para ello deberán concurrir las siguientes condiciones:

- a) Que se trate de compromisos por pensiones derivados de convenio colectivo o disposición equivalente anterior a esa fecha.
- b) Que la entidad financiera tuviera asumido el compromiso a dicha fecha, o lo haya asumido posteriormente por subrogación en virtud de operaciones societarias.
- c) Que los citados compromisos, a la entrada en vigor de este Reglamento, se hallen instrumentados por la entidad financiera a través de las correspondientes provisiones o anotaciones contables, correspondiendo la gestión de los recursos para su cobertura a la misma o a otras entidades financieras en virtud de operaciones de seguro o similares.

También podrá extenderse este régimen transitorio al personal procedente de otras entidades financieras con las que tuvieran asumidos compromisos por pensiones autorizadas a mantener en fondo interno. En estos casos, si la entidad se subroga o asume dichos compromisos, podrá a su vez mantenerlos en fondo interno, siempre que esta tenga concedida la autorización para mantener sus compromisos en fondo interno.

Asimismo, las entidades que pretendan acogerse a este régimen transitorio deberán solicitarlo al Ministro de Economía y Hacienda antes del 1 de enero del año 2001, debiendo presentar la documentación que se especifica en la norma y cumplir las condiciones establecidas en el citado reglamento.

Finalmente, deberán ajustarse a lo dispuesto en la disposición adicional primera de la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los planes y fondos de pensiones, los nuevos compromisos por pensiones asumidos con posterioridad al 9 de mayo de 1996, los compromisos por pensiones correspondientes al personal que ingrese en la empresa con posterioridad a la entrada en vigor de este reglamento, así como los contratos de seguros formalizados que instrumenten compromisos por pensiones.

15. FISCALIDAD DE ACTIVOS FINANCIEROS

Con el ánimo de contribuir al desarrollo y mayor liberalización de los mercados de activos financieros, en coherencia con los países de nuestro entorno, cabe mencionar la publicación de dos disposiciones de carácter fiscal:

Por un lado, se ha publicado el *RD 2060/1999, de 30 de diciembre* (BOE del 31),

que modifica determinados preceptos del reglamento del impuesto sobre sociedades, aprobado por el *RD 537/1997, de 14 de abril* (24). Entre otros aspectos, cabe reseñar los siguientes: en primer lugar, se exoneran de retención las rentas procedentes de deuda emitida por las administraciones públicas de países de la OCDE y activos financieros negociados en mercados organizados en dichos países, así como las rentas obtenidas por fondos de fondos y fondos principales-subordinados y las cantidades satisfechas por entidades aseguradoras a los fondos de pensiones como consecuencia del aseguramiento de planes de pensiones. En segundo lugar, se suprime la obligación de retener por parte de las entidades depositarias de sociedades de inversión mobiliaria de capital variable, con lo que, en el caso de transmisión o reembolso de las acciones de esta, será el socio quien deba efectuar un pago a cuenta. Finalmente, se rebaja del 25 % al 18 % el tipo de retención e ingreso a cuenta aplicable con carácter general en el impuesto sobre sociedades, en coherencia con lo previsto en el IRPF.

Por otro lado, se ha publicado la *OM de 22 de diciembre de 1999* (BOE del 29), que establece un nuevo procedimiento para la devolución de la retención que simplifica el anterior. En particular, esta Orden sistematiza y unifica el procedimiento de retención practicada sobre los intereses procedentes de los activos financieros representados en anotaciones en cuenta y negociados en un mercado secundario oficial, en poder de contribuyentes exentos en el impuesto sobre sociedades o en el impuesto sobre la renta de no residentes por obtención de rentas en territorio español mediante establecimiento permanente. Este nuevo procedimiento no será de aplicación a las rentas procedentes de valores de la deuda pública, con excepción de la emitida por las corporaciones locales.

16. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2000

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado para el año 2000, mediante la *Ley 54/1999, de 29 de diciembre* (BOE del 30).

En estos Presupuestos no se introducen novedades significativas respecto a los del año anterior, ya que continúa la línea de austeridad,

(24) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 115 y 116.

el control del déficit y la disciplina presupuestaria iniciada en ejercicios anteriores.

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

En el campo de la regulación financiera, el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes se mantienen en el 4,25 % y en el 5,5 %, respectivamente. Asimismo, se fija en 1,71 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, y concretamente en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), las modificaciones afectan a la deflactación de las correspondientes escalas de gravamen, general y autonómica, y a la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2 % (porcentaje de inflación previsto para el próximo ejercicio), así como establecer los mecanismos adecuados, con objeto de compensar a aquellos contribuyentes a los que la nueva regulación les resulte menos ventajosa que la aplicación de las deducciones que vinieran disfrutando en materia de inversión y arrendamiento de vivienda habitual.

En materia de impuesto sobre sociedades, se actualizan los coeficientes que recogen la depreciación monetaria habida desde 1983, y se determina el importe de los pagos a cuenta que deberán realizar las entidades sujetas a este impuesto, sin otra modificación, en relación con la legislación vigente en 1999, que la que resulta de establecer la obligación de las sociedades transparentes de efectuar pagos fraccionados del impuesto, y, al igual que ocurría en el IRPF, se establece la posibilidad de deducir de la base imponible del impuesto los gastos procedentes de actividades y programas prioritarios de mecenazgo. En el impuesto sobre el patrimonio, se actualiza el mínimo exento (18 millones de pesetas) 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 el año 2000 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 opera-

ciones 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, aplicables el 1 de enero de 2000, distinguiendo los porcentajes definitivos de participación en los ingresos territoriales del Estado por el IRPF y los de participación de las CCAA en los ingresos generales del Estado. Igualmente se distingue, en lo referente a la financiación del año 2000 por participación en los ingresos del Estado, 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.

17. 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 el año 2000, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y del orden social, recogidas en la *Ley 55/1999, de 29 de diciembre* (BOE del 30).

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

Dentro del ámbito fiscal, se modifican determinados apartados de la actual normativa del IRPF, contenida en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre (25). En primer lugar, dentro de las rentas exentas, se añaden las indemnizaciones satisfechas por la Administraciones Públicas por daños físicos o psíquicos a personas como consecuencia del funcionamiento de los servicios públicos. En segundo lugar, se amplía la casuística de la deducción por inversión en vivienda habitual en aquellos casos en que los contribuyentes efectúen obras e instalaciones de adecuación en la misma, incluidos los elementos comunes del edificio y los que sirvan de paso necesario entre la finca y la vía pública (anteriormente, estas deducciones solo beneficiaban a los contribuyentes minusválidos). Por otro lado, en cuanto al cálculo de los rendimien-

(25) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 94 a 96.

tos netos del trabajo generados de forma irregular en el tiempo, la norma establece que la cuantía del rendimiento sobre la que se aplicará la reducción del 30 % no podrá superar el importe que resulte de multiplicar el salario medio anual del conjunto de los declarantes en el IRPF por el número de años de generación del rendimiento. A estos efectos, cuando se trate de rendimientos obtenidos de forma notablemente irregular, se tomarán cinco años.

Por otra parte, se podrán reducir, con carácter general, un 7 % los rendimientos netos obtenidos en el año 2000 en el régimen de estimación objetiva del IRPF, pudiendo llegar hasta el 12 % si durante el año 2000 se incrementa la plantilla.

En el impuesto sobre sociedades, se establecen determinadas medidas incentivadoras, como la nueva configuración de la deducción por actividades de investigación científica e innovación tecnológica.

Respecto al impuesto sobre el valor añadido (IVA), se suprime, a partir del 1 de enero de este año, el régimen especial del comercio minorista de determinación proporcional de bases imponibles y su incidencia en otros regímenes especiales del impuesto, y se establece el régimen especial del oro de inversión.

Finalmente, entre las disposiciones adicionales, cabe reseñar la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio (26), del Mercado de Valores, y del RD-L 1564/1989, de 22 de marzo, que recoge el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, para regular, por primera vez, las *stock options*.

Respecto a la Ley 24/1988, los administradores de las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en una bolsa de valo-

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

res deberán comunicar a la sociedad afectada, a las bolsas en que se negocien sus acciones y a la CNMV la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad que realicen por cualquier título. Asimismo, la admisión a negociación en una bolsa de valores de las acciones de una sociedad o el nombramiento de nuevos administradores, además de las exigencias ya establecidas, obligará, en el caso de los administradores, a informar sobre sus derechos de opción sobre acciones de la sociedad. Por último, los directivos de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en una bolsa de valores deberán comunicar a la CNMV los derechos de opción sobre acciones que reciban en ejecución de un sistema de retribución de dichas sociedades, sometiéndose dicha comunicación al régimen de publicidad de los hechos relevantes (27).

En cuanto a la Ley de Sociedades Anónimas, la retribución consistente en la entrega de acciones, o en derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones deberá preverse expresamente en los estatutos, y su aplicación requerirá un acuerdo de la junta general de accionistas. Asimismo, el ejercicio y la enajenación de los derechos de opción sobre acciones por los administradores de una sociedad cotizada concedidos antes del 1 de enero de 2000 —si no está contemplado en los estatutos— también requerirá aprobación de la junta general de accionistas. En el caso de los directores generales y asimilados, precisarán, en todo caso, la aprobación de la junta general para el ejercicio o la enajenación de estos derechos concedidos antes del 1 de enero de 2000.

20.1.2000.

(27) Dicho régimen de publicidad viene recogido en el art. 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y obliga a los emisores de valores a informar al público, en el más breve plazo posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los mismos, aunque la CNMV podrá dispensar de dicha obligación si lo estima necesario.