
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001

1. INTRODUCCIÓN

Durante el tercer trimestre de 2001 se han publicado varias disposiciones de carácter financiero de gran trascendencia para el desarrollo de los mercados financieros. En primer lugar, el Ministerio de Economía ha regulado la distribución anticipada de billetes y monedas denominados en euros, estableciendo la fecha de inicio de la citada predistribución a las entidades de crédito, así como los sujetos a los que estas entidades podrán entregar cantidades limitadas de billetes y monedas en euros con anterioridad al 1 de enero de 2002.

En segundo lugar, el Banco Central Europeo (BCE) ha desarrollado una Recomendación, que establece las exigencias de información que los distintos Bancos Centrales Nacionales (BCN) deben facilitar al BCE en materia de estadísticas de balanza de pagos, planilla de reservas internacionales y estadísticas de posición de inversión internacional.

Por otro lado, el Banco de España ha publicado una circular relativa a la declaración de operaciones y saldos de activo y pasivos exteriores en valores negociables, que establece un nuevo procedimiento para obtener información sobre este tipo de operaciones, a fin de calcular las inversiones de cartera y sus rentas, y así cumplir con los requisitos que exige la normativa comunitaria.

En relación con los mercados de valores, cabe resaltar que la norma más trascendente de este trimestre ha sido el desarrollo reglamentario de los sistemas de indemnización de los inversores, que afecta tanto a las empresas de servicios de inversión como a las entidades de crédito, que ofrecen a los inversores una cobertura en los casos en que estas entidades no puedan reembolsar las cantidades de dinero o restituir los valores o instrumentos financieros que les pertenezcan como consecuencia del ejercicio de su actividad.

En esta línea, se ha desarrollado también el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión en lo relativo al régimen administrativo al que estarán sujetas estas entidades en aspectos tales como los requisitos de acceso a la actividad y su operativa.

Finalmente, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro) ha introducido una mayor flexibilidad en las condiciones específicas de los creadores de mercado de deuda pública a la hora de garantizar la liquidez del mercado secundario.

2. DISTRIBUCIÓN ANTICIPADA DE BILLETES Y MONEDAS DENOMINADOS EN EUROS Y OTRAS NORMAS RELATIVAS A LA TRANSICIÓN AL EURO

La Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social (1), reformó la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro (2), adelantando del 30 de junio de 2002 al 28 de febrero de 2002 la fecha a partir de la cual los billetes y monedas denominados en pesetas dejarán de tener curso legal y solo conservarán un mero valor de canje con arreglo al tipo de conversión y a las normas de redondeo contenidas en la Ley 46/1998. Asimismo, habilitó al Ministerio de Economía para que regule la distribución de cantidades limitadas de billetes y monedas en euros antes del 1 de enero de 2002, con el fin de facilitar el tránsito a la nueva moneda.

Haciendo uso de esta facultad, se ha publicado la *OM de 20 de julio de 2001* (BOE del 21), sobre distribución anticipada de billetes y monedas denominados en euros, que establece la fecha de inicio de la citada predistribución a las entidades de crédito, así como los sujetos a los que estas entidades podrán entregar cantidades limitadas de billetes y monedas en euros con anterioridad al 1 de enero de 2002.

La entrega de moneda metálica por el Tesoro, a través del Banco de España, y la entrega de billetes por este a las entidades de crédito establecidas en España ha comenzado el *1 de septiembre de 2001*. Esta predistribución se está desarrollando de acuerdo con los convenios de distribución anticipada de billetes y monedas que a tal efecto han suscrito el Banco de España y las entidades de crédito. En ese sentido, el Banco de España, facultado por la citada Orden Ministerial, ha aprobado, mediante la *Resolución de 23 de julio de 2001* (BOE del 25), las cláusulas generales aplicables a la distribución anticipada de billetes y monedas denominados en euros. Los aspectos más relevantes de estas normas se comentan a continuación.

El Banco de España entregará los billetes denominados en euros, desde el 1 de septiembre de 2001 hasta el 1 de enero de 2002, a las entidades de crédito establecidas en España que puedan ser contraparte de operaciones de

política monetaria y hayan firmado el correspondiente convenio de distribución anticipada (en adelante, «las entidades receptoras») para su custodia y puesta en circulación a partir del 1 de enero de 2002. Hasta esta fecha, el Banco de España conservará la titularidad con pleno dominio de los billetes.

Desde el momento en que se efectúe la recepción anticipada de los billetes y hasta el 1 de enero de 2002, las entidades receptoras estarán obligadas a guardar y custodiar los mismos, debiendo quedar asegurados adecuadamente los riesgos derivados de su daño, pérdida, robo, hurto, deterioro o menoscabo en general. Además, las entidades receptoras se obligan a no poner en circulación los billetes, a no proceder a su distribución generalizada y a no efectuar operaciones de canje con anterioridad al 1 de enero de 2002.

A partir del 1 de enero de 2002, las entidades receptoras adquirirán la titularidad de los billetes, debiendo satisfacer al Banco de España el valor facial de los mismos. A tal efecto, dichas entidades se obligan a tener constituidas garantías, antes del cierre de operaciones a 31 de diciembre de 2001, a favor del Banco de España, que aseguren suficientemente esta obligación.

En lo referente a las monedas denominadas en euros, el procedimiento y las garantías serán idénticos a los descritos con los billetes, salvo que la titularidad con pleno dominio corresponderá al Tesoro hasta el 1 de enero de 2001, si bien este organismo actuará a través del Banco de España.

Respecto a la distribución anticipada de billetes denominados en euros fuera de España, las entidades receptoras podrán:

- a) Entregar, desde el 1 de septiembre de 2001, billetes a sus sucursales establecidas en otros Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda única.
- b) Entregar, desde el 1 de diciembre de 2001, billetes a sus oficinas centrales o a sus sucursales establecidas fuera de los Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda única. Dichas oficinas y sucursales, a su vez, no podrán entregar a terceras partes los billetes recibidos antes del 1 de enero de 2002.
- c) Entregar, desde el 1 de diciembre de 2001, billetes a otras entidades de crédito establecidas fuera de los Estados

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2001, pp. 86-87.

(2) Ley 46/1998, de 17 de diciembre. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 69-77.

miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda única. Del mismo modo, dichas entidades, a su vez, no podrán entregar a terceras partes los billetes recibidos antes del 1 de enero de 2002.

En lo referente a la distribución anticipada de monedas denominadas en euros fuera de España, las entidades receptoras podrán entregarlas desde el 1 de septiembre de 2001 a sus sucursales, a sus oficinas centrales o a otras entidades de crédito establecidas fuera de los Estados miembros de la Unión Europea (UE) que han adoptado el euro como moneda única.

Asimismo, al objeto de facilitar el proceso de puesta en circulación, y con arreglo a lo dispuesto en la Orden Ministerial citada, las entidades receptoras podrán entregar billetes y, en su caso, monedas en euros, en los siguientes plazos:

- 1) Una subdistribución anticipada de billetes y monedas a partir del *1 de septiembre de 2001* a la gran distribución comercial, entendiéndose por tal la actividad del comercio minorista caracterizada por un importante volumen de ventas, un número de locales comerciales que permita gran afluencia de público y una red que cubra la mayor parte del territorio nacional. Igualmente, los contratos podrán prever una subdistribución anticipada a partir de dicha fecha a otros grandes operadores de moneda, entendiéndose por tales los que se abastecen directamente de las compañías de transporte de fondos.
- 2) Por su parte, a partir del *1 de diciembre de 2001* podrán entregar cantidades limitadas de billetes y moneda metálica en euros al comercio minorista (3), en los términos que señalen los correspondientes convenios de distribución anticipada.
- 3) Cuando así se prevea, el Tesoro, a través del Banco de España, y las entidades receptoras podrán distribuir pequeñas cantidades de monedas en euros al público en general a partir del *15 de diciembre de 2001*. Estas monedas deberán ser ofrecidas al público por el equivalente en pesetas a su valor facial.

(3) Por comercio minorista se entenderá aquella actividad desarrollada profesionalmente con ánimo de lucro consistente en ofertar la venta de cualquier clase de artículos o la prestación de servicios a los destinatarios finales de los mismos, utilizando o no un establecimiento.

Finalmente, la Orden habilita al Tesoro para autorizar la subdistribución anticipada de billetes y monedas en euros a terceros distintos de la gran distribución comercial u otros operadores de monedas, cuando las circunstancias lo aconsejen.

En otro orden de cosas, cabe reseñar la publicación de la *OM de 16 de julio de 2001* (BOE del 19), por la que se establece el abono en euros en los pagos de la Administración General del Estado, Organismos Autónomos y otros Organismos Públicos a partir del *15 de septiembre de 2001*. Igualmente, a partir de dicha fecha se red denominarán en euros, de no estar ya red denominadas, las cuentas bancarias de las entidades públicas a través de las cuales se realicen los pagos en euros.

3. EXIGENCIAS DE INFORMACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN MATERIA DE ESTADÍSTICAS

Los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del BCE requieren que este, asistido por los BCN, obtenga —bien de las autoridades nacionales o directamente de los agentes económicos— la información estadística que precise para desempeñar las funciones del SEBC.

Por otro lado, el SEBC requiere, para el desempeño de sus funciones, la elaboración de estadísticas fiables y completas de la balanza de pagos de carácter mensual, trimestral y anual, estadísticas mensuales que muestren el saldo de activos de reserva, y la estadística anual de la posición de inversión internacional, que muestre las principales rúbricas que afectan a las condiciones monetarias y a los mercados de divisas en los Estados miembros participantes, considerados como un territorio económico único.

A tales efectos, se ha publicado la *Recomendación del Banco Central Europeo, de 11 de mayo de 2001* (DOCE de 21 de junio), sobre las exigencias de información del Banco Central Europeo en materia de estadísticas de balanza de pagos, planilla de reservas internacionales y estadísticas de posición de inversión internacional.

En este sentido, los BCN facilitarán al BCE los datos sobre las transacciones transfronterizas, saldo de activos de reserva, otros activos en moneda extranjera y pasivos relacionados con las reservas y posiciones transfronterizas que el BCE requiera para elaborar la balanza de pagos agregada, la planilla de reservas in-

ternacionales (4) y la posición de inversión internacional del territorio económico de los Estados miembros participantes, en los plazos establecidos en los anejos de la citada Recomendación.

4. DECLARACIÓN DE OPERACIONES Y SALDOS DE ACTIVOS Y PASIVOS EXTERIORES EN VALORES NEGOCIABLES

De acuerdo con los mismos antecedentes comentados en el punto anterior, el BCE publicó la Orientación BCE/2000/4, de 11 de mayo, que especificaba la información que los BCN debían poner a disposición del BCE en el ámbito de las estadísticas de balanza de pagos, posición de inversión internacional y reservas exteriores. En concreto, establecía las exigencias de información que los BCN debían proporcionar sobre las inversiones de cartera y sus rentas. Los datos que el Banco de España viene obteniendo y enviando al BCE sobre inversiones de cartera y sus rentas se calculan a partir del sistema de información sobre cobros y pagos exteriores establecido en la CBE 15/1992, de 22 de julio (5), la CBE 24/1992, de 18 de diciembre (6), la CBE 1/1994, de 25 de febrero (7), y la CBE 6/2000, de 31 de octubre (8). Dicha información no permitía cumplir con todos los requisitos establecidos en la Orientación.

Por ello, se ha publicado la *CBE 2/2001, de 18 de julio* (BOE de 2 de agosto), sobre declaración de operaciones y saldos de activos y pasivos exteriores en valores negociables, que establece un nuevo procedimiento para obtener información sobre este tipo de operaciones, a fin de calcular las inversiones de cartera y sus rentas, y así cumplir con los requisitos que exige la mencionada Orientación.

En primer lugar, el ámbito de aplicación de esta Circular abarca a las siguientes entidades (en adelante, las entidades sujetas):

(4) Se refiere a la estadística que recoge, con el nivel de desagregación pertinente, los saldos de los activos de reserva, otros activos en moneda extranjera y los pasivos relacionados con las reservas del Eurosistema a una fecha de referencia.

(5) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 90-91.

(6) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, p. 74.

(7) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1994, pp. 94-95.

(8) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 200», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2001, pp. 81-83.

- 1) Los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito residentes.
- 2) Aquellas otras entidades de crédito y financieras residentes inscritas en los registros oficiales del Banco de España o de la CNMV que actúen como entidades depositarias o liquidadores en los mercados organizados de valores negociables; las que mantengan activos en forma de valores negociables depositados en entidades no residentes, aunque no actúen como entidades depositarias o liquidadoras; y las sociedades gestoras de fondos de inversión, por lo que se refiere a las participaciones de no residentes en fondos de inversión españoles.
- 3) Las demás personas físicas y jurídicas residentes que mantengan activos en forma de valores negociables en entidades no residentes.

Las entidades enumeradas en los dos primeros apartados anteriores deberán remitir —por medios telemáticos— a la Oficina de Balanza de Pagos del Banco de España, con periodicidad mensual, la siguiente información:

- 1) Información sobre valores negociables emitidos por no residentes, que incluirá amplios desgloses sobre las operaciones realizadas y los saldos mantenidos por clientes residentes.
- 2) Información sobre valores negociables emitidos por residentes, que incluirá amplios detalles sobre las operaciones realizadas y saldos mantenidos por inversores no residentes.

Estas entidades podrán remitir esta información con periodicidad trimestral (en vez de mensual), en el caso de que las mencionadas entidades cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que sus saldos totales de valores negociables por cuenta propia o por cuenta de sus clientes no superen al 31 de diciembre del año anterior 60 millones de euros (alrededor de 10 millardos de pesetas).
- b) Que sus operaciones totales de valores negociables por cuenta propia o por cuenta de sus clientes no superen durante el año anterior 600 millones de euros (alrededor de 100 millardos de pesetas).

Las personas físicas y jurídicas residentes que mantengan activos en forma de valores negociables en entidades no residentes en el apartado 3 deberán remitir a la Oficina de Ba-

lanza de Pagos del Banco de España, *con periodicidad mensual*, una información más reducida que la exigida a las anteriores entidades, que abarca:

- 1) Información sobre valores negociables emitidos por no residentes, que incluirá las operaciones realizadas y los saldos mantenidos por inversores residentes con un menor detalle que en el caso de las entidades de crédito.
- 2) Información sobre valores negociables emitidos por residentes, que incluirá las operaciones realizadas y los saldos de valores mantenidos por inversores no residentes con un menor detalle que en el caso de las entidades de crédito.

No obstante, *no* estarán obligadas a remitir la anterior información cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que sus saldos totales de valores negociables depositados en entidades no residentes no superen al 31 de diciembre del año anterior 6 millones de euros (alrededor de 1 millardo de pesetas).
- b) Que sus operaciones totales de valores negociables, efectuadas a través de entidades no residentes, no superen durante el año anterior 60 millones de euros (alrededor de 10 millardos de pesetas).

En otro orden de cosas, la Circular prevé que las entidades sujetas puedan remitir la información exigida de forma conjunta con otra entidad informante (*entidad presentadora*). Las entidades que opten por este procedimiento (entidades representadas) deberán facilitar a sus entidades presentadoras la información de sus propias operaciones y saldos, y las de sus clientes, con los detalles necesarios para cumplimentar la información requerida por esta Circular.

Asimismo, la información sobre las operaciones que los fondos de inversión españoles realicen con valores negociables emitidos por no residentes, y sobre los saldos correspondientes, deberá ser proporcionada por las entidades depositarias de los fondos. Del mismo modo, la información sobre las operaciones que los no residentes realicen con participaciones en fondos de inversión españoles y sobre los saldos correspondientes, deberá ser proporcionada por las sociedades gestoras de los fondos. No obstante, dicha información podrá ser proporcionada por las correspondientes entidades depositarias si así fuese acordado entre estas y las sociedades gestoras. Finalmente, la

información sobre operaciones y saldos de residentes con participaciones en fondos de inversión extranjeros deberá ser proporcionada por las entidades residentes comercializadoras en España de este tipo de fondos.

Por último, la presente Circular entrará en vigor el día 1 de enero de 2002, siendo la primera información que se deberá comunicar la referida a los saldos de valores negociables correspondientes a 31 de diciembre de 2001, y a las operaciones y a los saldos de enero de 2002, cuya remisión deberá efectuarse dentro de los primeros diez días hábiles del mes de febrero de 2002.

5. SISTEMAS DE INDEMNIZACIÓN DE LOS INVERSORES

La protección de los clientes de entidades crédito fue abordada por la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo (9), relativa a los sistemas de garantía de depósitos, que estableció un nivel mínimo armonizado de garantía para los depósitos agregados de un mismo cliente, independientemente del país de la UE en que aquellos estuvieran situados. Esta Directiva fue transpuesta parcialmente al ordenamiento jurídico español mediante el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre (10), sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financieras, y el RD 2606/1996, de 20 de diciembre (11), sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

De forma análoga a las entidades crédito, y con el fin de proporcionar una adecuada protección a los clientes de las empresas de servicios de inversión (ESI) (12) en la UE, se publicó la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo (DOCE, serie L de 26-3-97), relativa a los sistemas de indemnización de los inversores. Esta Directiva estaba orientada a lograr un grado de armonización necesario y suficiente para garantizar un nivel mínimo armonizado de protección al pequeño inversor en los casos en que una ESI no pueda cumplir con sus obligaciones con la clientela. La adaptación

(9) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 97-98.

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

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

(12) Conforme al artículo 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificado por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, son empresas de servicios de inversión: las sociedades y agencias de valores, y las sociedades gestoras de carteras.

de esta directiva a la normativa española se plasmó en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre (13), de reforma del mercado de valores, que estableció la nueva figura del Fondo de Garantía de Inversiones (FGI). Asimismo, esta Ley introdujo las modificaciones pertinentes para que el Fondo de Garantía de Depósito de Entidades de Crédito (FGD) pudiera prestar garantía a sus clientes en relación con los servicios de inversión.

En esta línea se ha publicado el *Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto*, en adelante, Real Decreto (BOE del 4 de agosto), cuyo objeto es desarrollar reglamentariamente los sistemas de indemnización de los inversores, tanto de las ESI como de las entidades de crédito. Estos sistemas de indemnización tendrán como finalidad ofrecer a los inversores una cobertura, en los casos en que, por insolvencia, una ESI o una entidad de crédito no pueda reembolsar las cantidades de dinero o restituir los valores o instrumentos financieros que tuvieran en depósito. En ningún caso este sistema cubrirá el riesgo de crédito o las pérdidas en el valor de una inversión en el mercado.

Con este fin se establecen dos sistemas de indemnización de los inversores:

- 1) Que se instrumenta mediante uno o dos Fondos de Garantía de Inversiones (en adelante, FGI), de nueva creación, para las ESI (con excepción de las sociedades gestoras de carteras), así como para las sucursales en España de empresas de servicios de inversión extranjeras.
- 2) Que se instrumenta mediante los Fondos de Garantía de Depósitos en entidades de crédito (en adelante, FGD) ya existentes.

5.1. Los fondos de garantía de inversiones

Los FGI se constituirán como un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, cuyas representación y gestión se encomendarán a una sociedad gestora.

Las *entidades adheridas a los FGI* serán las ESI nacionales, con excepción de las sociedades gestoras de carteras, es decir, las sociedades y agencias de valores nacionales, ya que aquellas tienen su propio régimen específico (que se comenta más adelante). Respecto a las sucursales de ESI extranjeras, que no limi-

ten su actividad a la gestión discrecional e individualizada de carteras, se establece una distinción en el sistema de adhesión, en función de su origen comunitario o no. Respecto a las sucursales cuya sede está en un país perteneciente a la Unión Europea, se admite una adscripción voluntaria, en caso de que la cobertura ofrecida en su país de origen sea inferior, al objeto de completar dicha cobertura. Sin embargo, el régimen de adhesión de las sucursales de empresas de inversión no comunitarias varía, en cuanto a su obligatoriedad, en función de si existe o no cobertura en el país de origen, así como de si se produce o no diferencia en el nivel de la misma. En efecto, están obligadas a adherirse al fondo tanto aquellas que no puedan acreditar su pertenencia a un fondo similar en su país de origen como las que siendo miembros de un fondo de garantía en su país de origen no puedan proporcionar una protección análoga a la ofrecida por los fondos regulados por este Real Decreto.

Las sociedades y agencias de valores *miembros de una bolsa de valores*, cuando así lo acuerden y se adhiera un número suficiente de entre ellas, podrán crear un segundo FGI que las agrupe. En ese caso, cada una de ellas podría optar por cualquiera de los dos fondos. En los comentarios de este trabajo, todo lo referido al FGI será aplicable a cualquiera de estos dos fondos.

La *cobertura del FGI* se extiende al dinero y a los valores que los clientes hubieran confiado a las empresas para realizar servicios de inversión, pero no alcanzará a las pérdidas de valor de la inversión o a cualquier riesgo de crédito. Dentro de los valores garantizados se incluirán los que hayan sido objeto de cesión temporal y sigan anotados en la entidad cedente. El FGI garantizará que todo inversor perciba el valor monetario de su posición acreedora global frente a dicha empresa, con el *límite cuantitativo de 20.000 euros*. La determinación de la posición del inversor se hará contabilizando todas las cuentas abiertas a su nombre en una empresa de servicios de inversión, teniendo en cuenta el signo de sus saldos, cualesquiera que fuesen las monedas de denominación. El cálculo de dicha posición acreedora se realizará tomando la cuantía de los recursos dinerarios y el valor de mercado de los activos financieros, estableciéndose unos criterios de valoración en el caso de que los activos financieros no se negocien en ningún mercado secundario, ni español ni extranjero.

Se establecen dos tipos de excepciones a esta cobertura: en función de la localización de la empresa de servicios de inversión y del tipo de inversor. Respecto a la primera, quedan ex-

(13) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-84.

cluidos de la garantía del FGI las sucursales de empresas de inversión españolas ubicadas en territorios definidos como paraísos fiscales, o en países que carezcan de órgano supervisor de los mercados de valores, o que, aun existiendo, se niegue a intercambiar información con la CNMV. Tampoco gozarán de garantía los valores e instrumentos financieros confiados a sucursales de entidades de crédito españolas localizadas en países no comunitarios que dispongan de sistemas nacionales de indemnización de los inversores equivalentes a los españoles. Respecto a la segunda excepción, el FGI solo protegerá a los inversores no profesionales y, por consiguiente, no cubrirá el dinero o los valores que procedan de inversores que se consideran profesionalmente cualificados, como son todo tipo de entidades financieras. Tampoco cubrirá los activos confiados por las AAPP y las personas físicas que, o bien posean cargos representativos en las empresas de servicios de inversión, o bien se considere que han actuado de mala fe.

En cuanto a la *declaración de incumplimiento*, los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida al fondo el reembolso del dinero o la restitución de los activos que les pertenezcan, podrán solicitar a la sociedad gestora del FGI la ejecución de la garantía que presta el fondo, siempre que la empresa de servicios de inversión sea declarada insolvente, ya sea por vía judicial, en los supuestos de suspensión de pagos y de quiebra, o por vía administrativa, por la CNMV.

Respecto al *régimen económico*, el FGI se financiará, mayoritariamente, con aportaciones de las entidades adheridas, que tendrán periodicidad anual y alcanzarán una cuantía total del 2 por 1000 del dinero, más el 0,1 por 1000 del valor de los activos financieros depositados por los inversores. La sociedad gestora distribuirá esta aportación conjunta anual entre las empresas adheridas al mismo, atendiendo al número de clientes y al importe del dinero o activos cubierto por la garantía. También podrá concertar préstamos y créditos con empresas financieras, con el fin de cumplir con las obligaciones, frente a los inversores, previstas en este Real Decreto.

En cuanto a las sucursales de ESI, con ocasión de su establecimiento en España, pondrán en conocimiento de la CNMV su régimen de adhesión, conforme a lo previsto en este Real Decreto. En este caso, tendrán la obligación de aportar al FGI el importe establecido como aportación mínima inicial en el presupuesto anual correspondiente aprobado por la CNMV.

Cuando el patrimonio del FGI alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus

finés, el Ministro de Economía, a propuesta de la CNMV, podrá acordar la disminución de las aportaciones mencionadas. En el caso contrario, cuando la sociedad gestora de un FGI prevea que los recursos patrimoniales y financiaciones disponibles por este en el curso de un ejercicio sean insuficientes, requerirá a las entidades adheridas realizar aportaciones de carácter extraordinario en la cuantía necesaria para subsanar el correspondiente desequilibrio financiero o patrimonial.

Las empresas de servicios de inversión que no realicen debidamente sus aportaciones al FGI, no contribuyan a las derramas o incumplan las obligaciones previstas en este Real Decreto podrán ser excluidas del fondo si no regularizan su situación en el plazo requerido. La competencia para acordar la exclusión es de la CNMV, previo informe de la sociedad gestora del FGI afectado y previa audiencia del interesado. Asimismo, la exclusión será causa para que el Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV, revoque la autorización que le hubiera sido concedida para ejercer su actividad, cuando la entidad excluida tenga su sede social en España.

En cuanto al *plazo para satisfacer las indemnizaciones de los inversores*, el FGI satisfará en metálico las indemnizaciones a los inversores, cuyo derecho haya sido debidamente comprobado, dentro de los tres meses siguientes a la declaración de incumplimiento prevista en este Real Decreto. La CNMV está facultada para prorrogar este plazo otros tres meses, cuando aprecie que concurren motivos excepcionales que justifiquen el retraso.

Por último, si bien se establece que la *entrada en vigor* del presente Real Decreto será el día siguiente a su publicación, se especifica que la cobertura del FGI se retrotrae al 1 de julio de 1993, coincidiendo con la fecha de vigencia de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

5.2. Las sociedades gestoras del Fondo de Garantía de Inversiones

Las *sociedades gestoras* se constituirán en forma de sociedades anónimas, cuyo capital social será el necesario para asegurar la consecución de su objeto social, que será suscrito por las empresas adheridas a cada FGI con arreglo a los mismos criterios a los que se ajustan las aportaciones al mismo. Dicho capital social podrá modificarse con el fin de adaptar las participaciones de cada una de las entidades adheridas como consecuencia de nuevas adhe-

siones o ceses en el fondo, o de variaciones en los porcentajes de participación de las empresas ya adheridas.

La supervisión de estas sociedades gestoras se encomienda a la CNMV.

El nombramiento de los miembros del Consejo de Administración y del Director General deberá cumplir los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y exigirá la previa aprobación de la CNMV. Se integrará en el Consejo de Administración un representante de la CNMV, con voz y sin voto, quien velará por el cumplimiento de las normas reguladoras de la actividad del fondo.

Serán funciones de la sociedad gestora las siguientes:

- a) Representar y gestionar el FGI, así como administrar su patrimonio.
- b) Atender con cargo al FGI los pagos de indemnizaciones y ejercitar por cuenta del mismo los derechos en los cuales este se haya subrogado.
- c) Informar a la CNMV y adoptar las medidas necesarias en caso de incumplimiento de cualesquiera de las obligaciones por parte de las empresas de servicios de inversión adheridas, tanto con el fondo como con la entidad gestora. Si llegara el caso, proponer a la CNMV tanto la suspensión de una entidad adherida, como la tramitación de la revocación de la autorización concedida para ejercer su actividad.
- d) Prestar a la CNMV cuanta asistencia le solicite en el ejercicio de sus funciones de supervisión, inspección y sanción.
- e) Cargar al FGI, en concepto de comisión de gestión, los gastos en los que haya incurrido como consecuencia de su representación y gestión, y que no sean directamente repercutibles sobre el mismo.
- f) Promover la información para dar a conocer a los inversores el alcance y contenido del fondo.

5.3. Los Fondos de Garantía de Depósitos en entidades de crédito y la cobertura del sistema de garantía de inversiones

El presente Real Decreto, también tiene por objeto desarrollar el régimen jurídico relativo a la cobertura por servicios de inversión que han de prestar las entidades de crédito. Esto impli-

ca ciertas modificaciones en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre (14), sobre FGD, con el mismo contenido que en el caso de los FGI ya comentado, pero respetando las diferencias que se derivan de la propia estructura de cada tipo de fondo y de su específica regulación (véase cuadro 1).

Una de las principales novedades introducidas en esta nueva regulación afecta a la *delimitación de la garantía* que asumen las entidades de crédito, de forma que, a partir de la publicación del mencionado Real Decreto, el FGD no solo cubre los *depósitos garantizados* (tal como se contemplaba en la regulación anterior), sino también los *valores garantizados*.

Concretamente, respecto a los depósitos garantizados, el Real Decreto recoge los contemplados en el RD 2606/1996, es decir, los saldos acreedores mantenidos en cuenta, los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico y los certificados de depósito nominativos que la entidad tenga obligación de restituir en las condiciones legales y contractuales aplicables (siempre que estén constituidos en España o en otro Estado miembro de la UE), y los amplía a los recursos dinerarios que la clientela haya confiado a la entidad para la realización de algún servicio de inversión o que provengan de la prestación de dichos servicios o actividades.

En cuanto a los valores garantizados, el Real Decreto contempla los valores negociables e instrumentos financieros previstos en la Ley del Mercado de Valores que los clientes hayan confiado a la entidad de crédito en España o en cualquier otro país, para su depósito o registro o para la realización de algún servicio de inversión. Dentro de los valores garantizados se incluirán, en todo caso, los que hayan sido objeto de cesión temporal y sigan anotados o registrados en la entidad cedente.

No obstante, al igual que lo comentado anteriormente para el FGI, el FGD no garantizará los valores e instrumentos financieros confiados a la entidad de crédito para realizar servicios de inversión y actividades complementarias en territorios definidos como paraísos fiscales por la legislación vigente o en un país o territorio que carezca de órgano supervisor de los mercados de valores, o cuando, aun existiendo, se niegue a intercambiar información con la CNMV. Tampoco gozarán de garantía los valores e instrumentos financieros confiados a sucursales de entidades de crédito españolas localizadas en

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

CUADRO 1

**Comparación entre el Fondo de Garantía de Inversiones
y el Fondo de Garantía de Depósitos**

FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES	FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS
<i>PERSONALIDAD JURÍDICA</i>	
Patrimonio separado, sin personalidad jurídica, cuyas gestión y representación se encomendarán a una sociedad gestora.	Personalidad jurídica, con plena capacidad para el desarrollo de sus fines, en régimen de derecho privado y sin sujeción a normas reguladoras de los organismos públicos.
<i>ORGANISMO SUPERVISOR</i>	
Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).	Banco de España (BE).
<i>ENTIDADES ADHERIDAS</i>	
<ol style="list-style-type: none"> Sociedades de valores y agencias de valores. Sucursales de empresas de servicios de inversión extranjeras, que varía según el sistema de coberturas de su país de origen. 	<ol style="list-style-type: none"> Bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Sucursales de entidades de crédito extranjeras, que varía según el sistema de coberturas de su país de origen.
<i>COBERTURA DEL FONDO</i>	
Dinero y valores que los clientes hubieran confiado a las empresas para realizar servicios de inversión.	Depósitos garantizados y valores garantizados.
<i>PATRIMONIO DEL FONDO</i>	
Aportaciones anuales de las entidades adscritas, así como derramas en circunstancias excepcionales.	Aportaciones anuales de las entidades adscritas, así como derramas en circunstancias extraordinarias, y, excepcionalmente, por aportaciones del Banco de España.
<i>IMPORTE GARANTIZADO</i>	
Valor monetario de la posición acreedora global en la empresa de servicios de inversión con el límite cuantitativo de 20.000 euros.	Los depósitos garantizados tendrán como límite la cuantía de 20.000 euros. Los valores garantizados tendrán un límite independiente del correspondiente a los depósitos, que alcanzará como máximo la cuantía de 20.000 euros.
<i>CAUSAS PARA LA EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA</i>	
Que la empresa de servicios de inversión sea declarada insolvente, bien por vía judicial, en los supuestos de suspensión de pagos y de quiebra, o bien por vía administrativa, por la CNMV.	Que la entidad de crédito sea declarada insolvente, bien por vía judicial, en los supuestos de suspensión de pagos y de quiebra, o bien por vía administrativa, por el BE.

países no comunitarios que dispongan de sistemas nacionales de indemnización de los inversores equivalentes a los españoles, puesto que en este caso la garantía la ofrece el país en el que esté situada la entidad. En ningún caso gozarán de garantía los valores confiados por inversores institucionales, ni aquellos de los que sean titulares personas que ostenten cargos representativos en la entidad que origine la actuación del FGDED o personas que hayan quebrantando las disposiciones vigentes o bien hayan contribuido a agravar la situación de la entidad.

Otra novedad introducida en esta nueva regulación hace referencia al *patrimonio de los fondos*. Concretamente, las entidades adscritas a los FGDED están obligadas a cumplir con el régimen económico de aportaciones anuales y derramas establecido en este Real Decreto, de forma que puedan cumplir con sus obligaciones frente a los depositantes e inversores impuestos en esta norma. Respecto a las derramas, que no existían en la anterior regulación, se establece que la comisión gestora podrá acordar la realización de las mismas entre las entidades adscritas cuando el patrimonio de los fondos alcance valores negativos. El importe total de estas derramas no podrá superar el valor del déficit existente, y la distribución entre las entidades será en la misma proporción que las aportaciones anuales.

Respecto a los *importes garantizados*, los depósitos tendrán como límite la cuantía de 20.000 euros. El importe garantizado a los inversores que hayan confiado a la entidad de crédito valores o instrumentos financieros será independiente del correspondiente a los depósitos y alcanzará, como máximo, la cuantía de 20.000 euros. Los importes garantizados se abonarán en su equivalente dinerario.

5.4. Régimen aplicable a las sociedades gestoras de carteras

Como se ha comentado, las sociedades gestoras de carteras no están adheridas al FGI, por lo que deberán asegurar los riesgos derivados de su actuación mediante un seguro de responsabilidad civil concertado con una entidad aseguradora habilitada legalmente para operar en el ámbito de responsabilidad civil en la UE por una suma asegurada no inferior a 1.225.000 euros (204 millones de pesetas aproximadamente). Las prestaciones de dicho seguro estarán exclusivamente destinadas a atender los perjuicios causados a sus clientes derivados de la realización de los servicios de inversión propios de su actividad. Este requisito deberán cumplirlo en el plazo de seis meses a

partir de la entrada en vigor de este Real Decreto (antes del 5 de febrero de 2002), informando de ello a la CNMV, que hará constar este dato en el registro público de las ESI.

6. RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

6.1. Antecedentes

La reforma global de los mercados de valores españoles se acometió mediante la Ley 24/1988, de 28 de julio (15), siendo uno de sus principales objetivos potenciar nuestro mercado ante la perspectiva, en 1992, de un mercado único de valores en la UEM.

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

En primer lugar, en el área bancaria, la publicación de la Segunda Directiva Bancaria —Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989 (16)— fue el elemento fundamental para la consecución de un marco común de actuación de las entidades de crédito en el seno de la UE, bajo la doble perspectiva de la libertad de establecimiento y de prestación de servicios. La Directiva fue traspuesta a la legislación española mediante la Ley 3/1994, de 14 de abril (17), que jurídicamente se articuló ampliando y modificando el contenido de la Ley 26/1988, de 29 de julio (18), de disciplina e intervención de las entidades de crédito, para incluir lo establecido en dicha norma comunitaria.

En segundo lugar, se publicó la Directiva 93/6/CEE, de 15 de marzo (19), sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, con el ánimo de armonizar los elementos que se consideran básicos para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial de las empresas de inversión.

(15) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-84.

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

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

(18) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 56-58.

(19) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 108-109.

Finalmente, la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo (20), relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, constituyó una pieza esencial para la realización del mercado interior, en lo que se refiere a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios de las empresas de inversión. La Directiva de servicios de inversión, al igual que la Segunda Directiva Bancaria, introdujo el principio del pasaporte comunitario o licencia única (21), que se fundamenta en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, así como de los sistemas de supervisión prudencial (22) de las empresas de inversión.

La transposición de esta Directiva al ordenamiento jurídico español se realizó mediante la publicación de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. La adaptación a dicha Directiva implicó el derecho de toda empresa de servicios de inversión (23), sea española o no, autorizada en uno de los Estados miembros de la UE, a acceder a cualquiera de sus mercados, incluido el español, en condición de miembro, y a tener, igualmente, posibilidad de acceso o adhesión a los sistemas de compensación y liquidación.

Recientemente, se ha desarrollado la Ley 37/1998 mediante la publicación del RD 867/2001, de 20 de julio (BOE del 7 de agosto), sobre el régimen jurídico de las ESI, que regula el régimen administrativo al que estarán sujetas estas entidades en aspectos tales como los requisitos de acceso a la actividad y su operativa. Al mismo tiempo, deroga el RD 276/1989, de 22 de marzo, sobre sociedades y agencias de valores, y el Título IV del RD 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre,

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

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

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

(23) La Ley 37/1998 define a las empresas de servicios de inversión como aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros. Dentro de esta categoría, incluye a las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras; entidades que podrán aprovechar las ventajas del pasaporte único para actuar en otros Estados miembros de la Unión a través de la libre prestación de servicios o de la libertad de establecimiento.

reguladora de las instituciones de inversión colectiva, referente a la regulación de las sociedades gestoras de carteras.

6.2. Régimen de las actividades y de las operaciones desarrolladas por las ESI

Las ESI podrán realizar los siguientes *servicios de inversión*: la recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, la ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros, la negociación por cuenta propia, la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores, la mediación por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas, y el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

Asimismo, podrán realizar, entre otras, las siguientes *actividades complementarias*:

- a) El depósito y administración de determinados instrumentos financieros, como los valores negociables, los instrumentos del mercado monetario, los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción, los contratos de permuta financiera, y cualquier contrato u operación sobre instrumentos, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no.
- b) La concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos enumerados en el apartado a) anterior.
- c) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- d) Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
- e) La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

Por otro lado, las ESI podrán obtener financiación de las entidades financieras españolas o extranjeras que figuren inscritas en los Registros Oficiales del Banco de España, la CNMV, la Dirección General de Seguros o en registros

de igual naturaleza de la Unión Europea (en adelante, las entidades financieras). También podrán efectuar operaciones activas de préstamo o depósito con las citadas entidades financieras, con las limitaciones que establezca el Ministerio de Economía.

Asimismo, las ESI no podrán recibir fondos de personas distintas de las entidades financieras, excepto por concepto de emisión de acciones, financiación subordinada y emisión de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial. No obstante, las sociedades y agencias de valores podrán mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que abran a clientes en relación con la ejecución de operaciones desarrolladas por cuenta de ellos. Los saldos de estas cuentas deberán estar invertidos en aquellas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo que el Ministerio de Economía determine.

6.3. Tipos de empresas de servicios de inversión

Son empresas de servicios de inversión las siguientes entidades:

- 1) Las *sociedades de valores*, que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y actividades complementarias comentadas anteriormente.
- 2) Las *agencias de valores*, que solo podrán operar profesionalmente por cuenta ajena, y podrán realizar los servicios de inversión y las actividades complementarias con las siguientes excepciones: la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta, y la concesión de créditos o préstamos a inversores.
- 3) Las *sociedades gestoras de carteras* podrán gestionar discrecional e individualmente carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores y realizan las actividades complementarias relacionadas con el asesoramiento.

Las *entidades de crédito*, aunque no sean ESI, podrán realizar habitualmente todos los servicios y las actividades complementarias, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica las habiliten para ello. Las entidades de crédito extranjeras que vengan a prestar en territorio español alguno de los servicios de inversión se registran por el RD 1245/1995, de 14 de julio, so-

bre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito. Asimismo, el Banco de España comunicará a la CNMV las entidades de crédito extranjeras o españolas que presten en España servicios de inversión, a fin de que esta incorpore la información a sus registros.

6.4. Régimen jurídico de las ESI

Creación de una ESI

La creación de una ESI o la transformación de una sociedad en dicha categoría corresponderá al Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV. Para obtener y conservar su autorización deberá cumplir los siguientes requisitos:

- a) Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las ESI.
- b) Revestir la forma de sociedad anónima, con la excepción de las sociedades gestoras de carteras que podrán configurarse como sociedades de responsabilidad limitada.
- c) Contar con un capital social mínimo y unos fondos propios no inferiores a las siguientes cantidades:
 - En el caso de sociedades de valores: 2 millones de euros (aproximadamente 333 millones de pesetas).
 - En el caso de agencias de valores: 300.000 euros (alrededor de 50 millones de pesetas), salvo que pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad el depósito de valores y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio, en cuyo caso el capital social no podrá ser inferior a 500.000 euros (alrededor de 83 millones de pesetas).
 - En el caso de sociedades gestoras de carteras: 100.000 euros (alrededor de 17 millones de pesetas).
- d) Contar con un Consejo de Administración formado, al menos, por cinco miembros (sociedades de valores), o tres (agencias de valores y sociedades gestoras de carteras) de reconocida honorabilidad empresarial o profesional.

- e) Contar con una buena organización administrativa y contable y medios técnicos y humanos adecuados con relación a su programa de actividades, así como con procedimientos de control interno y de seguridad.
- f) Tener un reglamento interno de conducta.
- g) Adherirse a un fondo de garantía de inversiones (ver apartado anterior), en el caso de sociedades y agencias de valores, o concertar un seguro de responsabilidad civil con una entidad financiera legalmente habilitada, en el caso de las sociedades gestoras de carteras.
- h) Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional.

Coefficiente de liquidez

Las ESI, a excepción de las sociedades gestoras de carteras, deberán mantener —como mínimo— un coeficiente de liquidez equivalente al 10%, medido como porcentaje entre el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez sobre la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año (excluyendo de estos los saldos de las cuentas acreedoras derivadas de las operaciones financieras con el público). El Ministerio de Economía y, con su habilitación expresa, la CNMV establecerán los activos aptos para el cumplimiento del coeficiente de liquidez, los criterios para delimitar contablemente y valorar los saldos de los pasivos exigibles, y los procedimientos que se aplicarán para controlar el cumplimiento del citado coeficiente.

En el cuadro 2, se detallan las novedades más significativas del régimen jurídico de las ESI.

6.5. Régimen jurídico de las participaciones significativas y obligaciones de información sobre la composición del capital social

Una participación significativa en una ESI implica alcanzar, de forma directa o indirecta, al menos, el 5% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o la participación que, sin llegar a este porcentaje, permita ejercer una influencia notable en la misma. En este sentido, cualquier persona física o jurídica que pretenda adquirir (o, en su caso, dejar de tener), directa o indirectamente, una participación significativa

en una ESI deberá informar previamente a la CNMV. También deberá informar a la CNMV quien pretenda incrementar (o, en su caso, reducir) su participación significativa alcanzando alguno de los siguientes niveles de participación de capital o derechos de voto: 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 40%, 50%, 66% o 75%. Por su parte, la CNMV dispondrá de un plazo máximo de dos meses para, en su caso, oponerse a la adquisición pretendida.

6.6. Sucursales y agentes de las ESI

La apertura de sucursales de ESI españolas en territorio nacional será libre, pero deberá ser comunicada previamente a la CNMV, la cual podrá requerir información adicional sobre los medios materiales y humanos o la suficiencia de los sistemas de control.

Asimismo, las ESI podrán otorgar poderes de representación a personas físicas o jurídicas (agentes), para la promoción y comercialización de los servicios de inversión objeto de su programa de actividades. También podrán, igualmente, otorgar poderes de representación a dichos agentes para realizar habitualmente frente a la clientela determinados servicios de inversión, así como las actividades complementarias, siempre y cuando estén incluidos en el programa de actividades de la ESI registrado en la CNMV. Los agentes actuarán en exclusiva para una sola ESI y, en ningún caso, ostentarán representación alguna de los inversores.

6.7. Actuación transfronteriza de las ESI

Apertura de sucursales y libre prestación de servicios en España por ESI extranjeras

La apertura en España de *sucursales* de entidades de Estados no comunitarios que no tengan la condición de ESI pero que, sin embargo, presten algún servicio de inversión requerirá la *autorización* del Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV. Se les exigirá los mismos requisitos que los establecidos para la autorización de una ESI en España, con determinadas particularidades. El objeto social de la sucursal no podrá contener actividades no permitidas a la entidad en su país de origen.

La apertura en España de sucursales de empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea no requerirá autorización previa. Sin embargo, quedará condicionada a que la CNMV reciba una comunicación de la autoridad supervisora

Novedades en el régimen jurídico y coeficientes de las ESI

<i>Sociedades y agencias de valores (s/ RD 276/1989, de 22 de marzo)</i>	<i>Sociedades y agencias de valores (s/ RD 867/2001, de 20 de julio)</i>
<p>Capital social</p> <p>Deben contar con un capital social mínimo de: 750 millones de pesetas (4,51 millones de euros) para las sociedades de valores y 150 millones de pesetas (0,9 millones de euros) para las agencias de valores.</p> <p>Composición Consejo de Administración</p> <p>En el caso de agencias de valores que sean miembros de una bolsa de valores, será requisito adicional que cada uno de los miembros del Consejo de Administración posea una participación en el capital social no inferior al 5%, y que la totalidad de sus acciones pertenezcan a personas físicas.</p> <p>Coefficiente de liquidez</p> <p>Deberán mantener —como máximo— un coeficiente de liquidez equivalente al 10% (OM 28.7.1989), medido como porcentaje entre el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, sobre la totalidad de sus pasivos exigibles, con plazo residual inferior a un año (excluyendo de estos los saldos de las cuentas acreedoras derivadas de las operaciones financieras con el público).</p>	<p>Capital social</p> <p>Deben contar con un capital social mínimo de: 333 millones de pesetas (2 millones de euros) para las sociedades de valores y 50 millones de pesetas (300.000 euros) o 83 millones de pesetas (500.000 euros), según los casos, para las agencias de valores.</p> <p>Composición Consejo de Administración</p> <p>Este requisito adicional desaparece.</p> <p>Coefficiente de liquidez</p> <p>Deberán mantener —como mínimo— un coeficiente de liquidez equivalente al 10%, medido como porcentaje entre el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, sobre la totalidad de sus pasivos exigibles, con plazo residual inferior a un año (excluyendo de estos los saldos de las cuentas acreedoras derivadas de las operaciones financieras con el público).</p>
<p><i>Sociedades gestoras de carteras (s/ RD 1393/1990)</i></p> <p>Capital social</p> <p>Deben contar con un capital social mínimo de 10 millones de pesetas (60.000 euros) más un 5% del volumen patrimonial administrado, si este no excede de 10 millones de pesetas o de un 3% en lo relativo al exceso.</p>	<p><i>Sociedades gestoras de carteras (s/ RD 867/2001, de 20 de julio)</i></p> <p>Capital social</p> <p>Deben contar con un capital social mínimo de 17 millones de pesetas (100.000 euros).</p>

de las ESI que contenga determinada información, como la referente al programa de actividades que pretendan realizar, el nombre de los directivos responsables de la sucursal, e información detallada sobre cualquier sistema de garantía de inversiones que tenga por finalidad asegurar la protección de los inversores de la sucursal, entre otros extremos.

Por otro lado, la realización en España, por primera vez, de actividades en *régimen de libre prestación de servicios*, por ESI autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, podrá iniciarse una vez que la CNMV reciba una comunicación de su autoridad supervisora indicando las actividades que van a ser ejercidas.

Dicho régimen será de aplicación siempre que la ESI pretenda, por primera vez, realizar en España una actividad distinta a las eventualmente contenidas en la citada comunicación. La CNMV notificará a las empresas las condiciones y normas de conducta que deben de cumplir los prestadores de servicios de inversión en España.

Si se trata de una entidad no autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea que pretenda prestar servicios de inversión sin sucursal en España, deberá solicitarlo previamente a la CNMV, indicando las actividades que van a ser realizadas, y obtener la correspondiente *autorización*.

Apertura de sucursales y libre prestación de servicios en el extranjero por ESI españolas

Las ESI españolas que pretendan abrir una sucursal en el extranjero deberán solicitarlo previamente a la CNMV, acompañando, junto con la información del Estado en cuyo territorio pretenden establecerse, un programa de actividades en el que se indiquen las actividades que se pretenden realizar y el nombre de los directivos responsables de la entidad. Cuando la sucursal de una ESI vaya a establecerse en otro Estado miembro de la Unión Europea, la CNMV deberá dar traslado, en su caso, de la autorización a la autoridad competente de dicho Estado. Cuando se pretenda abrir en un Estado no-miembro de la Unión Europea, la CNMV podrá denegar la solicitud, entre otros motivos, por considerar que la actividad de la sucursal no va a quedar sujeta a un efectivo control por parte de la autoridad supervisora del país de acogida, o por la existencia de obstáculos legales o de otro tipo que impidan o dificulten el control e inspección de la sucursal por la CNMV.

Por otro lado, la creación de una ESI extranjera por una ESI o un grupo de ESI españolas, o la adquisición directa o indirecta de una participación en una empresa ya existente, cuando dicha empresa de servicios de inversión extranjera vaya a ser constituida o se encuentre domiciliada en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, quedará sujeta a la previa autorización de la CNMV.

Por último, las ESI españolas que pretendan, por primera vez, realizar sus actividades en régimen de libre prestación de servicios en un Estado no-miembro de la Unión Europea deberán solicitarlo previamente a la CNMV, indicando las actividades para las que esté autorizada que se propone llevar a cabo. El procedimiento de autorización es similar a los casos de apertura de sucursales. Cuando la prestación de servicios se realice en otro Estado miembro solo requerirá ser comunicada previamente a la CNMV, precisando las actividades que se van a realizar de entre las que estén autorizadas a la

entidad. La CNMV trasladará dicha información a la autoridad competente de dicho Estado.

7. MODIFICACIÓN DE LA FIGURA DE CREADOR DE MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

Un acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España, de fecha 19 de enero de 1988, estableció la figura de los creadores de mercado y reguló los criterios de acceso a tal condición y de mantenimiento de la misma, así como las relaciones entre estas entidades y el propio Banco de España. Estos criterios han sido revisados con cierta regularidad, siendo la última modificación la introducida por la OM de 10 de febrero de 1999, desarrollada por la Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), de 11 de febrero de 1999 (24), cuyo fin fue el de adaptar la figura del «creador de mercado» a la propia evolución de los mercados de deuda pública como consecuencia del proceso de integración europea y de implantación de una política monetaria única. Concretamente, dicha Resolución establecía entre las obligaciones de los creadores de mercado de deuda pública, garantizar la liquidez del mercado secundario, por lo que debían cotizar determinadas referencias de bonos y obligaciones, de acuerdo con las condiciones específicas reseñadas en dicha normativa. La práctica aconseja introducir una mayor flexibilidad en la fijación de estas condiciones, teniendo en cuenta las circunstancias del mercado y la política de emisiones del Estado.

En virtud de lo anterior, la *Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, de 31 de julio de 2001* (BOE del 8 de agosto), establece que el Tesoro podrá modificar las condiciones de cotización establecidas en la normativa mencionada en el párrafo anterior, previo acuerdo con los creadores de mercado.

5.10.2001.

(24) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 118-121.