
Regulación financiera: primer trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2003, la publicación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente moderada en relación con el período anterior.

En el área de las entidades financieras, se modifican las normas de solvencia de estas entidades para incluir en la definición de la cartera de negociación las posiciones en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas, y se establecen los requerimientos de recursos propios para la cobertura del riesgo de las posiciones en oro. Por lo que se refiere a las entidades de crédito, se ha precisado con mayor exactitud y nitidez el modo de comunicar al Banco de España la relación de agentes sujetos a declaración, así como los acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación habitual y recíproca de servicios financieros.

En el ámbito de los mercados de valores, en primer lugar se ha publicado el reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, previsto en la Ley Financiera, que incorpora las normas que venían rigiendo el funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, así como el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. En segundo lugar, se ha ampliado el alcance de colaboración de los creadores de mercado, para abarcar no solo al mercado de bonos y obligaciones del Estado, sino también al de letras del Tesoro. En tercer lugar, se han publicado las normas que recogen las condiciones de emisión para el año 2003 y para el mes de enero del año 2004, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Finalmente, se han desarrollado algunos aspectos de los mercados secundarios de futuros y opciones sobre el aceite de oliva.

Otras normas dignas de reseñar son: las obligaciones de información de las entidades aseguradoras que comercialicen planes de previsión asegurados; la regulación de la sociedad limitada nueva empresa, así como la modificación del régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada; la reforma parcial del reglamento de auditoría de cuentas, y las modificaciones introducidas en las coberturas por cuenta del Estado de riesgos derivados del comercio exterior.

Por último, en el marco comunitario se han publicado tres directivas: la primera, que regula la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de in-

versión de un conglomerado financiero; la segunda, que pretende aproximar las reglamentaciones de los Estados miembros relativas a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores; y la tercera, que armoniza las normativas nacionales para el acceso y ejercicio de las actividades de los intermediarios de seguros y reaseguros.

2. MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

El Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio (1), de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, habilitó al Ministro de Economía para establecer los factores de ponderación de los elementos que presenten riesgos de crédito, a efectos del cálculo del coeficiente de solvencia, tanto de las entidades de crédito como de las sociedades y agencias de valores. Estos aspectos se desarrollaron en la Orden de 30 de diciembre de 1992, sobre normas de solvencia de las entidades de crédito, y en la Orden de 29 de diciembre de 1992, sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las sociedades y agencias de valores y sus grupos.

Posteriormente, el Real Decreto 1419/2001, de 17 de diciembre (2), modificó parcialmente el RD 1343/1992, con un doble objetivo. Por un lado, extendió, siempre que se cumplieran determinados requisitos, a la deuda pública emitida por las Entidades Locales los beneficios aplicables a la deuda del Estado (3) y, por lo tanto, aplicó a aquellos títulos la ponderación del 0% (antes se aplicaba en todos los casos el 20% de ponderación) a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia y de la normativa de grandes riesgos. Por otro lado, transpuso la Directiva 98/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio, por la que se modifica la Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo, sobre la adecuación de capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, y, en consecuencia, amplió la definición de la cartera de negociación para incluir las posiciones en materias primas e instrumentos fi-

nancieros sobre ellas, así como las posiciones en oro.

Asimismo, habilitó al Ministerio de Economía para que, a propuesta del Banco de España o de la CNMV, en función del tipo de entidad, determinara el nivel de exigencia de recursos propios para la cobertura del riesgo de posiciones en oro y en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas.

Haciendo uso de esa facultad, se han publicado la *Orden Eco/3451/2002, de 27 de diciembre* (BOE de 17 de enero) y la *Orden Eco/29/2003, de 8 de enero* (BOE de 17 de enero), que modifican parcialmente la Orden de 30 de diciembre de 1992 y la Orden de 29 de diciembre de 1992, respectivamente.

En primer lugar, se reproduce en las citadas órdenes ministeriales la ponderación del 0% a los títulos de deuda de las Entidades Locales, en las condiciones establecidas por el Real Decreto mencionado.

En segundo lugar, se incluyen dentro de la cartera de negociación de las entidades de crédito y de las sociedades y agencias de valores las materias primas y los instrumentos financieros sobre ellas. Asimismo, se faculta al Banco de España o, en su caso, a la CNMV para fijar los requerimientos de recursos propios con que dichas entidades deberán cubrir el riesgo que asuman por mantener posiciones en estos instrumentos. Dichos requerimientos serán adicionales a los establecidos para otras obligaciones.

Finalmente, para las entidades de crédito, se establecen los requerimientos para la cobertura del riesgo de las posiciones en oro en un tratamiento similar al de las posiciones en divisas. En el caso de las sociedades y agencias de valores, se faculta a la CNMV para que establezca la exigencia de recursos propios en función del riesgo de posiciones en oro, así como sus métodos de cálculo.

3. ENTIDADES DE CRÉDITO: AGENTES Y ACUERDOS PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS

El RD 1245/1995, de 14 de julio (4), sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, contempló la figura de los agentes de las entidades de crédito. Los

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

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2002, pp. 94 y 95.

(3) En virtud de lo establecido en el artículo 50.3 de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, reguladora de las Haciendas Locales, según la redacción dada por el artículo 59 de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

(4) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1995», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1995, pp. 83-90.

agentes se definen como personas físicas o jurídicas que reciben poderes de una entidad de crédito para actuar habitualmente con la clientela, en nombre y por cuenta de aquella, en la negociación o formalización de operaciones típicas de su actividad, aunque no pueden actuar en la formalización de avales, garantías u otros riesgos de firma. Por su lado, las entidades de crédito quedaban obligadas a comunicar al Banco de España, en la forma que se estableciera, la relación de sus agentes, así como la de las entidades de crédito extranjeras, indicando el alcance de su representación. Posteriormente, la CBE 5/1995, de 31 de octubre, estableció la forma en que se deben realizar las mencionadas comunicaciones, acompañando en el anejo de la norma el modelo donde debían quedar reflejadas.

La larga experiencia acumulada desde la entrada en vigor de esa Circular aconseja precisar con mayor exactitud y nitidez, a efectos prácticos, los acuerdos y agentes sujetos a la declaración y, especialmente, el modo de comunicar al Banco de España los acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación habitual y recíproca de servicios financieros. Con este objetivo se ha publicado la CBE 6/2002, de 20 de diciembre (BOE de 23 de enero), relativa a información sobre agentes de las entidades de crédito y acuerdos alcanzados para la prestación habitual de servicios financieros, que sustituye y deroga a la CBE 5/1995.

En primer lugar, la citada Circular mantiene en 15 días naturales desde la fecha de su apoderamiento el plazo que tienen las entidades de crédito españolas y las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras para comunicar al Banco de España la información sobre sus agentes. En dicha comunicación no se incluirán: los corresponsales; los mandatarios con poderes para una sola operación específica; las personas que se encuentren ligadas a la entidad, o a otras entidades del mismo grupo, por una relación laboral; aquellos agentes que dispongan, exclusivamente, de poderes para captar operaciones, pero que carezcan de facultades para negociarlas o formalizarlas; ni los representantes, apoderados o empleados de las personas jurídicas agentes. Todo ello, sin perjuicio de la prohibición de actuar por medio de subagentes a la que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1245/1995. En idéntico plazo deberán comunicar la cancelación de las representaciones concedidas o cualquier variación relativa a los datos previamente comunicados.

En cuanto a la declaración de acuerdos con entidades extranjeras, las entidades de crédito españolas comunicarán al Banco de España,

en el plazo de un mes desde la fecha de firma de los correspondientes acuerdos, la información que se indica en el anejo de la Circular sobre las entidades de crédito extranjeras con las que hayan alcanzado acuerdos para la prestación habitual en España de servicios financieros a la clientela, en nombre y por cuenta de la entidad extranjera. No se incluirán los acuerdos de corresponsalía, es decir, aquellos específicos en los que la entidad española realiza exclusivamente ingresos y pagos por cuenta de la entidad extranjera.

En el caso de acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación recíproca de servicios financieros, los poderes otorgados a la entidad extranjera para que actúe en nombre y por cuenta de la española han de declararse, si procede por el alcance de las funciones a desarrollar, por el mismo procedimiento y plazo (máximo de 15 días) que el establecido para los agentes, mientras que los concedidos a la entidad española para operar en España en nombre y por cuenta de la extranjera deberán ser declarados del mismo modo que los acuerdos con entidades extranjeras (máximo de un mes).

Las comunicaciones establecidas se efectuarán en soporte magnético o mediante interconexión de ordenadores, de conformidad con las especificaciones técnicas que se comunicarán al efecto. No obstante, excepcionalmente, por causas justificadas, el Banco de España podrá autorizar la presentación de dichos datos en los impresos que se acompañan en los anejos de la Circular, que deberán presentarse fechados, sellados y firmados por persona con poder bastante de la entidad remitente.

Por último, con objeto de fortalecer la seguridad jurídica de las partes intervinientes, especialmente la del cliente final, en la prestación de servicios financieros a través de agentes, se establece el carácter público de las informaciones recibidas al respecto, estando en todo momento a disposición del Banco de España, que dará a la misma la difusión adecuada.

4. REGLAMENTO DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre (5), de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (en adelante, Ley Financiera), que modificó par-

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

cialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio (6), del Mercado de Valores, estableció que la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, la Sociedad de Sistemas) se regiría por dicha Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento cuya aprobación corresponde al Ministro de Economía, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), del Banco de España y de las Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencias en materia de regulación de centros de contratación de valores.

Asimismo, la Ley Financiera estableció que la Sociedad de Sistemas se creará mediante la transformación de la sociedad «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A.» (en adelante, la Sociedad Promotora), con la participación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, el SCLV) y del Banco de España, y previó el proceso de aportación de las acciones del SCLV y de los medios necesarios para la realización de las funciones relativas al Mercado de Deuda Pública en Anotaciones a la Sociedad Promotora.

Una vez cumplidos los requisitos anteriores y los plazos establecidos en la Ley Financiera, se ha publicado la *Orden Eco/689/2003, de 27 marzo* (BOE de 28), por la que se aprueba el Reglamento de la Sociedad de Sistemas. Este Reglamento se nutrirá del Reglamento de Organización y Funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (el «ROF»), con las adiciones y modificaciones que se establecen en esta norma, y se aplicará la regulación que venía rigiendo hasta ahora el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Las entidades que ostenten, o que adquieran en el futuro, bien la condición de entidades adheridas al SCLV, bien la condición de entidad gestora o de titular de cuenta del Mercado de Deuda Pública serán entidades participantes en la Sociedad de Sistemas, sin solución de continuidad en sus respectivas funciones, derechos u obligaciones frente al gestor del sistema de registro, compensación y liquidación.

La pérdida o suspensión de la condición de entidad gestora o titular de cuenta supondrá la pérdida o suspensión de la condición de entidad participante respecto del sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de

Deuda Pública en Anotaciones gestionado por la Sociedad de Sistemas.

En el proceso de autorización de las nuevas entidades gestoras o titulares de cuentas, la Sociedad de Sistemas emitirá un informe sobre la idoneidad de los medios técnicos con que cuentan las solicitantes para la realización de sus funciones en relación con el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Finalmente, cabe reseñar que la Sociedad de Sistemas facilitará al Ministro de Economía, al Tesoro y a los distintos organismos supervisores, en el ámbito de sus respectivas competencias, así como, en su caso, a la correspondiente Comunidad Autónoma, cuanta información le soliciten sobre sus actividades de registro, compensación y liquidación, siempre que dicha información esté a su disposición, de acuerdo con la normativa vigente. Asimismo, les asesorará en todas las materias relacionadas con las actividades de registro, compensación y liquidación de la Sociedad de Sistemas.

5. CREADORES DE MERCADO DE LETRAS DEL TESORO

La OM de 10 de febrero de 1999 (7), desarrollada por la Resolución de 11 de febrero de 1999, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), estableció los principios básicos de la regulación de la figura de «creador de mercado de deuda pública del Reino de España». En la citada Orden se estableció como función de los creadores el favorecer la liquidez del mercado español de deuda pública y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Más adelante, la Resolución de 20 de febrero de 2002 redefinió las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario.

Recientemente, la *Resolución de 5 de marzo de 2003* (BOE de 11), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, a la vez que deroga la Resolución de 20 de febrero de 2002, amplía el alcance del ámbito de colaboración de los creadores de mercado, para abarcar no solo al mercado de bonos y obligaciones del Estado, sino también al de letras del Tesoro, con el fin de garantizar la liquidez de su merca-

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

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

do y mantener la competitividad con el resto de emisores institucionales del área euro.

Por otro lado, la norma aprovecha para modificar la regulación de la segunda vuelta que se concede a los creadores de bonos y obligaciones, a fin de reforzar su compromiso de proveer al mercado de liquidez a través de las cotizaciones en los sistemas organizados de negociación.

5.1. Requisitos para poder acceder a la condición de creador de mercado de letras del Tesoro

Los requisitos para poder acceder a dicha condición son los siguientes: ser titular de cuenta de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones del Banco de España; cumplir los requisitos que se establezcan en términos de la dotación de recursos técnicos y humanos; satisfacer las demás condiciones económicas y jurídicas necesarias para tener la consideración de miembros con facultades plenas en, al menos, uno de los sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; actuar durante un período mínimo de un mes, demostrando en los mercados primario y secundario de letras del Tesoro que existe un compromiso semejante al que se requiere del conjunto de los creadores de mercado.

5.2. Derechos de los creadores de mercado de Letras

Los creadores de mercado de letras del Tesoro que cumplan con sus obligaciones podrán acceder en exclusiva a una segunda vuelta de la subasta de letras del Tesoro, que se desarrollará entre la resolución de la subasta y las doce horas del día hábil posterior al de la celebración de la subasta. Durante esta segunda vuelta, estos creadores podrán presentar peticiones, que serán adjudicadas al precio marginal resultante de la fase de subasta. No obstante, en la convocatoria de las subastas el Director General del Tesoro podrá determinar un método distinto al anterior de adjudicación de la segunda vuelta de la subasta.

El importe que el Tesoro emitirá, como máximo, en la segunda vuelta para cada letra será del 12% nominal adjudicado en la fase de subasta de esa misma letra. Los creadores que cumplan determinadas condiciones podrán obtener, como máximo, en esta segunda vuelta el importe resultante de aplicar un coeficiente de participación en las adjudicaciones de las dos últimas subastas de letras.

5.3. Obligaciones de los creadores de mercado de letras

En primer lugar, cada creador deberá presentar en cada subasta peticiones por un valor mínimo del 3% de la cantidad adjudicada por el Tesoro para cada tipo de letra, a rentabilidades no superiores a la correspondiente al precio marginal menos dos puntos básicos. No obstante, se excluirán del cómputo de cumplimiento de esta obligación las subastas en las que concurran ciertas condiciones.

En segundo lugar, deberá garantizar la liquidez del mercado secundario de letras del Tesoro, cumpliendo con las obligaciones que se especifican en la norma. El Tesoro podrá modificar las condiciones de cotización, previa consulta con los creadores.

En las reuniones del Tesoro y los creadores se definirán las letras que se consideran referencia del mercado (*benchmark*) y dos cestas adicionales de letras. Las cestas se diseñarán de manera que, en su conjunto, las letras presenten similares características de duración y liquidez. La composición de las cestas se revisará de acuerdo con los criterios establecidos en las reuniones de creadores de mercado. Los creadores se dividirán en dos grupos homogéneos, debiendo cada uno de los grupos cotizar todas las letras referencia del mercado y todas las de la cesta que se le asigne. Cada dos meses se cambiará la cesta que debe cotizar cada uno de los grupos de creadores.

En tercer lugar, deberán aportar la información que el Tesoro pueda solicitar sobre el mercado de deuda, en general, y sobre la actividad del creador en el mismo, en particular. En concreto, cada creador deberá informar mensualmente sobre su operativa por cuenta propia y de terceros, la base geográfica y el tipo de entidades que constituyen su clientela, siguiendo el modelo que se incorpora en el anexo de esta Resolución o el que se haya acordado en los foros de cooperación comunitarios.

Finalmente, deberán asegurar con su actuación el buen funcionamiento del mercado, respetando las obligaciones operativas que se establezcan.

5.4. Evaluación de la actividad de los creadores de mercado de letras

El Tesoro evaluará mensualmente la actividad de los creadores que actúan en el mercado de letras del Tesoro, de acuerdo con las siguientes áreas: suscripción de letras en la subasta; participación en operaciones de gestión

o de promoción de la deuda pública; cotizaciones y negociación total mensual de letras del Tesoro en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación mensual de letras del Tesoro entre miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y entre creadores con entidades que no sean titulares de cuenta en la Central de Anotaciones, y cualquier otra actividad que refleje el compromiso con el Mercado de Deuda Pública española.

El Tesoro establecerá los criterios de evaluación de las operaciones realizadas por los creadores sobre letras del Tesoro, atendiendo al componente de creación de mercado que conlleven. En concreto, se primará la actividad de cotización y negociación en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro.

5.5. Pérdida de la condición de creador de mercado de letras

La condición de creador de mercado de letras del Tesoro se perderá por alguno de los siguientes motivos: por renuncia de la propia entidad comunicada al Tesoro, y por decisión del Director General del Tesoro y Política Financiera, cuando se considere que la entidad no mantiene un compromiso adecuado y suficiente en el Mercado de Deuda Pública o que haya incumplido las obligaciones en esta norma durante tres meses consecutivos.

6. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2003 Y ENERO DE 2004

La Ley 52/2002, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003, autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Economía, incremente la deuda del Estado durante el año 2003, de modo que su saldo vivo al término del año no exceda el existente a 1 de enero del mismo año en más de 13.745 millones de euros. Dicho límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante el mismo, y se prevén las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDL 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos. Estas facultades correspondieron al Ministerio de Economía conforme al

RD 689/2000, de 12 de mayo, por el que se establece la estructura orgánica básica de los Ministerios de Economía y de Hacienda.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado el *RD 29/2003, de 10 de enero* (BOE de 11), por el que se dispone la creación de deuda pública durante el año 2003; la *Orden Eco/43/2003, de 14 de enero* (BOE 018/2003, del 21), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2003 y enero del 2004 y por la que se delegan determinadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera, y dos *Resoluciones de 22 de enero de 2003*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 31 de enero y de 3 de febrero, respectivamente), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, y se publica el calendario de subastas para el año 2003 y el mes de enero de 2004.

En sentido amplio, se prevé la continuidad de los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos establecidos para la creación de deuda pública durante el año 2002. Por otro lado, la deuda que se emita o contraiga por el Estado durante todo el año en curso en todas las modalidades de deuda del Estado no superará el límite de incremento que para la citada deuda establece la Ley 52/2002, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003. Este límite será extensivo al mes de enero del 2004, en las condiciones establecidas, hasta el nivel del 15% del total autorizado para el año 2003, computándose los importes así emitidos dentro del límite que contemple la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, permanecen los siguientes procedimientos de emisión: mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), y mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

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

6.1. Letras del Tesoro

Para el año 2003 se ha considerado conveniente introducir determinados cambios en los plazos de emisión y en la agrupación de emi-

siones, a fin de reforzar el mercado de letras del Tesoro, garantizar su liquidez y mantener la competitividad con el resto de emisores institucionales del área euro. Las subastas tendrán lugar cada cuatro semanas, coincidiendo las fechas de emisión con los vencimientos de las referencias emitidas con anterioridad para facilitar la reinversión. No obstante, los plazos de emisión pueden diferir de los señalados, en el número de días necesario para facilitar la agrupación de vencimientos, de forma que la periodicidad de estos sea de dos meses a partir de febrero de 2004.

Por otro lado, el Tesoro reinicia las *emisiones de letras a tres y seis meses*, para ampliar su presencia en los plazos más demandados por los inversores institucionales, y se mantiene la oferta de letras a doce y dieciocho meses, alternándose las emisiones de letras a tres y seis meses. Además, las Letras que se emitan a estos plazos son fungibles con las emitidas a doce y dieciocho meses con el mismo vencimiento, con lo que la medida permite incrementar el volumen de las referencias en circulación y mantener la liquidez de estas a lo largo de su período de vida.

Por último, las subastas mantienen su configuración actual, si bien se contempla la posibilidad de que, al igual que en bonos y obligaciones del Estado, con posterioridad a las mismas tenga lugar una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado. Esta segunda vuelta se desarrollará según la normativa que regule dichas entidades.

En el desarrollo de las subastas, se podrán formular peticiones competitivas (8) y no competitivas (9). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas continúa siendo de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo es de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

6.2. Bonos y obligaciones del Estado

En relación con el año anterior, a grandes rasgos, se mantienen las características de

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

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

emisión de los bonos y obligaciones del Estado. Así, continúa la obligación de hacer público su calendario anual de subastas ordinarias con carácter trimestral, de acuerdo con los creadores de mercado, en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. En cualquier caso, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaran, el Tesoro podrá decidir, en la resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se fijaron en el calendario trimestral.

En cuanto a los plazos de emisión, dados el grado de aceptación y la implantación en los mercados que registran los bonos y obligaciones del Estado en su actual configuración, se mantiene en 2003 la emisión de ambas modalidades de deuda del Estado en sus diferentes plazos habituales. También se mantienen los procedimientos de emisión, excepto para las obligaciones del Estado a diez años, en que, en función de la experiencia adquirida en 2002, se ha considerado conveniente volver al procedimiento habitual de subastas utilizado en el resto de instrumentos.

Al igual que en las letras del Tesoro, en las ofertas competitivas el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

7. DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE EL ACEITE DE OLIVA

El Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre (10), reguló con carácter general los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones. Posteriormente, esta norma fue modificada por el Real Decreto 695/1995, de 28 de abril, que estableció normas especiales aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre cítricos, y facultaba al Ministro de Economía para determinar, con carácter general, las especialidades a que deban sujetarse los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones basados en activos no financieros distintos de los cítricos.

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1991», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1992, pp. 63 y 64.

Por otro lado, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, atribuye al Gobierno la competencia para autorizar la creación de los distintos mercados secundarios oficiales de futuros y opciones.

De acuerdo con esta atribución, se dictó la Orden Eco/3235/2002, de 5 de diciembre, en la que se desarrollan las especialidades aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva. Esta Orden habilitó a la CNMV para dictar las disposiciones precisas para su desarrollo y ejecución. En concreto, para determinar los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia, así como la forma, contenido y los plazos en que los miembros industriales deberán remitir la información contable a la CNMV y a los organismos rectores de estos mercados. Dicha habilitación se ha llevado a efecto mediante la publicación de la *CCNMV 1/2003, de 22 de enero* (BOE de 7 de febrero).

En lo referente a los requisitos de especialidad y profesionalidad exigibles a los miembros industriales de los mercados de futuros y opciones sobre el aceite de oliva, la Circular establece que para acceder y conservar la condición de miembro industrial deberá acreditarse que el solicitante ha venido realizando, de manera efectiva, y por un período no inferior a los dos años anteriores a la solicitud, alguna de las siguientes actividades: la producción, comercialización, intermediación o distribución del aceite de oliva.

En el supuesto de que el solicitante fuera una entidad que, formando parte de un grupo de entidades que realizan alguna de las actividades citadas, tuviera como objeto social exclusivo la negociación en el mercado de futuros y opciones sobre el aceite de oliva («entidad instrumental»), la acreditación de estos requisitos de especialidad y profesionalidad vendrá referida a la empresa o empresas de su grupo por cuenta de las cuales actúe, entendiéndose incluidas en el concepto de grupo todas las entidades que constituyan una unidad de decisión.

Respecto a los requisitos de solvencia, los miembros industriales podrán revestir cualquier forma mercantil que limite la responsabilidad de sus socios o asociados a las aportaciones económicas que efectúen y contar con unos recursos propios no inferiores a 300.000 euros y no haber incurrido en pérdidas en los dos últimos años inmediatamente anteriores a la solicitud.

Los miembros industriales deberán poner en conocimiento inmediato de la CNMV y de las sociedades rectoras de estos mercados cual-

quier circunstancia que pudiera afectar significativamente a su solvencia financiera o patrimonial. Asimismo, deberán suministrar a estos organismos la siguiente documentación contable:

1. Dentro de los quince días siguientes a la emisión del informe de auditoría de cuentas, las cuentas anuales y el informe de gestión, junto con la auditoría de cuentas individuales y, en su caso, consolidadas.
2. Dentro de los dos meses siguientes al cierre de cada trimestre, una cuenta de pérdidas y ganancias y el balance intermedio de la entidad, y, en el caso de entidades instrumentales, de la entidad o entidades para las que prestan sus servicios, o las del grupo consolidado al que pertenezcan, correspondientes a cada trimestre del ejercicio.
3. Con periodicidad mensual, y dentro del mes siguiente al que se refiera la información, un listado con todas las operaciones realizadas en el mercado, distinguiendo entre la operativa efectuada por razones de cobertura y/o arbitraje y la realizada «al descubierto», sin relación alguna con transacciones de contado.

Los miembros industriales que sean emisores de valores admitidos a cotización en una Bolsa de Valores deberán remitir la mencionada información conforme a la normativa específica establecida para las sociedades cotizadas.

La CNMV podrá dispensar a los miembros industriales de remitir los estados financieros consolidados cuando tengan un interés poco significativo en relación con su operativa en el mercado o, tratándose de estados financieros intermedios, cuando la información necesaria para consolidar solo pueda obtenerse incurriendo en gastos desproporcionados o en retrasos inevitables en cuanto a su elaboración respecto a los plazos de presentación establecidos.

8. ENTIDADES ASEGURADORAS: INFORMACIÓN DE PLANES DE PREVISIÓN ASEGURADOS

La Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), modificó las leyes del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, así como la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias, que introdujo como novedad la creación de los Planes de Previsión Asegurados (en adelante, PPA). Los PPA son nuevos instrumentos de ahorro previsional a

largo plazo, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales, siempre que cumplan determinados requisitos. En concreto, las primas satisfechas a los PPA pueden ser objeto de reducción en la base imponible del impuesto.

Por su parte, el Real Decreto 27/2003, de 10 de enero, modificó el reglamento del IRPF, desarrolló los nuevos preceptos y adaptó al texto del reglamento los cambios legales practicados. En este sentido, incorporó los PPA al articulado del reglamento para concretar cuándo se entiende cumplido el requisito de tener como cobertura principal la de jubilación y los requisitos y condiciones para la movilización de la provisión matemática a otro PPA. En concreto, desarrolló los requisitos y condiciones de los PPA, al tiempo que regula la información que a efectos fiscales han de suministrar las entidades aseguradoras que los comercialicen. Por último, dispuso que, mediante Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), se establecerían las obligaciones de información que las entidades aseguradoras que los comercialicen deberían poner en conocimiento de los tomadores con anterioridad a su contratación, sobre tipo de interés garantizado, plazos de cada garantía y gastos previstos, y ello sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas en la normativa de seguros privados. Dicho mandato se ha llevado a efecto mediante la *Resolución de 5 de marzo de 2003*, de la DGSFP (BOE de 12).

La Resolución considera conveniente aclarar, en el inicio de su comercialización, el alcance de alguno de ellos; en concreto, la referencia al tipo de interés, que debe entenderse como un tipo de interés positivo y garantizado de antemano, si bien las diferentes posibilidades comerciales del propio producto aconsejan que la garantía no deba ser obligatoriamente la misma para toda la vida del producto.

Durante todo el período de vigencia del contrato, la entidad aseguradora deberá informar por escrito al tomador del seguro de las modificaciones de la información inicialmente suministrada, y especialmente en los casos de emisión de suplementos de la póliza o de modificaciones de la legislación aplicable. Tal información deberá comunicarse en un plazo máximo de tres meses.

Con periodicidad al menos trimestral, el tomador del seguro deberá recibir la información relativa al importe de la provisión matemática de que es titular.

En el caso de que el contrato cuente con inversiones afectas, se deberá advertir expresa-

mente de la eventual diferencia que pudiera existir entre el valor de mercado de los activos correspondientes y el importe de la provisión matemática. Esta información trimestral deberá incluir, en su caso, la participación en beneficios que se haya asignado.

9. SOCIEDAD LIMITADA NUEVA EMPRESA Y MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

El proceso de reforma de la legislación mercantil española, como consecuencia de la necesaria adaptación de nuestra legislación a las directivas comunitarias en materia de sociedades, experimentó un importante avance en 1995. En concreto, la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, introdujo una mayor flexibilidad en el régimen jurídico de este tipo social, configurándolo como una sociedad esencialmente cerrada, en la que conviven en armonía elementos personalistas y capitalistas, que la hacen especialmente aconsejada para pequeñas y medianas empresas.

Desde entonces, en el seno de las instituciones europeas se ha continuado trabajando en la mejora y simplificación de las condiciones necesarias para la creación de empresas.

Recientemente, se ha publicado la *Ley 7/2003, de 1 de abril* (BOE de 2), de la sociedad limitada nueva empresa, por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, que establece un marco normativo mercantil y administrativo capaz de estimular la actividad empresarial y mejorar la posición competitiva de las pequeñas y medianas empresas en el mercado, dando cumplimiento a los compromisos de la Carta Europea de la pequeña empresa.

En concreto, por un lado, desarrolla el denominado «Proyecto Nueva Empresa» que tiene por objeto estimular la creación de nuevas empresas, especialmente las de pequeña y mediana dimensión, que constituyen un elemento esencial de la economía española. Su objetivo es agilizar al máximo los trámites administrativos necesarios para la constitución y puesta en marcha de las empresas, de modo que se abre la posibilidad de realizarlos por medios telemáticos. A tal efecto, se crea el Documento Único Electrónico (DUE) como el instrumento que permite la realización telemática de los trámites de constitución de la sociedad, así como aquellos otros que se exigen para el inicio de la actividad.

Por otro lado, se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, para permitir la emisión de participaciones sin voto, la posibilidad de la adquisición y tenencia temporal por la sociedad de sus propias participaciones sociales, así como introducir las transformaciones en la legislación civil vigente en aquellos preceptos en los que se ordenan las relaciones entre los miembros de una familia y la sucesión de la unidad productiva para dotarla de instrumentos que permitan diseñar, en vida del emprendedor, la sucesión más adecuada de la empresa en todas sus posibles configuraciones: societarias, empresa individual, etc.

A continuación, se resumen algunos de los aspectos más relevantes:

9.1. Régimen jurídico de la sociedad nueva empresa

La sociedad nueva empresa (en adelante, SLNE) se regula como una particularidad de la Sociedad de Responsabilidad Limitada. La denominación social estará formada por los dos apellidos y el nombre de uno de los socios fundadores, seguidos de un código alfanumérico que permita la identificación de la sociedad de manera única e inequívoca. En la denominación de la compañía deberá figurar necesariamente la indicación «Sociedad Limitada Nueva Empresa» o su abreviatura «SLNE». Solo podrán ser socios de la SLNE las personas físicas. Al tiempo de la constitución, los socios no podrán superar el número de cinco. No podrán constituir ni adquirir la condición de socio único quienes ya ostenten la condición de socios únicos de otra SLNE, que deberá hacer constar en la escritura de constitución o en la escritura de adquisición.

Los trámites necesarios para el otorgamiento e inscripción de la escritura de constitución de la SLNE podrán realizarse a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas. Al mismo tiempo, se reducen considerablemente los plazos de constitución e inscripción en los registros y administraciones tributarias.

El capital social de la SLNE no podrá ser inferior a 3.012 euros, ni superior a 120.202 euros. En todo caso, la cifra de capital mínimo indicada solo podrá ser desembolsada mediante aportaciones dinerarias.

La transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de participaciones sociales solo podrá hacerse a favor de personas físicas, y estará sometida a las normas que, para la misma, se establecen en esta Ley.

9.2. Órganos sociales

La Junta General se regirá por lo dispuesto en la presente Ley, pudiendo convocarse de acuerdo con lo que en ella se dispone y, además, mediante correo certificado con acuse de recibo al domicilio señalado a tal efecto por los socios, por procedimientos telemáticos que hagan posible al socio el conocimiento de la convocatoria, a través de la acreditación fehaciente del envío del mensaje electrónico de la convocatoria o por el acuse de recibo del socio. En estos supuestos, no será necesario el anuncio en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» ni en ninguno de los diarios de mayor circulación del término municipal en que esté situado el domicilio social. En cuanto a la administración, esta podrá confiarse a un órgano unipersonal o a un órgano pluripersonal, cuyos miembros actuarán solidaria o mancomunadamente.

10. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE AUDITORÍA DE CUENTAS

La Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, desarrollada reglamentariamente por el RD 1636/1990, de 20 de diciembre, supuso un acontecimiento de enorme importancia en el mundo empresarial, al exigir una mayor transparencia en el ámbito contable de las empresas. Posteriormente, dicha Ley fue modificada en diversas ocasiones para adaptarla a la realidad mercantil de las empresas, y, de forma especial, lo ha sido mediante la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (11), de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Recientemente, se ha publicado el *RD 180/2003, de 14 de febrero* (BOE de 27), por el que se modifica el Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el reglamento que desarrolla la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Desde el punto de vista financiero, y en relación con la obligación de los auditores de cuentas, de comunicar, rápidamente y por escrito, al Banco de España, a la CNMV y a la DGSFP determinados hechos o decisiones relevantes en el funcionamiento de la entidad auditada, de los que hayan tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones, se ha establecido un plazo de 10 días, desde el momento en que se tenga conocimiento de que se han producido, para su cumplimiento efectivo.

(11) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

Del mismo modo, se establece la obligación de los auditores de cuentas de enviar copia a las autoridades supervisoras a los diez días siguientes a la finalización del plazo de que dispone la entidad auditada (una semana desde la entrega del informe de auditoría), siempre que esta no hubiera enviado ya el informe de auditoría a las autoridades supervisoras.

11. RIESGOS DERIVADOS DEL COMERCIO EXTERIOR: COBERTURA DEL ESTADO

La OM de 12 de febrero de 1998 modificó la Orden de 19 de abril de 1991, con el propósito de lograr la máxima actualización del régimen del seguro de crédito a la exportación, mediante su adaptación a los principios y reglas liberalizadores introducidos por la Unión Europea y su adecuación a las nuevas realidades del tráfico y de las transacciones internacionales.

Desde ese tiempo, la mayor complejidad e interdependencia de la actividad económica internacional, la aparición y propagación de nuevos factores de riesgo, junto con la progresiva liberalización de los mercados más desarrollados, han aconsejado una revisión de la regulación del seguro exterior por cuenta del Estado.

En este sentido, la publicación de la *Orden Eco/180/2003, de 22 de enero*, sobre cobertura por cuenta del Estado de riesgos derivados del comercio exterior de las inversiones exteriores y de las transacciones económicas con el exterior (BOE de 7 de febrero), que deroga la de 12 de febrero de 1998, responde a esas exigencias y sirve también para introducir en este ámbito del tráfico comercial una adecuada respuesta normativa a las últimas regulaciones de la Unión Europea, y en concreto a la reciente Comunicación de la Comisión a los Estados miembros 2001/C/217/02, sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo, así como a los avances normativos alcanzados en materias tan significativas como la lucha contra la corrupción y la preservación del medio ambiente.

Esta Orden establece las coberturas que, con carácter exclusivo, la «Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, Sociedad Anónima, Cía. de Seguros y Reaseguros», cubre en relación con los riesgos de pérdidas o daños económicos derivados del comercio exterior, de las inversiones exteriores y de las transacciones económicas con el exterior.

12. DIRECTIVA RELATIVA A LA SUPERVISIÓN ADICIONAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO, EMPRESAS DE SEGUROS Y EMPRESAS DE INVERSIÓN DE UN CONGLOMERADO FINANCIERO

La evolución reciente de los mercados financieros ha dado lugar a la creación de grupos financieros que ofrecen servicios y productos en diversos mercados, los denominados «conglomerados financieros». La actual legislación comunitaria cuenta con un conjunto completo de normas sobre la supervisión prudencial de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión (en lo sucesivo, entidades financieras reguladas), consideradas individualmente, o, en su caso, que formen parte, respectivamente, de un grupo bancario o de empresas de inversión, o de seguros, es decir, de grupos con actividades financieras homogéneas. No obstante, hasta ahora no ha existido ninguna forma de supervisión prudencial, a escala de grupo, de las entidades financieras reguladas que formen parte de estos conglomerados.

Para suplir dicha carencia y para evitar el arbitraje reglamentario entre las normas sectoriales y las aplicables a los conglomerados financieros, y entre aquellas normas entre sí, se ha publicado la *Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002* (DOCE de 11 de febrero), relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo, y las directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El ámbito de la aplicación de la Directiva es la supervisión adicional de las entidades financieras reguladas de un conglomerado financiero cuyas actividades financieras intersectoriales sean significativas. Abarca todas las actividades financieras contempladas por las legislaciones financieras sectoriales y todas las entidades dedicadas principalmente a estas actividades, incluidas las empresas de gestión de activos y las sociedades financieras mixtas de cartera, en especial, en lo que se refiere a:

- a) *Adecuación de capital*: Los fondos propios ajustados del conglomerado deberán ser, al menos, iguales a la suma de los requisitos de solvencia de cada uno de los sectores financieros del grupo. A tal efecto, se permite la existencia de cuatro métodos de cálculo (anexo I), con ligeras diferencias

técnicas: consolidación contable, deducción agregación, método del valor contable / deducción de los requisitos y un cuarto que puede mezclar elementos de los tres anteriores. Con independencia del método, existen criterios comunes que cabe tener en cuenta en el *test* de solvencia; entre otros, que los elementos admisibles como fondos propios serán los que se consideren aptos de acuerdo con las normas sectoriales pertinentes, o que, si dichas normas establecen límites de admisibilidad en determinados instrumentos, estos límites se aplicarán, *mutatis mutandis*, al calcular los fondos propios del conglomerado.

La elección del método estará sujeta a las reglas siguientes:

- Los Estados miembros podrán exigir la aplicación de un método; en concreto, cuando el conglomerado esté encabezado por una entidad regulada autorizada en dicho Estado y cuando todas las autoridades competentes pertinentes estén situadas en el mismo Estado miembro. En el resto de los casos, los Estados deberán autorizar la posibilidad de aplicar cualquiera de los métodos.
 - En los casos en los que sea posible la aplicación de cualquier método (si el Estado miembro no lo ha restringido a uno, si ello es posible, o cuando la Directiva establece que todos deben estar reconocidos), el método será elegido por el coordinador, tras consultar a las autoridades competentes pertinentes y al propio conglomerado.
- b) *Concentración de riesgos y operaciones intragrupo*: Se establece la vigilancia de las operaciones que supongan una concentración de riesgos de las entidades reguladas del conglomerado, así como de las operaciones intragrupo significativas (entre las empresas del conglomerado y también respecto a las personas y entidades con las que aquellas mantengan vínculos estrechos). Respecto a ambas, se deberá rendir información periódica al coordinador.

La delimitación de qué se considera concentración u operación intragrupo significativa, y el tipo de información que se ha de recibir, será fijada por el coordinador en cada caso concreto —atendiendo a las particularidades del grupo en cuestión—, previa consulta a las autoridades competentes pertinentes y al propio conglomerado. Se permite que los Estados miembros

apliquen, en el ámbito del conglomerado, las disposiciones de las normas sectoriales sobre operaciones intragrupo y concentración de riesgos.

En lo que respecta a las operaciones intragrupo significativas, si no se fija un umbral mínimo *ad hoc*, según lo indicado, la Directiva establece que se considerarán tales las de importe superior al 5% de los requisitos de capital del conglomerado financiero. También se habilita a los Estados miembros para adoptar límites cuantitativos o cualitativos en relación con estas.

- c) *Mecanismos de control interno*: Finalmente, se establece la obligación de los Estados miembros de exigir que las entidades reguladas cuenten, en el ámbito del conglomerado financiero, con sistemas de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados, desarrollándose el contenido mínimo que deberán incluir los mismos. Tales sistemas serán objeto de supervisión general por parte del coordinador.

La Directiva define conglomerado financiero como todo grupo de entidades que cumpla alguna de las siguientes condiciones:

- a) El coeficiente entre el balance total de las entidades del sector financiero, reguladas o no, del grupo y el balance total del grupo en su conjunto deberá ser superior al 40%.
- b) En el caso de que el grupo desarrolle actividades en diferentes sectores financieros, la media del coeficiente entre el balance total de cada sector financiero y el balance total de las entidades del sector financiero del grupo, y el coeficiente entre los requisitos de solvencia de dicho sector financiero y los requisitos totales de solvencia de las entidades del sector financiero del grupo, deberán ser superiores al 10%.
- c) Las actividades intersectoriales también se considerarán significativas, si el balance total del sector financiero de menor dimensión del grupo es superior a 6.000 millones de euros.

No obstante, la Directiva permite que, si el grupo que cumple c) no alcanza el umbral contemplado en b), las autoridades competentes puedan decidir de mutuo acuerdo que, en determinadas circunstancias, el grupo no sea considerado como un conglomerado financiero. Asimismo, las autoridades competentes podrán, en casos excepcionales y de común acuerdo, sustituir el criterio basado en el balance total

por otros parámetros, como la estructura de ingresos o las actividades fuera de balance, si consideran que son especialmente importantes a efectos de la supervisión adicional.

Por otra parte, con objeto de garantizar una supervisión adicional apropiada de las entidades reguladas de un conglomerado financiero, se designará, conforme a determinados criterios, de entre las autoridades competentes de los Estados miembros interesados, a un coordinador único (12), responsable de la coordinación y el ejercicio de la supervisión adicional.

Las funciones que deberá desempeñar el coordinador en relación con la supervisión adicional incluirán: la coordinación de la recopilación y la difusión de la información pertinente o esencial en situaciones de preocupación y de emergencia, incluida la difusión de la información que resulte importante para la labor de supervisión de una autoridad competente con arreglo a las normas sectoriales; la supervisión general y la evaluación de la situación financiera de un conglomerado financiero; la evaluación del cumplimiento de las normas sobre adecuación del capital y concentración de riesgos y de las operaciones intragrupo; y la evaluación de la estructura, organización y sistemas de control interno del conglomerado financiero.

Las autoridades competentes responsables de la supervisión de entidades reguladas de un conglomerado financiero y la autoridad competente designada como coordinador de dicho conglomerado financiero cooperarán estrechamente entre sí. Sin perjuicio de sus respectivas responsabilidades definidas en las normas sectoriales, estas autoridades, estén o no establecidas en el mismo Estado miembro, intercambiarán cualquier información pertinente o esencial para el ejercicio de la labor de supervisión encomendada a las demás autoridades en virtud de las normas sectoriales y de la presente Directiva.

A la espera de una mayor armonización de las normas sectoriales, los Estados miembros dispondrán que sus autoridades competentes estén facultadas para adoptar cualquier medida de supervisión que se estime necesaria para evitar o remediar la elusión de normas sectoriales por parte de las entidades reguladas de un conglomerado financiero. Asimismo, los Estados miembros garantizarán que se puedan imponer sanciones o medidas con objeto de poner fin a las infracciones comprobadas, o a sus

(12) Será, normalmente, el supervisor de la entidad regulada que esté a la cabeza del conglomerado financiero o de la más importante del mismo.

causas, contra las sociedades financieras mixtas de cartera o sus directivos responsables, que infrinjan las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas adoptadas para dar cumplimiento a la presente Directiva. En determinados casos, dichas medidas podrán exigir actuaciones judiciales. Las autoridades competentes cooperarán estrechamente entre sí para que dichas sanciones o medidas surtan los efectos deseados.

Se prevén, con más grado de detalle que en las directivas sectoriales, los ámbitos a los que deberá referirse la cooperación entre autoridades, que alcanzará a informaciones esenciales o pertinentes relativas al conglomerado (sobre las primeras deberá informarse al resto a propia iniciativa, y sobre las segundas, a petición de otra autoridad interesada).

Por otro lado, las autoridades competentes comprobarán si las entidades financieras reguladas, cuya empresa matriz tenga su domicilio social fuera de la Comunidad, están sujetas a una supervisión por parte de una autoridad competente de un tercer país que sea equivalente a la prevista en la presente Directiva. A falta de supervisión equivalente, se aplicarán por analogía a las entidades reguladas del conglomerado las disposiciones previstas en la Directiva sobre supervisión adicional, e incluso se podrá exigir que se cree una sociedad financiera mixta de cartera que tenga su domicilio social en la Comunidad como cabeza de las entidades reguladas europeas. También podrán aplicarse otros métodos de supervisión que se consideren apropiados, si se consiguen análogos objetivos a los perseguidos con la supervisión adicional.

Se prevé, en línea con las Directivas sectoriales, la negociación de acuerdos de cooperación con terceros países sobre la supervisión adicional de las entidades reguladas de un conglomerado financiero.

Finalmente, la Directiva modifica adecuadamente las directivas sectoriales vigentes sobre entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión, para evitar el arbitraje reglamentario entre las normas sectoriales y las aplicables a los conglomerados financieros, y entre aquellas normas entre sí. Entre ellas, destacan las siguientes:

- 1) Se produce un cambio en la definición de «sociedad financiera de cartera» y «sociedad mixta de cartera», que supone que cuando un grupo de entidades de crédito esté encabezado por un *holding* financiero (entidad cuya actividad principal sea tener participaciones en entidades de crédito,

empresas de servicios de inversión o entidades de seguros), y se cumplan las condiciones para que se considere que encabeza un conglomerado, el grupo en su conjunto quedará sometido a la supervisión adicional prevista en la nueva Directiva, y no a la supervisión consolidada de la Directiva sectorial.

- 2) A los efectos de evitar el doble cómputo de recursos propios, en las entidades individuales o grupos que no tengan consideración de conglomerados se deducirán las participaciones en entidades de seguros y reaseguros que superen el 20% de la participada (las participaciones intersectoriales banca-valores ya se deducen, por encima del 10% de la participada, o cuando el conjunto de las mismas supere el 10% de los recursos propios de la participante). Como alternativa a tal deducción, los Estados miembros podrán autorizar la aplicación, *mutatis mutandis*, de los métodos del anexo. Se prevé una regulación similar en el sector de seguros. También podrá autorizarse que, en el cálculo de los recursos propios individuales de entidades sometidas a supervisión consolidada o adicional, no se apliquen las deducciones relativas a participaciones intersectoriales. Se introduce la posibilidad de que la autoridad competente permita excepciones a las reglas sobre deducción de las participaciones intersectoriales cuando estas se mantienen transitoriamente en el marco de una operación de asistencia financiera destinada al salvamento de la participada.
- 3) Se somete a requisitos de *fit and proper* a los altos cargos de las sociedades financieras de cartera.
- 4) Las operaciones de las entidades de crédito con su matriz, cuando esta sea una sociedad mixta de cartera, o con el resto de las filiales de esta, quedarán sujetas a supervisión general: exigencia de mecanismos de control interno para su identificación, medición y seguimiento, así como información sobre las operaciones significativas. Se prevé que la autoridad pueda tomar las medidas oportunas cuando las operaciones supongan una amenaza para la situación financiera de una entidad de crédito.
- 5) En los casos de matrices no comunitarias (entidades de crédito o sociedades financieras de cartera de fuera de la UE), se prevé la aplicación de un *test* de equivalencia sobre la supervisión a la que queda sometido el grupo en el país de origen y los principios previstos en la supervisión con-

solidada (que se ha de realizar por la autoridad que hubiera sido la responsable de tal supervisión, previa consulta al resto de autoridades interesadas y al Comité consultivo bancario). A falta de supervisión equivalente, se aplicará, por analogía, la supervisión consolidada, aunque los Estados miembros podrán autorizar otras técnicas de supervisión, si se consiguen objetivos similares. En especial, podrá exigirse la creación de una sociedad financiera de cartera con domicilio social en la Comunidad, y aplicar a esta las disposiciones en materia de supervisión consolidada.

13. DIRECTIVA RELATIVA A LA COMERCIALIZACIÓN A DISTANCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS DESTINADOS A LOS CONSUMIDORES

La Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 20 de mayo de 1997, relativa a la protección de los consumidores en materia de contratos a distancia, reguló la información mínima precontractual que debe recibir el consumidor y le reconoció una serie de derechos cuando realice contratos a distancia relativos a bienes o servicios celebrados entre un proveedor y un consumidor. No obstante, los servicios financieros quedaron excluidos de esa Directiva.

La comercialización a distancia de servicios financieros (13) constituirá uno de los principales logros de la realización del mercado interior, tanto para los consumidores como para los proveedores de servicios financieros. A fin de garantizar la libertad de elección de los consumidores, que es un derecho esencial de estos, es aconsejable establecer un marco jurídico que garantice la protección de los consumidores para que puedan aumentar su confianza en las nuevas técnicas de comercialización a distancia de servicios financieros, tanto si el proveedor está establecido en el Estado miembro de residencia del consumidor como si no.

A tal efecto, se publicó la *Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002* (DOCE de 9 de octubre), relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. Dicha Directiva aprovecha para modificar y adaptar el ámbito de aplicación de la Directiva 97/7/CE y de la Directiva 98/27/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativa a las acciones de cesa-

(13) A efectos de la presente Directiva, se entenderá por «servicio financiero» todo servicio bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión o de pago.

ción en materia de protección de los intereses de los consumidores, así como el ámbito de aplicación del período de renuncia mencionado en la segunda Directiva 90/619/CEE del Consejo, de 8 de noviembre de 1990, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo de vida.

Los aspectos más importantes de la Directiva son los siguientes:

13.1. **Ámbito de aplicación**

La Directiva tiene por objeto aproximar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. En el caso de contratos relativos a servicios financieros que comprendan un acuerdo inicial de servicio seguido por operaciones sucesivas o una serie de operaciones distintas del mismo tipo, escalonadas en el tiempo, las disposiciones de la presente Directiva solamente se aplicarán al acuerdo inicial. A efectos de la presente Directiva, se entenderá por «contrato a distancia» todo contrato relativo a servicios financieros celebrado entre un proveedor y un consumidor, en el marco de un sistema de venta o prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor que, para este contrato, utilice exclusivamente una o varias técnicas de comunicación a distancia hasta la celebración del contrato, incluida la propia celebración del contrato.

13.2. **Información del consumidor previa a la celebración de un contrato a distancia**

Con la debida antelación, y antes de que el consumidor asuma cualquier obligación en virtud de un contrato a distancia o de una oferta, este deberá recibir información relativa, entre otros, del proveedor, de la identidad y actividad principal del proveedor, de la dirección geográfica en que el proveedor esté establecido, el registro mercantil en que el proveedor esté inscrito y su número de registro, los datos de la correspondiente autoridad de supervisión si una determinada actividad del proveedor está sujeta a un régimen de autorización, el precio total que deba pagar el consumidor al proveedor del servicio financiero, con inclusión de todas las comisiones, cargas y gastos, así como todos los impuestos pagados a través del proveedor o, cuando no pueda indicarse un precio exacto, la base de cálculo que permita al consumidor comprobar el precio, la existencia o no de derecho de rescisión

y, de existir tal derecho, su duración y las condiciones para ejercerlo, incluida información relativa al importe que el consumidor pueda tener que abonar, así como las consecuencias de la falta de ejercicio de ese derecho, e información acerca de cualquier derecho que puedan tener las partes a rescindir el contrato anticipadamente o unilateralmente con arreglo a las condiciones del contrato, incluidas las penalizaciones que pueda imponer el contrato en dicho caso.

La información se comunicará de manera clara y comprensible por cualquier medio que se adapte a la técnica de comunicación a distancia utilizada, respetando debidamente, en particular, los principios de buena fe en las transacciones comerciales y los principios que regulan la protección de las personas.

En el caso de comunicación a través de telefonía vocal, al comienzo de toda conversación con el consumidor se indicarán claramente la identidad del proveedor y el fin comercial de la llamada iniciada por el proveedor. Y, previa aceptación expresa del consumidor, deberá suministrarse determinada información, como: la identidad de la persona en contacto con el consumidor y su vínculo con el proveedor; una descripción de las características principales del servicio financiero; precio total que deba pagar el consumidor al proveedor del servicio financiero, incluidos todos los impuestos pagados a través del proveedor o, cuando no se pueda indicar un precio exacto, la base de cálculo que permita al consumidor comprobar el precio; la existencia o inexistencia de un derecho de rescisión y, de existir ese derecho, su duración y las condiciones para ejercerlo.

13.3. **Comunicación de las condiciones contractuales y de la información previa**

El proveedor comunicará al consumidor todas las condiciones contractuales en soporte de papel u otro soporte duradero accesible al consumidor, y puesto a su disposición con la suficiente antelación, antes de que el consumidor asuma obligaciones mediante cualquier contrato a distancia u oferta.

En cualquier momento, durante la relación contractual, el consumidor tendrá derecho a obtener, si así lo solicita, las condiciones contractuales en soporte de papel. Además, el consumidor tendrá el derecho de cambiar las técnicas de comunicación a distancia utilizadas, salvo que sea incompatible con el contrato celebrado o con la naturaleza del servicio financiero prestado.

13.4. Derecho de rescisión

Los Estados miembros velarán por que el consumidor disponga de un plazo de 14 días naturales para rescindir el contrato a distancia, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna. Sin embargo, dicho plazo deberá ampliarse hasta 30 días naturales en el caso de contratos relacionados con seguros de vida contemplados en la segunda Directiva 90/619/CEE del Consejo, de 8 de noviembre de 1990, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo de vida, y jubilaciones personales.

El derecho de rescisión no se aplicará a los contratos relativos a:

- a) Servicios financieros cuyo precio dependa de fluctuaciones de los mercados financieros que el proveedor no pueda controlar, como, por ejemplo, los servicios relacionados con operaciones de cambio de divisas, instrumentos del mercado monetario, títulos negociables, participaciones en entidades de inversión colectiva, contratos financieros de futuros, incluidos los instrumentos equivalentes que impliquen una liquidación en efectivo, contratos de futuros y contratos de permuta (*swaps*) sobre tipos de interés.
- b) Pólizas de seguros de viaje o de equipaje, o seguros similares de una duración inferior a un mes.
- c) Contratos que se hayan ejecutado en su totalidad por ambas partes a petición expresa del consumidor antes de que este ejerza su derecho de rescisión.

Además, los Estados miembros podrán disponer que el derecho de rescisión no se aplique a:

- a) Los créditos destinados principalmente a la adquisición o conservación de derechos de propiedad en terrenos o en inmuebles existentes o por construir, o a renovar o mejorar inmuebles.
- b) Los créditos garantizados, ya sea por una hipoteca sobre un bien inmueble o por un derecho sobre un inmueble.
- c) Las declaraciones de consumidores hechas con la intervención de un fedatario público, siempre y cuando este dé fe de que se han garantizado los derechos del consumidor.

Cuando el consumidor ejerza el derecho de rescisión, solamente estará obligado a pagar, a

la mayor brevedad, el servicio financiero realmente prestado por el proveedor de conformidad con el contrato. No podrá darse comienzo a la ejecución del contrato hasta que el consumidor haya dado su consentimiento. La cuantía que deba pagar no podrá rebasar un importe proporcional a la parte ya prestada del servicio, comparada con la cobertura total del contrato, y, en ningún caso, de tal magnitud que pueda ser entendida como una penalización.

No obstante, los Estados miembros podrán prever que el consumidor no esté obligado a pagar ninguna cantidad cuando rescinda un contrato de seguro.

Asimismo, los Estados miembros velarán por que existan medidas apropiadas para que el consumidor pueda solicitar la anulación del pago en caso de utilización fraudulenta de su tarjeta de pago en el marco de contratos a distancia.

13.5. Servicios no solicitados

Sin perjuicio de las normas previstas en las legislaciones nacionales relativas a la renovación tácita de los contratos a distancia, los Estados miembros tomarán las medidas necesarias a fin de prohibir la prestación de servicios financieros a un consumidor sin la solicitud previa de este, cuando esta prestación implique una exigencia de pago inmediato o aplazado, así como de dispensar al consumidor de toda obligación en caso de prestación no solicitada, sin que la falta de respuesta pueda considerarse como consentimiento.

13.6. Sanciones

Los Estados miembros deberán prever sanciones adecuadas en caso de incumplimiento por parte del proveedor de las disposiciones nacionales adoptadas para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. En particular, podrán disponer al respecto que el consumidor pueda rescindir el contrato en todo momento, sin gastos y sin penalización alguna. Dichas sanciones deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

Por otro lado, y para finalizar los comentarios sobre esta nueva Directiva, cabe destacar que en ella, por primer vez, se establece un nivel de armonización máximo, abandonándose la técnica utilizada hasta ahora en esta materia de armonización mínima para, en pro de la construcción de un mercado único armonizado de servicios financieros, tratar de lograr una aplicación uniforme de la normativa comunitaria.

Por último, cabe señalar que los Estados miembros deben poner en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva antes del 9 de octubre de 2004, informando de ello inmediatamente a la Comisión. Asimismo, la Comisión presentará, antes del 9 de abril de 2006, un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre los problemas a los que tengan que hacer frente tanto los consumidores como los proveedores que pretendan comprar o vender servicios financieros, junto con propuestas, cuando resulte necesario, de modificación, de mayor armonización, o ambas, de las disposiciones relativas a la información y al derecho de rescisión en la legislación comunitaria relativa a los servicios financieros.

14. DIRECTIVA SOBRE LA MEDIACIÓN EN LOS SEGUROS

La Directiva 77/92/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, relativa a las medidas destinadas a facilitar el ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios para las actividades de agente y de corredor de seguros, y por la que se establecen, en particular, medidas transitorias para estas actividades, supuso un primer paso en el objetivo de facilitar el ejercicio de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios para los agentes y corredores de seguros. Asimismo, la Recomendación 92/48/CEE de la Comisión, de 18 de diciembre de 1991, sobre los mediadores de seguros, fue seguida en gran parte por los Estados miembros y contribuyó a aproximar las normas nacionales sobre los requisitos profesionales y el registro de los intermediarios de seguros.

Sin embargo, existen aún entre las normativas nacionales diferencias de importancia, las cuales constituyen obstáculos al acceso y ejercicio de las actividades de los intermediarios de seguros y reaseguros en el mercado interior. Conviene, por consiguiente, sustituir la Directiva 77/92/CEE por una nueva Directiva. A tal efecto, se ha publicado la *Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002* (DOCE de 15 de enero), sobre la mediación en los seguros.

A continuación se destacan las novedades más importantes.

14.1. **Ámbito de aplicación, condiciones de autorización y registro**

La Directiva establece normas sobre el acceso y ejercicio de las actividades de media-

ción de seguros y reaseguros por parte de personas físicas y jurídicas establecidas en un Estado miembro o que desean establecerse en él.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros deberán estar registrados por una autoridad competente en su Estado miembro de origen, aunque los Estados miembros no estarán obligados a exigir este requisito a todas las personas físicas que trabajen para una empresa y ejerzan la actividad de mediación de seguros y reaseguros. En el caso de personas jurídicas, los Estados miembros registrarán a estas últimas, indicando los nombres de las personas físicas, en el seno de la dirección, responsables de las actividades de mediación.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros inscritos en el registro podrán emprender y ejercer la actividad de mediación de seguros y de reaseguros en la Comunidad en régimen tanto de libertad de establecimiento como de libre prestación de servicios.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros poseerán unos conocimientos y aptitudes apropiados, según disponga el Estado miembro de origen del intermediario. Asimismo, los intermediarios de seguros y reaseguros deberán gozar de buena reputación.

Los intermediarios de seguros y reaseguros deberán disponer de un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad o de cualquier otra garantía comparable para las responsabilidades que pudieran surgir por negligencia profesional, de al menos 1.000.000 de euros por siniestro y, en suma, 1.500.000 euros para todos los siniestros correspondientes a un determinado año.

14.2. **Notificación de establecimiento y prestación de servicios en otros Estados miembros**

El intermediario de seguros o de reaseguros que se proponga ejercer una actividad por vez primera en uno o más Estados miembros en régimen de libre prestación de servicios o de libre establecimiento, informará de ello a las autoridades competentes del Estado miembro de origen. En el plazo de un mes a partir de la notificación, dichas autoridades competentes comunicarán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida que lo deseen la intención del intermediario de seguros o de reaseguros, e informarán al mismo tiempo al intermediario interesado.

14.3. Protección de la clientela

Los Estados miembros adoptarán todas las medidas necesarias para proteger a los clientes frente a la incapacidad del intermediario de seguros para transferir la prima a la empresa de seguros o para transferir la cantidad de la indemnización o el reembolso de la prima al asegurado. Dichas medidas adoptarán una o varias de las formas siguientes:

- a) Disposiciones establecidas por ley o mediante contrato y con arreglo a las cuales los importes abonados por el cliente al intermediario se considerarán abonados a la empresa, mientras que los importes abonados por la empresa al intermediario no se considerarán abonados al cliente hasta que este los reciba efectivamente.
- b) Los intermediarios de seguros dispondrán de una capacidad financiera que deberá en todo momento ascender al 4% del total de las primas anuales percibidas, sin que pueda ser inferior a 15.000 euros.
- c) Los fondos pertenecientes a clientes serán transferidos a través de cuentas de clientes completamente separadas y los importes consignados en dichas cuentas no podrán utilizarse para rembolsar a otros acreedores en caso de quiebra.
- d) El establecimiento de un fondo de garantía.

14.4. Información que deberá proporcionar el intermediario de seguros

Antes de celebrarse un contrato inicial de seguro y, en caso necesario, con ocasión de su modificación o renovación, el intermediario de seguros deberá, como mínimo, proporcionar al cliente determinada información, como: su identidad y su dirección; el registro en el que esté inscrito y los medios para comprobar esa inscripción; si posee una participación directa o indirecta superior al 10% de los derechos de voto o del capital en una empresa de seguros determinada; si una empresa de seguros determinada o una empresa matriz de una empresa de dicho tipo posee una participación directa o indirecta superior al 10% de los derechos de voto o del capital del intermediario de seguros; los procedimientos que permitan a los consumidores y otras partes interesadas presentar quejas sobre los intermediarios de seguros y de reaseguros y, en su caso, sobre los procedimientos de resolución extrajudiciales.

Por último, los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva antes del 15 de enero de 2005. Informarán inmediatamente de ello a la Comisión.

14.4.2003.