
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Durante el cuarto trimestre de 2003, como viene siendo habitual en los últimos años, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido grande, al tiempo que la extensión y profundidad de alguna de ellas, como el caso de la Ley de medidas fiscales, administrativas y del orden social (denominada habitualmente «de acompañamiento»), han sido especialmente elevadas, en gran medida por la necesidad de adaptar un buen número de directivas comunitarias a la normativa española.

Más concretamente, en este artículo se comenta, en primer lugar, la nueva norma que ha reducido las aportaciones de las cooperativas de crédito a su correspondiente fondo de garantía de depósitos. En el ámbito del mercado de valores y de otras instituciones financieras, se resumen los principales aspectos de la nueva Ley sobre instituciones de inversión colectiva que tiene por objeto flexibilizar y liberalizar diversos aspectos estructurales, así como adaptar a la legislación española varias directivas comunitarias. Además, se exponen las novedades de la nueva Ley de seguros privados, que traspone a la legislación española diversas directivas comunitarias.

Como es habitual en este período, se analizan asimismo las novedades, principalmente de carácter monetario, financiero y fiscal, contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2004 y en la denominada Ley de acompañamiento.

Finalmente, se comentan brevemente la nueva Ley general presupuestaria y la Ley de medidas de reforma económica que da el respaldo parlamentario al anterior Real Decreto-Ley 2/2003 del mes de abril.

2. FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS: REDUCCIÓN PARA COOPERATIVAS DE CRÉDITO

El Real Decreto-Ley 18/1982, de 24 de septiembre, y, más adelante, el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, establecieron, por un lado, que el volumen de las aportaciones anuales al Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito (en adelante, el Fondo) sería del 2% de sus depósitos y, por otro, que cuando el patrimonio de un Fondo alcanzara una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministro de Economía y Hacienda (en adelante, el Ministerio) podría acordar la disminución de las aportaciones mencionadas. Asimismo, fija-

ron que estas aportaciones se suspenderían cuando el Fondo patrimonial no comprometido igualase o superase el 1% de los depósitos de las entidades adscritas a él.

Posteriormente, la Orden ECO 316/2002, de 14 de febrero (1), del Ministerio, fijó las aportaciones al Fondo en el 1‰ de sus depósitos. No obstante, dada la situación patrimonial alcanzada por el mencionado Fondo, y las perspectivas del sector, el Ministerio ha aprobado la *Orden ECO/2801/2003, de 3 de octubre*, por la que se establece la reducción de las aportaciones a dicho Fondo (BOE del 14 de octubre).

En particular, esta Orden ha fijado el importe de las aportaciones de las cooperativas de crédito al Fondo en el 0,8‰ de una base integrada por los depósitos a los que se extiende la garantía. Dicha base se calculará conforme a lo previsto en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito.

Finalmente, esta Orden entró en vigor el día de su publicación en el BOE, siendo de aplicación a las aportaciones que se desembolsen a partir del 1 de enero de 2004.

3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: NUEVA LEY

La Ley 46/1984, de 26 de diciembre (2), reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) que ahora se deroga estableció un régimen jurídico orientado a facilitar el desarrollo pleno de la inversión colectiva en España, que la regulación anterior había sido incapaz de promover, en el marco de un sistema financiero que iniciaba entonces la fase definitiva de su proceso de reforma y modernización.

Sin embargo, pasados cerca de veinte años, las sucesivas modificaciones legislativas exigen una reforma en profundidad del régimen jurídico de la inversión colectiva española, cuyo patrimonio se ha estabilizado en torno al 30% del PIB y cuya composición comienza a ser muy sofisticada. Entre el conjunto de normas que justifican esta modificación hay que destacar dos grupos. Por un lado, aquellas normas nacionales más recientes, como la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley

24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, así como la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y por la que se modifican las leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes. Por otro, las dos Directivas que han modificado recientemente la regulación comunitaria de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (en adelante, OICVM): la Directiva 2001/107/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo reguladora de los OICVM, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados, y la Directiva 2001/108/CEE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002, que modifica la mencionada Directiva 85/611/CEE en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM. Estas Directivas completan la introducción de la inversión colectiva mobiliaria en el mercado único de servicios financieros, al extender el pasaporte comunitario a las sociedades gestoras y al ampliar la gama de activos e instrumentos financieros en los que pueden invertir los OICVM.

Con estos antecedentes se ha aprobado la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre*, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE del 5 de noviembre) que persigue la adaptación a esta nueva realidad basándose en tres principios básicos:

- a) La liberalización de la política de inversión. Las restricciones a las posibilidades de inversión de las IIC podrían convertirse en un freno para que la inversión colectiva española pueda satisfacer las aspiraciones de una base de inversores cada vez más exigente y diversa. La experiencia de estos últimos años ha mostrado que es preferible abandonar el enfoque basado en multitud de categorías legales de IIC y en la limitación de los activos aptos para la inversión, introduciendo más flexibilidad y libertad a la hora de definir los perfiles inversores de las IIC.
- b) El reforzamiento de la protección a los inversores con nuevos instrumentos. El fortalecimiento de las obligaciones de transparencia y de las normas de conducta para prevenir conflictos de interés se ha revelado un medio más eficaz para proteger a los inversores que la imposición de restricciones a las posibilidades de actuación financiera de las IIC.
- c) El perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa. La Ley realiza un

(1) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2002, en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 2002.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1985.

esfuerzo considerable para mejorar la agilidad del procedimiento administrativo y la seguridad jurídica para los administrados. En un sector en el que, como en el resto de actividades financieras, la intervención es elevada en relación con otros sectores de actividad económica, la calidad de la regulación depende en gran medida de estos dos factores.

Esta norma supone un cambio sustancial en la regulación de esta modalidad de inversión. Aunque una parte importante de la regulación se remite al desarrollo reglamentario, la filosofía de esta Ley tiene un enfoque más liberalizador y flexible que la anterior. A continuación se resumen las novedades y los aspectos más relevantes de esta nueva Ley.

En primer lugar, por lo que se refiere a la *definición y tipología de las IIC* la Ley define las IIC de forma amplia y flexible y establece su ámbito de aplicación, que comprende las IIC domiciliadas en España, las IIC autorizadas en otros Estados y comercializadas en España, las sociedades gestoras de IIC y los depositarios. Asimismo, regula los principios generales de las dos formas jurídicas que pueden adoptar las IIC: fondo y sociedad. Hay que destacar como novedad la posibilidad de que se creen IIC por compartimientos, de que existan, dentro de una misma IIC, diferentes clases de participaciones o de series de acciones, y de que, dentro de los límites reglamentariamente fijados, puedan establecerse comisiones distintas para las diferentes clases de participaciones de un mismo fondo o compartimiento. Igualmente, se incluye una lista de derechos mínimos de los partícipes, que en la ley derogada se encontraban dispersos o no se reconocían de forma explícita, entre los que destaca el de acudir al departamento de atención al cliente o al defensor del cliente, así como, en su caso, al comisionado para la defensa del inversor. Con carácter general, el número mínimo de partícipes o de accionistas no podrá ser inferior a 100.

Por otro lado, se definen dos clases de IIC: las financieras y las no financieras. Las IIC financieras son aquellas que invierten en activos e instrumentos financieros, y solo pueden adoptar la forma de fondo de inversión (FI), o de sociedad de inversión de capital variable (en adelante, SICAV). De este modo, la Ley suprime la figura de las sociedades de capital fijo (de hecho las SIMCF deberán transformarse en SICAV en el plazo de 2 años o les será revocada la autorización) que estableció la ley anterior y, por consiguiente, elimina la distinción entre SIMCAV y SIMCF. El régimen de funcionamiento de las SICAV se basará en el aumento o disminución de su capital dentro de los límites máxi-

mo y mínimo fijados en los estatutos, mediante la venta o adquisición por parte de la sociedad de sus propias acciones al valor liquidativo, sin necesidad de acuerdo de la Junta General. Como novedad, por tanto, se suprime la obligación de negociación en bolsa que preveía la ley anterior, que queda como una de las opciones posibles para dar liquidez a las acciones de las SICAV.

Dentro de la clase de IIC no financieras esta Ley distingue las IIC inmobiliaria (FII o SII) y las IIC no financieras no tipificadas. El objeto principal de las IIC inmobiliaria es la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, y su política de inversión deberá respetar un coeficiente de liquidez y un doble coeficiente de diversificación del riesgo (referido, por una parte, a las inversiones y, por otra, a los arrendamientos). Para atender a la naturaleza menos líquida de su activo, los fondos de inversión inmobiliaria (FII) podrán limitar la suscripción y reembolso de las participaciones a una vez al año. Las IIC no financieras no tipificadas serán aquellas que puedan crearse en el futuro con un objeto diferente al de las IIC inmobiliaria y les será aplicable el régimen común previsto en las disposiciones comunes.

En segundo lugar, por lo que se refiere al *régimen de inversiones*, la Ley fija los tres principios rectores de la política de inversión: la liquidez, la diversificación del riesgo y la transparencia. Estos principios generales se completan con otras disposiciones aplicables a cada clase de las IIC. En este sentido amplía la oferta de activos aptos para la inversión al tiempo que liberaliza las políticas de inversiones. Así, las IIC financieras podrán invertir en toda clase de activos e instrumentos financieros, incluyendo instrumentos derivados, acciones y participaciones de otras IIC y valores no cotizados, eliminando así las restricciones a la gama de activos aptos para la inversión que figuraban en el texto anterior. No obstante, se mantienen determinadas cautelas y límites cuantitativos a fin de asegurar el principio de diversificación del riesgo. Además, las IIC financieras deberán mantener el coeficiente de liquidez que garantice suficientemente el reembolso en los términos que reglamentariamente se pacten, y habrán de definir claramente, en cumplimiento del principio de transparencia, su vocación inversora. La CNMV establecerá diversas categorías de IIC en función de dicha vocación, debiendo las IIC facilitar información sobre la misma a los partícipes y accionistas, así como incorporar en sus estatutos o reglamentos los elementos básicos de su política de inversión. Las IIC financieras no podrán, con carácter general, invertir más del 5% (ampliable al 10% en determinadas circunstancias) o del 15% de su activo en valores

emitidos por un mismo emisor o por entidades de un mismo grupo, respectivamente. Este porcentaje de diversificación podrá acompañarse de otro porcentaje que limite el volumen de activos propiedad de la IIC respecto al total de valores en circulación de un mismo emisor. Otra novedad es que la mayor flexibilidad de la Ley determina que no se distingan las IIC que invierten en activos monetarios de las que lo hacen en activos a medio y largo plazo, por lo que implícitamente desaparece la denominación legal de fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM).

En tercer lugar, en cuanto a los *requisitos administrativos y financieros* esta Ley establece que las sociedades de inversión deberán contar con una buena organización administrativa y contable: unos administradores o directivos con una reconocida honorabilidad empresarial o profesional, una mayoría de miembros del consejo de administración con conocimientos y experiencia adecuados, así como un reglamento interno de conducta. Asimismo deberán designar una sociedad gestora si su capital no supera los 300.000 euros. También se regulan las causas de suspensión y revocación de la autorización y la reserva de actividad y denominación de las IIC. Como novedad se incorpora en la Ley la regulación de la comercialización transfronteriza de las acciones y participaciones de IIC, contemplando un régimen especial para la comercialización en España de las acciones y participaciones de IIC extranjeras (distinguiendo según sean armonizadas o no armonizadas y de Estados no miembros de la Unión Europea) y, por otro lado, el procedimiento aplicable para la comercialización de las IIC españolas armonizadas en el resto de países de la Unión Europea.

En cuarto lugar, respecto a los *aspectos de información* esta Ley desarrolla las disposiciones necesarias para hacer efectivo el principio de transparencia. Se establece el contenido mínimo, la periodicidad y la forma de difusión de los folletos completo y simplificado y de los informes anual, semestral y trimestral, como medio para hacer públicas todas las circunstancias que puedan influir en la apreciación del valor del patrimonio. La publicación de estos documentos informativos deberá complementarse con la elaboración y auditoría de los estados contables y con la difusión de los hechos relevantes y de las participaciones significativas en el capital o el patrimonio de las IIC.

En quinto lugar, el *régimen común* se completa con la regulación de la disolución, liquidación, transformación, fusión y escisión de las IIC. Cabe destacar dos novedades de esta nueva regulación; por un lado, se permite la fusión en-

tre IIC de distinta forma jurídica siempre que pertenezcan a la misma clase y que la misma se realice por absorción. Por otro lado, se regula el traspaso de participaciones o acciones de IIC, definiendo el procedimiento para que los partícipes o accionistas puedan traspasar sus inversiones de una IIC a otra beneficiándose del régimen de diferimiento de la tributación en el IRPF, introducido por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y por la que se modifican las leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes.

En sexto lugar, la Ley fija el *régimen de actuación de las sociedades gestoras* de IIC, regulando las condiciones de acceso a la actividad y ejercicio de la misma, otorgando soporte legal al funcionamiento efectivo del pasaporte comunitario. Una novedad sobresaliente reside en la ampliación del ámbito de actividad de las sociedades gestoras, que podrán ser autorizadas para realizar gestión discrecional e individualizada de carteras, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, el asesoramiento sobre inversiones en instrumentos financieros, la custodia y administración de las participaciones o acciones de los fondos o sociedades de inversión, así como la administración, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo, esto último de conformidad con lo establecido en la Ley 1/1999, de 5 de enero, Reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras. También se prevé la posibilidad de delegación en terceras entidades de la gestión de los activos, que no conllevará la delegación de la responsabilidad. Entre las obligaciones de las sociedades gestoras de ICC, la Ley incluye la de informar a los partícipes o accionistas sobre las normas de ejercicio de los derechos políticos asociados a los valores que integren la cartera del fondo, justificando bien el no ejercicio del voto, bien el sentido del mismo.

La Ley regula igualmente el *régimen de actuación de los depositarios*, establece las condiciones que las entidades de crédito y las agencias y sociedades de valores deben satisfacer para poder actuar como depositarios, y les encomienda con carácter general la custodia de los activos de las IIC y la vigilancia de la gestión de las sociedades gestoras.

Finalmente, esta Ley regula las *normas de conducta, la supervisión, la intervención y sustitución, así como el régimen sancionador*, aplicables a las distintas instituciones. Se somete a las sociedades gestoras, los depositarios, las sociedades de inversión que no encomienden su gestión integral a una sociedad gestora, así como a quienes ostenten cargos de administra-

ción y dirección en ellas, al régimen de normas de conducta establecido en la Ley del Mercado de Valores. Este régimen se completa con la regulación de dos tipos de normas de conducta específicos para prevenir los conflictos de interés que pueden perjudicar a los partícipes o accionistas: a) en las operaciones vinculadas, realizadas entre la sociedad gestora, la sociedad de inversión, el depositario y sus administradores y directores, se obliga a la sociedad gestora a establecer un procedimiento de control interno de dichas operaciones y a informar de su realización en los documentos informativos correspondientes; b) la separación del depositario, que obliga a que, en los casos en los que el depositario de una IIC pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora o que la sociedad de inversión, la sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión cuente con un procedimiento interno específico para prevenir conflictos de interés. El cumplimiento de los requisitos necesarios para garantizar la independencia se encomendará a una comisión independiente en el seno de la sociedad gestora o de la sociedad de inversión, que deberá elaborar un informe al respecto. Por último, las competencias de supervisión e inspección se atribuyen a la CNMV (que deberá ejercerlas sobre los sujetos sometidos a las disposiciones de la Ley y sobre quienes realicen operaciones propias de dichos sujetos, en particular a los efectos de comprobar si infringen las reservas de actividad y denominación de las IIC y sus sociedades gestoras) y se establece el régimen sancionador.

Por último, se define el régimen fiscal correspondiente a las IIC. La Ley entrará en vigor el 5 de febrero de 2004.

4. SEGUROS PRIVADOS: ADAPTACIÓN A LA NORMATIVA COMUNITARIA

La actividad aseguradora privada en España ha venido experimentando una intensa transformación reflejada en las diversas normas aprobadas en los últimos años, que han tenido por objeto modernizar el sector y converger con las actividades de los demás Estados miembros del Espacio Económico Europeo y, como última justificación, fomentar el desarrollo y la expansión del mercado de los seguros privados.

Asimismo, es preciso continuar con el proceso de cambio legislativo y adaptar a la legislación española la normativa comunitaria. En particular, es necesario adaptar a la Ley 30/1995 (3), de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión

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

de los Seguros Privados, a las nuevas directivas comunitarias aprobadas en el ámbito del sector de seguros: la Directiva 2001/17/CE, relativa al saneamiento y a la liquidación de las compañías de seguros; la Directiva 2002/13/CE, por la que se modifican los requisitos del margen de solvencia de las empresas de seguros distintos del seguro de vida, y finalmente, la Directiva 2002/83/CE, sobre el seguro de vida.

Por este motivo se ha publicado la *Ley 34/2003, de 4 de noviembre*, de Modificación y Adaptación a la Normativa Comunitaria de la Legislación de Seguros Privados (BOE del 5). El contenido y las novedades que introduce esta Ley se pueden resumir en los siguientes puntos. En primer lugar, se recogen las modificaciones en materia de medidas de saneamiento y liquidación de entidades aseguradoras, solvencia, deber de información al tomador y requisitos para el establecimiento de sucursales de terceros países no miembros del Espacio Económico Europeo.

En segundo lugar, se establecen las modificaciones necesarias para introducir requisitos y las obligaciones de información para la contratación a distancia de seguros. En tercer lugar, se recogen varias modificaciones en el texto refundido de la Ley sobre responsabilidad civil y seguro en la circulación de vehículos a motor, entre las que cabe destacar una nueva tabla para la valoración de daños y perjuicios causados a las personas en accidentes de circulación. En cuarto lugar, se modifican algunos aspectos del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros, al objeto de permitir la indemnización de los daños personales como consecuencia de acontecimientos extraordinarios en el extranjero.

Finalmente, se establece la regulación de la tasa por expedición del diploma de mediador de seguros titulado y los tipos de fraccionamiento que hay que aplicar en el caso de que la entidad aseguradora opte por fraccionar el recargo destinado a financiar las funciones de liquidación de entidades aseguradoras juntamente con las primas.

5. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2004

En el mes de diciembre de 2003, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2004, mediante la *Ley 61/2003, de 30 de diciembre* (BOE 313/2003, de 31).

El ejercicio 2004 es el segundo en que tiene aplicación la Ley 18/2001, de 12 de diciembre,

General de Estabilidad Presupuestaria. Esta Ley va orientada a la consecución de un objetivo de déficit y afecta a los Presupuestos Generales del Estado en tres momentos distintos. Con carácter previo a la elaboración, en cuanto prevé la fijación de un techo de gasto, al cual deberán acomodarse las dotaciones que figuren en los estados de gasto de los Presupuestos Generales del Estado; en el momento de la elaboración, por cuanto afecta a la estructura de los estados de gasto, al exigir la existencia de una nueva sección presupuestaria, bajo la rúbrica «Fondo de Contingencia»; y en la ejecución de los Presupuestos Generales del Estado, por cuanto se exige que las modificaciones presupuestarias, si no pudieran financiarse con baja en otro crédito, sean financiadas con cargo al Fondo de Contingencia, de forma que la realización de estas modificaciones presupuestarias deje inalterado el objetivo de déficit fijado por el Gobierno.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, cabe resaltar, por su importancia o novedad, los siguientes aspectos:

En el ámbito del sistema financiero, se han reducido el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes al 3,75% (antes el 4,25%) y el 4,75% (antes el 5,5%), respectivamente. En materia de la deuda del Estado, se autoriza al Gobierno para que incremente la misma, con la limitación de que su saldo vivo a 31 de diciembre del año 2004 no supere el correspondiente a 1 de enero de 2003 en más de 12.838 millones de euros, permitiéndose que dicho límite sea sobrepasado en el curso del ejercicio previa autorización del Ministerio de Economía, y estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado. Respecto de la deuda de los organismos públicos, se determina el importe autorizado a cada uno de ellos para el presente ejercicio. Asimismo, se determinan los límites totales para los avales públicos y otras garantías que debe prestar el Estado y los organismos públicos. Como novedad, hay que destacar la autorización de avales por valor de 1.803 millones de euros para garantizar valores de renta fija emitidos por fondos de titulización de activos, y no como el año pasado que solo se concedió para FTPymes, orientados a mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial.

En el ámbito fiscal, y concretamente en el del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), y a efectos del cálculo de las ganancias patrimoniales, derivadas de bienes inmuebles, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%, que es el porcentaje de inflación previsto para el próximo ejercicio. También se estable-

cen las disposiciones que permiten compensar la pérdida de beneficios fiscales que afecta a determinados contribuyentes con la vigente Ley del impuesto sobre la renta de las personas físicas, como son los arrendatarios y adquirentes de vivienda habitual, respecto a los establecidos en la Ley anterior.

Por lo que se refiere al impuesto sobre sociedades, las medidas incluidas son, al igual que en el IRPF, aquellas de vigencia anual a las que se refiere la propia Ley del Impuesto sobre Sociedades. Se incluye, por tanto, la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permiten corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. También se incluye la forma de determinar los pagos fraccionados de este impuesto durante el ejercicio 2003.

En relación con las Comunidades Autónomas (CCAA), no hay grandes novedades respecto al sistema de financiación establecido el año anterior. La financiación de las CCAA de régimen común se realiza a través de los siguientes mecanismos: la recaudación de tributos cedidos y tasas; la tarifa autonómica del IRPF, que se corresponde con el 33% de la tarifa total del impuesto; la cesión del 35% de la recaudación líquida producida por el IVA correspondiente al consumo de cada CCAA, y la cesión del 40% o, en algunos casos, del 100% de la recaudación líquida de determinados impuestos especiales. Por su parte, el Fondo de Suficiencia, creado hace dos años, es el principal mecanismo nivelador y de cierre del sistema, y cubre la diferencia entre las necesidades de gasto de cada CCAA y su capacidad fiscal en el año base del sistema (1999). El Fondo de Suficiencia está constituido por recursos del Estado, los cuales se transfieren a las CCAA. El sistema de financiación de las CCAA de Régimen Común prevé la incorporación de las Ciudades con Estatuto de Autonomía, mediante su participación en el Fondo de Suficiencia en el año base 1999 por un importe que comprende la valoración de los servicios transferidos y que incorpora la subvención de los órganos de autogobierno.

Por último, se recoge la regulación de los Fondos de Compensación Interterritorial. Se distingue entre Fondo de Compensación y un Fondo Complementario. El Fondo de Compensación es el equivalente al anterior Fondo de Compensación Interterritorial. El Fondo Complementario está destinado inicialmente a la financiación de gastos de inversión por las CCAA, pero admite la posibilidad de que las CCAA destinen las cantidades del mismo a la financiación de gastos corrientes asociados a inversiones financiadas con el Fondo de Compensación,

o con las dotaciones del propio Fondo Complementario.

6. MEDIDAS FISCALES, ADMINISTRATIVAS Y DE ORDEN SOCIAL

Como ha ocurrido en los últimos años, para facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica plasmados en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la *Ley 62/2003, de 30 de diciembre* (BOE del 31).

Esta Ley recoge distintas medidas referentes a la fiscalidad directa e indirecta, a la Seguridad Social y el orden social, al personal al servicio de las Administraciones Públicas, a la gestión y organización administrativa y a las operaciones o instituciones financieras. Dada la naturaleza de este artículo, a continuación se resaltan las novedades más relevantes que atañen al sistema monetario y financiero, las de carácter fiscal y, finalmente, otras novedades de interés.

6.1. Respecto al sistema financiero

En cuanto a las nuevas operaciones financieras, se ha regulado por primera vez la titulación sintética de préstamos y otros derechos de crédito, que son operaciones que permiten transmitir el riesgo de crédito de una cartera de activos al mercado de capitales a través de un fondo de titulación sin que se produzca la venta de los activos al fondo como en una titulación tradicional. En particular, se ha establecido, por un lado, que los fondos de titulación de activos podrán titular de forma sintética préstamos y otros derechos de crédito, asumiendo total o parcialmente el riesgo de crédito de los mismos mediante la contratación con uno o más derivados crediticios. Por otro lado, ha definido que la contraparte del contrato de derivado crediticio deberá ser una entidad de crédito, una empresa de servicios de inversión o una entidad no residente autorizada para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades.

Respecto a las cajas de ahorros se han introducido cinco modificaciones: tres relacionadas con los órganos de gobierno (se ha modificado la Ley 31/1985, de 2 de agosto) y dos que atañen al mercado de valores (para lo cual se reformó la Ley 24/1988, de 28 de julio). En primer lugar, se ha establecido que cuando las cajas de ahorros tengan abiertas oficinas en más de una Comunidad Autónoma, la repre-

sentación en la asamblea general de los grupos correspondientes a corporaciones municipales e impositores deberá ser, en observancia del principio de igualdad, proporcional a la cifra de depósitos entre las diferentes CCAA en que tengan abiertas oficinas, dentro del porcentaje atribuido a cada uno de ellos.

En segundo lugar, se ha modificado la regulación aplicable a las «comisiones de retribuciones e inversiones» que fueron establecidas mediante la Ley 26/2003, de 17 de julio. Así, el consejo de administración (en adelante, el Consejo) de las cajas de ahorros constituirá en su seno una comisión de retribuciones (en adelante, la Comisión), que tendrá la función de informar sobre la política general de retribuciones e incentivos para los miembros del Consejo y personal directivo. Esta Comisión estará formada «por un máximo» de tres personas, que serán designadas de entre sus miembros por el de administración. El régimen de funcionamiento de la Comisión será establecido «por los estatutos de la caja y su propio reglamento interno».

Por otro lado, se ha clarificado que el Consejo de las cajas de ahorros constituirá en su seno una comisión de inversiones (en adelante, CI), formada «por un máximo» de tres miembros, que tendrá la función de informar al Consejo sobre las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúe la caja, ya sea directamente o a través de entidades de su mismo grupo, así como la viabilidad financiera de las citadas inversiones y «su adecuación a los presupuestos y planes estratégicos de la entidad». Los miembros de la CI serán designados «atendiendo a su capacidad técnica y experiencia profesional» por el Consejo de entre sus miembros. Asimismo, el informe anual que elabora la CI se incorporará «al informe de gobierno corporativo de la entidad». Por último, el régimen de funcionamiento de la CI será establecido por los «estatutos de la caja y su propio reglamento interno».

En cuarto lugar, se han establecido explícitamente en esta Ley las funciones del comité de auditoría que ahora podrán ser asumidas por la comisión de control de aquellas cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores. En quinto lugar, respecto al informe anual de gobierno corporativo se ha matizado que las cajas de ahorros detallarán las operaciones de crédito, aval o garantía (antes solo fijaba las operaciones, que se podían entender ordinarias) efectuadas entre los miembros del Consejo, de la comisión de control y familiares de primer grado con empresas o entidades del grupo financiero; además, respecto a las operaciones con instituciones públicas, se explicita

que en estas están comprendidos los entes públicos territoriales y que tales instituciones y entes serán tan solo los que «hayan designado consejeros generales».

En cuanto a los coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, se ha reformado la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en varios aspectos.

Por un lado, en orden al cumplimiento del deber de formular las cuentas consolidadas que establece el Código de Comercio, para indicar que, cuando no se apliquen las normas de contabilidad aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea, se utilizarán las normas que se determinen según el procedimiento y criterios previstos en el primer párrafo del apartado 1 del artículo siguiente en los grupos de sociedades: *a)* cuya sociedad dominante sea una entidad de crédito y *b)* cuya sociedad dominante tenga como actividad principal la tenencia de participaciones en entidades de crédito; en los que, incluyendo a una o más entidades de crédito, la actividad de estas sea la más importante dentro del grupo.

Por otro lado, la obligación de elaborar los estados consolidados previstos a efectos prudenciales corresponderá al «Consejo de Administración u órgano equivalente» de la entidad dominante del grupo consolidable de entidades de crédito, salvo que el Banco de España, en determinadas circunstancias, designe otra entidad obligada entre las entidades del grupo.

Asimismo, el Banco de España podrá exigir que los estados consolidables de cierre de ejercicio a que se refiere este apartado sean sometidos, en determinadas circunstancias, al control de los auditores de cuentas de la entidad obligada a elaborarlos.

Por otro lado, y para los grupos —incluidos los de entidades de crédito— en los que alguna sociedad tenga admitidos valores a cotización oficial, las cuentas anuales e informe de gestión consolidado de los ejercicios que comiencen a partir del 1.1.2005 deberán elaborarse aplicando las normas internacionales de contabilidad aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea. También podrán elaborarse conforme a dichas normas las de los grupos que, no cumpliendo tal condición, hayan optado por esta posibilidad como alternativa a las reglas del Código de Comercio.

Por último, se liberaliza, bajo determinadas circunstancias, la emisión de instrumentos de deuda para las filiales de entidades de crédito y entidades cotizadas que no sean de crédito, en

ambos casos siempre que sean residentes en un país de la UE, cuyo objeto exclusivo sea la emisión de participaciones preferentes.

Con relación a la *regulación del mercado de valores*, se han reformado dos puntos de la Ley 24/1988, de 28 de julio. En primer lugar, se ha habilitado expresamente a la CVMV para supervisar y, en su caso, autorizar la publicidad de las actividades relacionadas con el mercado de valores. En segundo lugar, se ha suprimido el límite de emisión de obligaciones, establecido en la ley de sociedades anónimas, para las sociedades anónimas cotizadas.

Respecto a la *regulación sobre la moneda metálica*, se ha establecido que tendrá la consideración de infracción administrativa cualquier alteración o modificación de las características físicas de las monedas de curso legal, sin autorización de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, para su empleo como soporte de publicidad o para cualquier otro fin distinto al previsto en la norma de emisión.

6.2. Ámbito fiscal

Cuatro elementos son los más sobresalientes en cuanto a la tributación en materia de operaciones e instituciones financieras. En primer lugar, se ha establecido que el régimen fiscal de las *cuotas participativas de las cajas de ahorros* será el mismo que se aplique, en todos los casos y figuras impositivas y a todos los efectos, a las acciones y participaciones en el capital social o fondos propios de entidades.

En segundo lugar, se ha regulado el régimen fiscal de *determinados préstamos de valores*, en particular, de valores admitidos a negociación en bolsas de valores, mercados y sistemas organizados de negociación radicados en Estados miembros de la OCDE. A grandes rasgos, se ha establecido que para el prestamista no existirá alteración en la composición del patrimonio y, por tanto, no será renta gravable en el IRPF o en el impuesto de sociedades la entrega de los valores en préstamo ni la devolución de otros tantos valores homogéneos al vencimiento del préstamo. Por el contrario, la remuneración del préstamo, así como el importe de las compensaciones por los derechos económicos que se deriven de los valores prestados durante la vigencia del préstamo, tendrá para el prestamista la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.

Para el prestatario, los dividendos, participaciones en beneficios y demás rendimientos derivados de los valores tomados en préstamo se

integrarán en su renta. Asimismo, la totalidad del importe percibido por el prestatario con ocasión de una distribución de la prima de emisión o de una reducción de capital con devolución de aportaciones que afecte a los valores prestados (o su valor de mercado si fuera en especie) tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

En tercer lugar, por lo que se refiere a las *sociedades y fondos de capital riesgo* se han efectuado determinadas mejoras en la fiscalidad del impuesto de sociedades. De una parte, se amplía el plazo de la exención del 99%, que pasa a ser desde el año segundo hasta el decimoquinto (hasta ahora el duodécimo); también se aumenta el plazo por el que excepcionalmente podrá extenderse este beneficio fiscal (hasta un máximo de 20 años, 17 hasta ahora) y, finalmente, se amplía de dos a tres años el tiempo que puede transcurrir desde que la participada acceda a la bolsa sin perder dicha exención parcial. De otra parte, se extiende el tratamiento beneficioso para los dividendos y las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones, previsto hasta ahora para los socios residentes, a los socios no residentes. Así, los no residentes con establecimiento permanente tendrán el mismo régimen que los sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades, mientras que para los que no tengan establecimiento permanente se dispone que la renta se entenderá como no obtenida en España.

Por último, en cuanto a las sociedades cuya actividad y objeto social exclusivo sea la *emisión de participaciones preferentes* y/u otros instrumentos financieros se ha reducido la fiscalidad en el caso de traslado de la sede de dirección efectiva o del domicilio social a España. En particular, este traslado se ha declarado exento de la modalidad de operaciones societarias del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados.

6.3. Personal al servicio de las Administraciones Públicas

Respecto al resto del personal al servicio de las AAPP, la Ley de acompañamiento ha regulado algunos elementos de régimen del personal del Banco de España. En concreto, esta Ley clarifica que el personal del Banco de España está vinculado al mismo por una relación de Derecho laboral.

Asimismo, el personal del Banco de España que pueda tener acceso a información de carácter confidencial estará obligado a notificar, conforme a lo establecido en la correspon-

diente disposición interna aprobada por la Comisión Ejecutiva, las operaciones que realice en los mercados de valores, bien fuera directamente o mediante persona interpuesta. Esta misma disposición determinará las limitaciones a las que quedará sujeto dicho personal respecto a la adquisición, venta o disponibilidad de tales valores, así como las obligaciones de información y limitaciones aplicables a las operaciones financieras que dicho personal realice por sí mismo o mediante persona interpuesta, con entidades sujetas a la supervisión del Banco de España. La infracción de lo dispuesto en este párrafo será sancionable con arreglo a lo dispuesto en el reglamento interno del Banco de España. Los datos declarados al amparo de las anteriores obligaciones de información se conservarán por un período máximo de cinco años.

7. LEY GENERAL PRESUPUESTARIA

Se ha publicado la *Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria*. Dada la naturaleza de este artículo, se van a comentar a continuación exclusivamente los aspectos relacionados con la definición y el desarrollo de las operaciones financieras del Tesoro Público.

En primer lugar, esta Ley comienza definiendo el Tesoro Público, en los mismos términos en que lo definía el texto refundido, como los recursos financieros de la Hacienda Pública Estatal, atribuyéndole como funciones principales, entre otras, la de la recaudación de los derechos y el pago de las obligaciones del Estado y la de servir al principio de unidad de caja. La Deuda del Estado, constituida por el conjunto de capitales tomados a préstamo por el Estado, podrá realizarse por diferentes medios: emisión pública, concertación de préstamos, etc., no estableciéndose de forma exhaustiva los medios a través de los cuales puede realizarse. Por último, se destina un artículo a establecer la información que, con respecto a las operaciones financieras, habrán de facilitar el Gobierno y el ministro de Hacienda a las Cortes Generales.

En segundo lugar, desarrolla la normativa relativa a la Deuda del Estado, estableciendo la habilitación legal para la creación de Deuda, determinando la forma en que habrán de computarse los límites autorizados de variación de su saldo vivo. Por otra parte, establece en qué sección del Presupuesto se habilitarán los créditos destinados a dar cobertura presupuestaria a los gastos derivados de la misma, así como la forma en que tanto los ingresos como los gastos provenientes de estas operaciones se imputarán a los citados créditos.

Asimismo, regula las operaciones relativas a la Deuda del Estado, tanto en su vertiente de contratación de la misma como en lo que respecta a la realización de operaciones financieras destinadas a limitar, disminuir o diversificar el riesgo o el coste de la deuda contraída tanto en moneda nacional como en divisas.

En tercer lugar, establece las competencias de los diferentes órganos de la Administración del Estado implicados en la formalización de estas operaciones y, por último, desarrolla la normativa relativa a las emisiones de valores, operaciones de crédito, operaciones financieras de cobertura de riesgos y otras operaciones relativas a la Deuda, con una visión más acorde con la actualidad financiera.

En cuarto lugar, se establece el régimen jurídico de la Deuda del Estado en lo referente a los valores representativos de la deuda. Se regula la transmisión de la misma y la prescripción de las obligaciones de la Administración.

Por último, sobre gestión de la Tesorería del Estado, la Ley introduce la aprobación anual de un Presupuesto Monetario. Este instrumento está destinado a conseguir una adecuada distribución temporal de los pagos y evitar inefi-

ciencias en la distribución y gestión de las disponibilidades líquidas. Finalmente, en lo que respecta a las relaciones con el Banco de España y otras entidades de crédito, la presente norma no altera sustancialmente lo establecido en el texto refundido.

8. MEDIDAS DE REFORMA ECONÓMICA

Se ha aprobado la *Ley 36/2003, de 11 de noviembre*, de Medidas de Reforma Económica (BOE del 12 de noviembre), que supone el respaldo parlamentario del Real Decreto-Ley 2/2003, de 25 de abril, que ya fue comentado en el Boletín (4). En particular, cabe destacar las medidas para mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario, la regulación dirigida a impulsar la actividad y creación de pequeñas y medianas empresas, las normas impulsoras del mercado de arrendamiento de viviendas y las medidas fiscales de fomento a la inversión.

9.1.2004.

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2003», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 2003.