

REGULACIÓN FINANCIERA: PRIMER TRIMESTRE DE 2005

Introducción

Durante el primer trimestre de 2005 la promulgación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente elevada en relación con el mismo período del año anterior.

Una de las novedades legislativas más importantes en este período son las medidas adoptadas para impulsar la productividad en el sistema económico, que, desde el punto de vista financiero, se han traducido en una serie de reformas del mercado de valores orientadas a mejorar la competitividad del sector financiero español.

En relación con los sistemas nacionales de pago, el Banco Central Europeo ha modificado la normativa del TARGET para establecer la posibilidad de que los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) de los nuevos Estados miembros, que no han adoptado el euro, puedan conectarse al sistema TARGET por el mecanismo habitual de interconexión o por una conexión bilateral.

En el área de la deuda pública, como es habitual en este período, se han desarrollado las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2005 y para el mes de enero del año 2006, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2005.

En el ámbito comunitario se han publicado dos directivas: la primera, que actualiza el régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones, y la segunda, que establece una nueva estructura organizativa de los comités de servicios financieros. Por otro lado, se ha modificado el reglamento de prevención del blanqueo de capitales para adaptar su contenido a las últimas novedades legislativas nacionales y comunitarias.

Finalmente, se ha actualizado el procedimiento sobre intercambio de información tributaria entre las autoridades competentes de los Estados miembros de la Unión Europea.

Reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública

En el actual contexto de creciente apertura e integración de la economía española en los mercados europeos e internacionales, y ante los riesgos e incertidumbres derivados del elevado nivel de los precios de los productos energéticos, así como los asociados a un eventual endurecimiento de las condiciones monetarias, es necesaria la adopción de reformas urgentes que apuesten decididamente por la eficiencia y la competitividad de los mercados financieros y energéticos, como mecanismo para contribuir al impulso de la productividad en el conjunto del sistema económico.

A tal efecto, se ha publicado el *Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo* (BOE del 14), de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. Las reformas abordadas en este Real Decreto-Ley (que forman parte de un conjunto más amplio de medidas para el impulso de la productividad), además de afectar a los mercados financieros y energéticos, se completan con otras actuaciones referentes al régimen de comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, así como otras modificaciones de la legislación de contratos de las Administraciones Públicas, a fin de extender su normativa a determinados aspectos de las fundaciones del sector.

Asimismo, se ha publicado la *Resolución de 1 de abril de 2005*, de la Subsecretaría del Ministerio de la Presidencia (BOE del día 2), por la que se dispone la publicación del Acuerdo del

Consejo de Ministros, de 25 de febrero de 2005, por el que se adoptan una serie de mandatos para poner en marcha medidas de impulso a la productividad.

A continuación se hace un comentario sucinto de los aspectos más importantes de las normas, con especial referencia a los mercados financieros.

REFORMAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Modificaciones relativas a los regímenes de ofertas públicas y de admisión a cotización en mercados secundarios oficiales de valores en España (Transposición de la Directiva 2003/71/CE)

En el ámbito financiero, el Real Decreto-Ley responde a la necesaria transposición de dos directivas comunitarias que son clave para la competitividad y el desarrollo de estos mercados, además de introducir otras medidas que eviten posibles riesgos de deslocalización, sobre todo en la emisión y admisión a cotización de valores, y en la prestación de garantías financieras.

En primer lugar, se transpone la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, que, a su vez, modifica la Directiva 2001/34/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.

La Directiva 2003/71/CE —que debe ser incorporada a la legislación nacional antes del 1 de julio de 2005— tiene como objeto fundamental armonizar las exigencias relativas a todo el proceso de aprobación del folleto exigido para la admisión a cotización de valores en mercados regulados comunitarios y para las ofertas públicas de valores. Además, introduce, como novedad esencial, la posibilidad de que el emisor de los valores elija libremente, en determinados casos y para determinadas categorías de valores, la autoridad competente y, por tanto, el régimen regulatorio que desea aplicar a la autorización del folleto.

A tal efecto, para poder mantener la posición competitiva del mercado después de la transposición de la Directiva, es necesario eliminar aquellos requisitos, trabas o costes que no tengan justificación desde el punto de vista de la protección del inversor o del correcto funcionamiento del mercado.

En concreto, en el *mercado primario de valores*, se elimina el régimen de verificación administrativa previa de las emisiones de valores, se suprime la facultad del ministro de Economía de prohibir o someter a autorización previa determinadas emisiones, y se mantiene el principio de no necesidad de autorización administrativa previa para las emisiones de valores, reforzando el principio de libertad de emisión.

Respecto al contenido del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, se amplía su contenido, el cual deberá contener toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible. Asimismo, como novedad respecto al régimen anterior, el folleto contendrá un *resumen breve*, en un lenguaje no técnico, que reflejará, entre otros aspectos, las características y los riesgos esenciales asociados al emisor, los posibles garantes y los valores.

Por otro lado, la norma hace referencia a la validez transfronteriza del folleto, a fin de hacer efectivo el *pasaporte comunitario* para dicho documento, que consiste en que una vez aprobado por la CNVM, será válido para la admisión a negociación en cualesquier Estados miem-

bros de acogida, siempre que la CNMV lo notifique a la autoridad competente de cada Estado miembro de acogida. Del mismo modo, el folleto aprobado por la autoridad competente del Estado de origen será válido para la admisión a negociación en España, siempre que dicha autoridad competente lo notifique a la CNMV.

En cuanto a la oferta pública de venta (OPV) o suscripción de valores, se mantienen similares características respecto a la normativa anterior, aunque detalla y enumera aquellos casos en los que no existiría obligación de publicar folleto informativo, a efectos de esta disposición. Son los siguientes:

- a) Ofertas de valores dirigidas exclusivamente a inversores cualificados.
- b) Ofertas de valores dirigidas a menos de 100 personas físicas o jurídicas por Estado miembro, sin incluir los inversores cualificados.
- c) Ofertas de valores dirigidas a inversores que adquieran valores por un mínimo de 50.000 euros por inversor, para cada oferta separada.
- d) Ofertas de valores cuyo valor nominal unitario sea, al menos, 50.000 euros.
- e) Ofertas de valores por un importe total inferior a 2.500.000 euros, cuyo límite se calculará en un período de 12 meses.

Respecto a los *valores representados mediante anotaciones en cuenta*, se sustituye la escritura pública de representación de los valores mediante anotaciones en cuenta por un documento que deberá ser elaborado por la entidad emisora y contener toda la información necesaria para la identificación de los valores integrados en la emisión. El emisor deberá depositar este documento en la entidad encargada del registro contable y ante la CNMV, y, si se trata de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, deberá depositarlo ante su organismo rector.

En el *mercado secundario de valores*, se mantiene el régimen de verificación administrativa previa por parte de la CNMV para la admisión a negociación de valores en un mercado secundario oficial, aunque se reducen significativamente los requisitos de información para la admisión a negociación en dicho mercado, que ahora quedan fijados en los siguientes: la aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable, así como de los estados financieros del emisor preparados y auditados; y la aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto informativo, así como su publicación. Con ello se pretende reducir de forma significativa determinadas tasas de la CNMV (registro de folletos, supervisión del proceso de admisión a negociación y supervisión de la actividad de las entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación) para mejorar la competitividad de los mercados de valores. Asimismo, se introduce como novedad que dichos requisitos no serán necesarios cuando se trate de valores no participativos emitidos por el Estado, las comunidades autónomas y las entidades locales. No obstante, estos emisores podrán elaborar el folleto informativo, que tendrá validez transfronteriza.

Sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras
(Transposición de la Directiva 2002/47/CE)

En segundo lugar, el Real Decreto-Ley transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera. Con la aprobación de esta Directiva se persigue conseguir una amplia armonización comunitaria para todas las garantías financieras que formalicen las partes, así como ordenar y sistematizar la normativa vigente aplicable en esta materia. Con ello,

se conseguiría facilitar determinadas operaciones financieras que necesiten de constitución de garantías, reduciendo de manera sustancial los requisitos para la constitución y ejecución de esas garantías.

Su ámbito de aplicación son los acuerdos de compensación contractual financieros y los acuerdos de garantías financieras cuando las partes intervenientes estén incluidas en una de las categorías siguientes: a) entidades públicas; b) el Banco Central Europeo, el Banco de España, los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, los bancos centrales de terceros Estados, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversiones; c) las entidades de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización; y los fondos de pensiones, entre otros, y d) los organismos rectores de los mercados secundarios y las sociedades que gestionan sistemas de registro, compensación y liquidación, así como las entidades de contrapartida central, agentes de liquidación o cámaras de compensación, y las entidades similares que actúen en los mercados de futuros, opciones y derivados.

A su vez se aplicará a los acuerdos de compensación contractual financieros y de garantías financieras en los que una de las partes sea una persona jurídica, siempre que la otra parte pertenezca a alguna de las categorías anteriores, y, finalmente, en determinados casos, también cabe que una de las partes pueda ser persona física.

En cuanto al régimen jurídico de este tipo de acuerdos, este se aplicará a las operaciones financieras¹ que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual, siempre que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo, en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes solo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. El saldo neto deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este.

OTRAS MEDIDAS DE IMPULSO A LA PRODUCTIVIDAD

En el *ámbito energético*, las principales actuaciones se concentran en el sector eléctrico, donde es indispensable y urgente introducir las reformas necesarias para adaptar el mercado al Convenio Internacional relativo a la constitución de un Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL), cuya entrada en vigor está prevista para antes del 30 de junio de 2005. Otras reformas adoptadas se orientan a eliminar prácticas ineficientes en el ámbito de la distribución, como la coexistencia de varios distribuidores en un mismo ámbito territorial, que puede llevar a la existencia de instalaciones redundantes y aumentar los costes de mantenimiento, con la consiguiente pérdida de eficiencia.

Por último, la Resolución de 1 de abril —que publica el acuerdo del Consejo de Ministros de 25 de febrero— faculta al Ministerio de Economía y Hacienda para que desarrolle la normativa que permita la creación de mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre energía. Dicho Ministerio desarrollará, en el plazo de tres meses, el Real Decreto 1814/1991, de

1. A efectos de esta norma, se considerarán operaciones financieras, entre otras, las siguientes: a) los acuerdos de garantía financiera regulados en esta sección; b) los préstamos de valores; c) las operaciones financieras realizadas sobre determinados instrumentos financieros; d) las cesiones, temporales o no, en garantía u otras operaciones con finalidad directa o indirecta de garantía vinculadas al propio acuerdo de compensación contractual que tenga por objeto deuda pública, otros valores negociables o efectivo, y e) las operaciones dobles o con pacto de recompra, cualesquiera que sean los activos sobre los que recaen, y, en general, las cesiones temporales de activos.

20 de diciembre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones, con el objeto de regular los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre energía.

Por otra parte, se abordan algunas reformas en materia de régimen de comercio de derechos de *emisión de gases de efecto invernadero*, en aplicación del Protocolo de Kioto, y, en concreto, de la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003 (modificada por la Directiva 2004/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de octubre de 2004), por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad.

En el *ámbito de la Administración Pública*, se procede a la mejora de la contratación pública, adaptando el texto refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio, para incluir determinados aspectos de la actividad de las fundaciones del sector público, así como de los convenios firmados con otras Administraciones.

Finalmente, la citada Resolución de 1 de abril establece una serie de mandatos a distintos ministerios para que —en el corto plazo— desarrollos un conjunto de medidas que complementan y dan continuidad a la estrategia de impulso a la productividad.

Modificación del sistema

TARGET: actualización del sistema de acceso a TARGET para los nuevos Estados miembros participantes

Como consecuencia de la adhesión a la Unión Europea de los diez nuevos Estados miembros el 1 de mayo de 2004, el Banco Central Europeo (BCE) ha decidido que los bancos centrales de esos Estados miembros tuvieran los mismos derechos y obligaciones con respecto a la conexión a TARGET que otros bancos centrales interconectados. Para ello es preciso modificar la Orientación BCE/2001/3, de 26 de abril, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET).

A tal efecto, el Consejo de Gobierno del BCE ha publicado la *Orientación BCE/2005/1 del Banco Central Europeo, de 21 de enero de 2005* (DOUE de 3 de febrero), por la que se modifican algunos aspectos recogidos en la Orientación BCE/2001/3.

El contenido de la nueva Orientación se refiere, básicamente, a que se establezca la posibilidad de que los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) de los nuevos Estados miembros, que no han adoptado el euro (Estados miembros no participantes), puedan conectarse al sistema TARGET por el mecanismo habitual de interconexión o por una conexión bilateral, siempre que cumplan los requisitos mínimos comunes establecidos en la Orientación BCE/2001/3 y puedan procesar el euro como divisa, además de sus respectivas monedas nacionales.

En primer lugar, esta Orientación permitirá la participación directa en los sistemas de liquidación de los bancos centrales conectados a TARGET, de aquellos bancos centrales de la Unión Europea cuyos sistemas de liquidación no estén conectados a TARGET.

En segundo lugar, establece la posibilidad de que los bancos centrales de la Unión Europea se conecten a TARGET a través de una relación de corresponsalía con un banco central que, a su vez, esté conectado a TARGET mediante la red Interlinking. Los primeros harán llegar los pagos procedentes de su comunidad bancaria al segundo, que, a su vez, los distribuirá hacia los participantes beneficiarios a través de los respectivos bancos centrales receptores. Los pagos dirigidos a los participantes en el SLBTR del banco central conectado a TARGET mediante dicha relación de corresponsalía desde el resto de participantes en TARGET seguirán el proceso inverso.

En tercer lugar, se establece que los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no participantes cuyos SLBTR estén conectados a TARGET podrán elaborar y llevar listas de los activos para que las utilicen las entidades participantes en sus respectivos SLBTR nacionales. Estos activos incluidos en las listas deberán cumplir los mismos criterios de calidad y se ajustarán a las mismas normas de valoración y control del riesgo que los activos de garantía admitidos en las operaciones de política monetaria.

En cuarto lugar, el procedimiento compensatorio de TARGET se aplicará a todos los SLBTR nacionales (ya estén conectados a TARGET por el mecanismo de interconexión o ya por una conexión bilateral) y al mecanismo de pagos del BCE, y podrán acogerse a él todos los participantes (incluidos los participantes en SLBTR nacionales de Estados miembros participantes que no sean entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosystema y los participantes en SLBTR nacionales de Estados miembros no participantes).

Finalmente, junto a los acuerdos relativos a los pagos transfronterizos efectuados o que hayan de efectuarse por el mecanismo de interconexión, se añaden una serie de disposiciones referentes a los pagos transfronterizos que hayan de efectuarse por una conexión bilateral.

Para nuestro país, el Banco de España, en uso de la habilitación normativa contenida en la Ley de Autonomía (Ley 13/1994, de 1 de junio), ha incorporado la *Orientación BCE/2005/1*, mediante la publicación de la *CBE 1/2005, de 25 de febrero* (BOE de 7 de marzo), sobre adaptación de la normativa del SLBE a la modificación de la Orientación sobre TARGET del Banco Central Europeo, para permitir la conexión a TARGET por medios alternativos a la red Interlinking.

A tal efecto, el Banco de España establecerá las «Aplicaciones técnicas» que sean precisas para el desarrollo de los aspectos técnicos de la citada Circular, y, en especial, de los relativos al procesamiento de los pagos transfronterizos a través de este nuevo mecanismo.

***Deuda del Estado:
condiciones de emisión
durante el año 2005
y enero de 2006***

La Ley 2/2004, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2005², autorizó al ministro de Economía y Hacienda para que incremente la deuda del Estado en el año 2005, con la limitación de que el saldo vivo de la misma al término del año no supere el correspondiente saldo a 1 de enero de 2005 en más de 14.011 millones de euros.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se ha publicado la *Orden EHA/73/2005, de 25 de enero* (BOE de 27 de enero), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2005 y enero de 2006 y se delegan determinadas facultades en el director general del Tesoro y Política Financiera, y dos *Resoluciones de 28 de enero de 2005*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 29 de enero y de 3 de febrero), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro y bonos y obligaciones del Estado y se publica el calendario de subastas para el año 2005 y el mes de enero de 2006.

En sentido amplio, se mantienen las condiciones de emisión vigentes en años anteriores, si bien se incorpora la opción de poder efectuar las subastas en términos de precio o de tipo de interés y algunos cambios menores en las fechas de las mismas. Al igual que en el año 2004, el Ministerio de Economía podrá disponer la creación de deuda mediante emisiones de valores u operaciones de crédito, en euros o en otras divisas.

2. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 116 -118.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores y, en particular, 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 y bonos y obligaciones del Estado, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

LETAS DEL TESORO

Para el año 2005, se ha considerado conveniente reducir el número de plazos de emisión debido al actual entorno de moderación en el volumen total a emitir. En particular, en 2005 no se subastarán letras a tres meses, aunque de cara al futuro podría reabrirse de nuevo esta línea de emisión, alternándose, en su caso, con otros vencimientos, si la demanda de los inversores o la política de emisiones del Tesoro así lo aconsejasen. Por ello, las nuevas letras se emitirán a los plazos de seis, doce y dieciocho meses y se mantendrá la agrupación de emisiones, a fin de consolidar el mercado de letras del Tesoro, garantizar su liquidez y potenciar la competitividad con el resto de emisores institucionales del área del euro.

Las subastas tendrán lugar el tercer miércoles de cada mes y se pondrán en oferta, con esa periodicidad, las letras a doce y dieciocho meses, mientras que las letras a seis meses se emitirán en fechas alternas, coincidiendo con los meses pares. 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, teniendo lugar en los meses pares y coincidiendo con fechas de emisión para facilitar la reinversión a los tenedores.

En cuanto a la forma de presentar las peticiones en las subastas, se ha considerado conveniente mantener que las subastas tengan lugar en términos de tipo de interés, tal como cotizan las letras en los mercados secundarios, facilitándose con ello la presentación de peticiones. Así, en las ofertas competitivas se indicará el tipo de interés que se solicita y las peticiones que resulten aceptadas se adjudicarán, en cada caso, al precio equivalente a los tipos de interés solicitado y medio ponderado, según corresponda en función del resultado de la subasta.

Las subastas mantienen su configuración actual, pudiendo formularse peticiones competitivas y no competitivas. El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas continúa siendo de 1.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, 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. No obstante, este límite será de 100 millones de euros para ciertas entidades, como son: el Fondo de Garantía Salarial, el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, el Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro, el Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, el Fondo de Garantía de Inversiones o cualquier entidad pública o sociedad de titularidad pública que determine el director general del Tesoro y Política Financiera.

Finalmente, 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.

**Bonos y obligaciones
del Estado**

En relación con el año anterior, a grandes rasgos, se mantienen las características de emisión de los bonos y obligaciones del Estado.

Los plazos de emisión en ambas modalidades de deuda serán los habituales de tres y cinco años para los bonos, y de diez, quince y treinta años para las obligaciones, aunque para compaginar la moderación en el volumen total a emitir y el incremento de la liquidez de las referencias en proceso de emisión, se ha considerado conveniente interrumpir, temporalmente, la emisión de obligaciones del Estado a quince años, no siendo descartable la reapertura de este instrumento, o su alternancia con otros vencimientos, en función de la demanda de los inversores.

Las subastas mantienen su configuración actual e irán seguidas, como en años anteriores, de una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de Creador de Mercado en el ámbito de los bonos y obligaciones del Estado. También se mantiene la posibilidad de poner en oferta emisiones que sean ampliación de otras realizadas con anterioridad, a fin de completar el volumen que requieren las emisiones en la actualidad para garantizar su liquidez en los mercados secundarios.

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. No obstante, para las entidades citadas en el apartado anterior este límite será de 100 millones de euros.

**Directiva relativa
al régimen fiscal común
aplicable a las fusiones,
escisiones, aportaciones
de activos y canjes de
acciones**

Se ha publicado la *Directiva 2005/19/CE del Consejo, de 17 de febrero de 2005* (DOUE de 4 de marzo), por la que se modifica la Directiva 90/434/CEE del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros.

En primer lugar, se amplía el ámbito de aplicación de la Directiva 90/434/CEE, para englobar a las entidades que puedan desarrollar actividades transfronterizas en la Comunidad que cumplan todas las condiciones establecidas en la misma, y para contemplar en su articulado el traslado del domicilio social de una sociedad anónima europea (SE) y de una sociedad cooperativa europea (SCE) de un Estado miembro a otro, sin que ello dé lugar a la disolución de la sociedad ni a la creación de una nueva persona jurídica.

En segundo lugar, se contempla como novedad la *escisión parcial* de una sociedad, que es la operación por la cual una sociedad transfiere a una o varias sociedades ya existentes o nuevas, sin ser disuelta, una o varias ramas de actividad, manteniendo, al menos, una rama de actividad en la sociedad transmitente, mediante la atribución a sus socios, con arreglo a una norma proporcional, de títulos representativos del capital social de las sociedades beneficiarias de la aportación y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del 10% del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos títulos deducido de su contabilidad.

En tercer lugar, se amplia la actual definición de *canje de acciones*, para que abarque otras adquisiciones subsiguientes, además de la que garantiza una mayoría simple de los derechos de voto.

En relación con las plusvalías, la Directiva 90/434/CEE establecía que, cuando la sociedad beneficiaria poseyera una participación en el capital de la sociedad transmitente, no podría aplicar-

se ningún gravamen sobre la plusvalía obtenida por la sociedad beneficiaria con motivo de la anulación de su participación, aunque los Estados miembros podían introducir excepciones cuando la participación de la sociedad beneficiaria en el capital de la sociedad transmitente no excediera del 25%. Ahora, la Directiva 2005/19/CE baja dicho porcentaje al 20%, y establece que, a partir del 1 de enero de 2007, el porcentaje será del 15% y, a partir del 1 de enero de 2009, del 10%.

En cuanto a las normas aplicables al traslado de domicilio social de una SE o una SCE, cabe reseñar que, en relación con una SE o una SCE que sea residente en el primer Estado miembro y pase a serlo en otro Estado miembro, el traslado del domicilio social o el término de la residencia no dará lugar a la aplicación de impuesto alguno sobre las plusvalías en el Estado miembro del que haya sido trasladado el domicilio social. Asimismo, el Estado miembro de acogida deberá adoptar las medidas necesarias para garantizar que las provisiones o reservas debidamente constituidas por la SE o la SCE antes del traslado del domicilio social estén total o parcialmente exentas de imposición y no deriven de un establecimiento permanente en el extranjero.

Nueva estructura organizativa de los comités de servicios financieros

Se ha publicado la *Directiva 2005/1/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de marzo de 2005* (DOUE de 24 de marzo), por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE y 93/6/CEE del Consejo y las Directivas 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE y 2002/87/CE, con el fin de establecer una nueva estructura organizativa de los comités de servicios financieros.

A continuación se hace un sucinto comentario de las modificaciones de las directivas relativas al sector bancario y al mercado de valores.

MODIFICACIONES DE LAS DIRECTIVAS 93/6/CEE, 94/19/CE Y 2000/12/CE, RELATIVAS AL SECTOR BANCARIO

En las Directivas 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993³, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994⁴, relativa a los sistemas de garantía de depósitos, y 2000/12/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, se sustituye la denominación «Comité Consultivo Bancario» por «Comité Bancario Europeo», creado por la Decisión 2004/10/CE de la Comisión. Asimismo, desaparecen las competencias del antiguo Comité Consultivo Bancario en materia de control de la solvencia y la liquidez de las entidades de crédito, ya que actualmente se consideran innecesarias, dada la armonización de las normas sobre adecuación del capital y la evolución de las técnicas empleadas por las entidades de crédito a la hora de medir y gestionar su riesgo de liquidez.

Por otra parte, desaparece la supervisión periódica por parte de la Comisión de determinadas decisiones individuales de supervisión y, por lo tanto, la presentación sistemática de informes al Comité Consultivo Bancario, debido a los avances realizados en materia de cooperación e intercambio de información entre las autoridades supervisoras.

Finalmente, la creación del Comité Bancario Europeo no excluye otras formas de cooperación entre las distintas autoridades que participan en la reglamentación y supervisión de las entidades de crédito y, en particular, dentro del Comité de Supervisores Bancarios Europeos creado por la Decisión de la Comisión 2004/5/CE.

3. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1993, Banco de España, pp. 108 y 109. 4. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 97 y 98.

Respecto a la Directiva del Consejo 85/611/CEE, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), se suprime las disposiciones que regulan la organización y las funciones del actual Comité de Contacto sobre los OICVM, con excepción de sus competencias de comitología para asistir a la Comisión, con respecto a las modificaciones técnicas que deban introducirse en la Directiva, y se transfieren al Comité Europeo de Valores creado por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión, entre otras, las funciones de asesoramiento a la Comisión en el ejercicio de sus competencias, que desempeña el Comité de Contacto sobre los OICVM.

Respecto a la Directiva 2001/34/CE, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores, se suprime las disposiciones que regulan las funciones del Comité de Contacto, que transfiere sus competencias al Comité Europeo de Valores.

Por último, los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva antes del 13 de mayo de 2005.

**Medidas de prevención
del blanqueo de capitales:
modificación
del Reglamento**

La Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, desarrollada reglamentariamente por el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio (en adelante, el Reglamento), traspuso a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 91/308/CEE, de 10 de junio. Esta Ley tenía como objetivo prevenir y dificultar la utilización de las entidades de crédito y de las instituciones financieras para el blanqueo de fondos provenientes del tráfico de drogas, del terrorismo y de la delincuencia organizada.

Posteriormente, la Ley 19/2003, de 4 de julio, de régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, introdujo una serie de modificaciones en la Ley 19/1993, con el propósito de adaptar a nuestro régimen jurídico de prevención del blanqueo de capitales las disposiciones de la Directiva 2001/97/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de diciembre de 2001. En esta línea de adaptación, ciertas previsiones de la Ley requieren, para su total efectividad, la adecuada modificación del citado Reglamento.

Con objeto de cumplir esta exigencia legal, se ha promulgado el *Real Decreto 054/2005, de 21 de enero* (BOE de 22 de enero) (en adelante, el RD), por el que se modifica el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio, y otras normas de regulación del sistema bancario, financiero y asegurador.

A continuación se comentan sucintamente las novedades más relevantes.

SUJETOS OBLIGADOS

En primer lugar, este RD, al igual que en la Ley, amplía la casuística de los sujetos que puedan ejercer actividades profesionales o empresariales particularmente susceptibles de ser utilizadas para el blanqueo de capitales. En concreto, además de los ya establecidos en la Ley 19/1993, alcanza a las personas físicas o jurídicas que actúen en el ejercicio de su profesión como auditores, contables externos o asesores fiscales y a los notarios, abogados y procuradores cuando participen en la concepción, realización o asesoramiento de transacciones por cuenta de clientes relativas a la compraventa de bienes inmuebles o entidades comerciales; la gestión de fondos, valores u otros activos; la apertura o gestión de cuentas bancarias, cuentas de ahorros o cuentas de valores; la organización de las aportaciones

necesarias para la creación, el funcionamiento o la gestión de empresas o la creación, el funcionamiento o la gestión de fiducias (*trust*), sociedades o estructuras análogas, o actúen en nombre y por cuenta de clientes, en cualquier transacción financiera o inmobiliaria. También alcanza a las actividades de transporte profesional de fondos o medios de pago; a las actividades de giro o transferencia internacional realizadas por los servicios postales; a la comercialización de loterías u otros juegos de azar respecto de las operaciones de pago de premios.

Cuando las personas físicas mencionadas en este apartado ejerzan su profesión en calidad de empleados de una persona jurídica o le presten servicios permanentes o esporádicos, las obligaciones impuestas recaerán sobre dicha persona jurídica respecto de los servicios prestados.

Por otro lado, el RD introduce la obligación de presentar declaración previa sobre el origen, destino y tenencia de los fondos para las personas físicas y jurídicas que, actuando por cuenta propia o de tercero, realicen los siguientes movimientos de medios de pago:

- a) Salida o entrada en territorio nacional de moneda metálica, billetes de banco y cheques bancarios al portador denominados en moneda nacional o en cualquier otra moneda o cualquier medio físico, incluidos los electrónicos, concebido para ser utilizado como medio de pago, por importe superior a 6.000 euros por persona y viaje.
- b) Movimientos por territorio nacional de medios de pago consistentes en moneda metálica, billetes de banco y cheques bancarios al portador, denominados en moneda nacional o en cualquier otra moneda o cualquier medio físico, incluidos los electrónicos, concebido para ser utilizado como medio de pago, por importe superior a 80.500 euros. La referencia a medios de pago electrónicos no comprende las tarjetas nominativas de crédito o débito.

A estos efectos, se entenderá por origen el título o negocio jurídico que determine la legítima tenencia de los fondos, y por destino, la finalidad económico-jurídica a que se hayan de aplicar los fondos.

IDENTIFICACIÓN DE LOS CLIENTES

Como norma general, los sujetos obligados exigirán la presentación de los documentos acreditativos de la identidad de sus clientes, habituales o no, en el momento de establecer relaciones de negocio o de efectuar cualesquier operaciones. Además de las obligaciones reseñadas en el Reglamento, el RD establece que los sujetos obligados adoptarán medidas dirigidas a comprobar razonablemente la veracidad de la actividad profesional o empresarial de sus clientes. Tales medidas consistirán en el establecimiento y aplicación de procedimientos de verificación de las actividades declaradas por los clientes.

Asimismo, los sujetos obligados deberán aplicar medidas adicionales de identificación y conocimiento del cliente para controlar el riesgo de blanqueo de capitales en las áreas de negocio y actividades más sensibles, en particular, banca privada, banca de corresponsales, banca a distancia, cambio de moneda, transferencia de fondos con el exterior o cualesquier otras que determine la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias.

En el caso de transferencias de fondos dentro del territorio nacional, la entidad de origen de la transferencia tendrá los datos de identificación del ordenante y, en su caso, de la persona por cuya cuenta aquella actúe, a disposición de la entidad de destino, a la que le serán facilitados de modo inmediato si lo solicita.

EXCEPCIONES A LA OBLIGACIÓN DE IDENTIFICAR

Si se trata de transferencias internacionales, las entidades deberán incluir y, en su caso, mantener los datos de identificación del ordenante en la transferencia y en los mensajes relacionados con ella a través de la cadena de pago.

El RD establece que la obligación de identificación quedará exceptuada siempre y cuando el cliente sea una institución financiera domiciliada en el ámbito de la Unión Europea o en aquellos terceros Estados que, por establecer requisitos equivalentes a los de la legislación española, determine la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias. Y, además, quedará exceptuada en los siguientes casos:

- a) Cuando se trate de operaciones con clientes no habituales cuyo importe no supere los 3.000 euros o su contravalor en divisas. No obstante, cuando se aprecie que los clientes fraccionan la operación en varias para eludir el deber de identificación, se sumará el importe de todas ellas y se procederá a exigir su identificación. Igualmente, existirá el deber de identificación en aquellas operaciones que, tras su examen, presenten indicios o certeza de que están relacionadas con el blanqueo de capitales, incluso cuando su importe sea inferior al umbral antes mencionado.
- b) Cuando se trate de planes de pensiones o contratos de seguro de vida suscritos en virtud de una relación de trabajo o de la actividad profesional del asegurado, siempre que dichos contratos no contengan cláusula de rescate ni puedan servir de garantía para un préstamo.
- c) Cuando se trate de contratos de seguros de vida y complementarios realizados por empresas debidamente autorizadas, cuando el importe de la prima o de las primas periódicas que se deben pagar durante un año no exceda de 1.000 euros o, si se trata del pago de una prima única, cuando el importe sea inferior a 2.500 euros, y cuando se trate de planes de pensiones individuales siempre que la aportación o las aportaciones al año no superen los 1.000 euros.
- d) Cuando se haya establecido que el importe de las contraprestaciones de los seguros de vida, complementarios y planes de pensiones deba ser adeudado en una cuenta abierta a nombre del cliente en una entidad de crédito.

COMUNICACIÓN DE OPERACIONES AL SERVICIO EJECUTIVO

En el Reglamento se indicaba que los sujetos obligados debían colaborar con el Servicio Ejecutivo y, a tal fin, habían de comunicar inmediatamente cualquier hecho u operación en el que existiera indicio o certeza de que está relacionado con el blanqueo de capitales, así como cualquier circunstancia relacionada con dichos hechos u operaciones que se produjera con posterioridad.

A tal efecto, el RD añade la obligación de comunicar las operaciones que muestren una falta de correspondencia ostensible con la naturaleza, volumen de actividad o antecedentes operativos de los clientes, siempre que no se aprecie justificación económica, profesional o de negocio para la realización de las operaciones vinculadas a actividades relacionadas con el blanqueo de capitales.

También se establece, como novedad, que las comunicaciones podrán cursarse en forma electrónica. Con tal finalidad, el Servicio Ejecutivo podrá establecer procedimientos técnicos de comunicación que garanticen la celeridad en la transmisión de la información y su confidencialidad.

MEDIDAS DE CONTROL INTERNO

En el Reglamento se establecía que los sujetos obligados, cuyo número de empleados fuera superior a veinticinco, debían establecer procedimientos y órganos adecuados de control interno y de comunicación, a fin de conocer, prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.

El RD añade, como novedad, que dichos procedimientos de control interno y de comunicación deben ser objeto de examen anual por un experto externo. Los resultados del examen serán consignados en un informe escrito de carácter reservado que describirá detalladamente las medidas de control interno existentes, valorará su eficacia operativa y propondrá, en su caso, eventuales rectificaciones o mejoras.

Asimismo, aquellos sujetos obligados que no tienen carácter financiero podrán optar por realizar el examen externo regulado en el párrafo anterior cada tres años, siempre que anualmente evalúen internamente por escrito la efectividad operativa de sus procedimientos y órganos de control interno y de comunicación. Ambos informes, externo e interno, estarán en todo caso a disposición del Servicio Ejecutivo durante los seis años siguientes a su realización.

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

El RD mantiene el régimen sancionador reseñado en el Reglamento, y añade que la omisión de la declaración, cuando esta sea preceptiva, o la falta de veracidad de los datos declarados, siempre que pueda estimarse como especialmente relevante, determinará la intervención por las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado o por el Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la totalidad de todos los medios de pago hallados. El acta de intervención, de la que se dará traslado inmediato al Servicio Ejecutivo, para su investigación, y a la Secretaría de la Comisión, para la instrucción del correspondiente expediente, deberá reflejar claramente si los medios de pago fueron hallados en lugar o situación que mostrase una clara intención de ocultarlos. Los medios de pago intervenidos deberán remitirse, en todo caso, al Banco de España o ponerse a disposición en la misma moneda o divisa intervenida en las cuentas abiertas, en la citada entidad, a nombre de la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias.

MODIFICACIONES RELATIVAS AL RÉGIMEN JURÍDICO Y CREACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y ENTIDADES ASEGURADORAS

En las disposiciones adicionales del RD se modifican la mayor parte de los regímenes relativos a la creación de las entidades financieras, incluyendo el sector asegurador. En particular, se modifican, entre otros, el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, y el Decreto 1838/1975, de 3 de julio, sobre creación de cajas de ahorro y distribución de los beneficios líquidos de estas entidades, el Reglamento de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de cooperativas de crédito, aprobado por el Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, y el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, de régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.

En todos ellos, se establece que corresponderá al ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias, en los aspectos de su competencia, autorizar la creación de la entidad de crédito correspondiente. Dentro de los requisitos exigidos para ejercer su actividad, se añade uno nuevo, que consiste en contar con procedimientos y órganos adecuados de control interno y de comunicación para prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales en las condiciones recogidas en este Reglamento. Finalmente, en el programa de actividades deberá constar el género de operaciones que se pretenden realizar, la organización administrativa y contable, los procedimientos de control interno, así como los procedimientos y órganos de control interno y de comunicación que se establezcan para prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.

Procedimiento de aplicación de las directivas de la Comunidad Europea sobre intercambio de información tributaria

La Directiva 77/799/CEE del Consejo, de 19 de diciembre de 1977, relativa a la asistencia mutua entre las autoridades competentes de los Estados miembros en el ámbito de los impuestos directos, de determinados impuestos sobre consumos específicos y de los impuestos sobre primas de seguros, proporcionó a los Estados miembros el marco jurídico necesario para el intercambio de información tributaria en el ámbito de los impuestos directos e indirectos. Dicha Directiva fue incorporada al ordenamiento interno por el Real Decreto 1326/1987, de 11 de septiembre, por el que se establece el procedimiento de aplicación de las directivas de la Comunidad Europea sobre intercambio de información tributaria.

Posteriormente, el citado Real Decreto fue objeto de nuevas modificaciones, para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Directiva 92/12/CEE del Consejo, de 25 de febrero de 1992, que dio cabida a los impuestos especiales de fabricación en su ámbito de aplicación, y la Directiva 2003/93/CE del Consejo, de 7 de octubre de 2003, que excluyó el impuesto sobre el valor añadido de su ámbito de aplicación, en el que incluyó el impuesto sobre primas de seguros.

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 161/2005, de 11 de febrero* (BOE del 12 de febrero), que modifica el Real Decreto 1326/1987, anteriormente citado. Los cambios introducidos más relevantes son los siguientes:

- En primer lugar, se actualiza la denominación actual de los impuestos incluidos e incorpora expresamente el impuesto sobre la renta de no residentes, que, no obstante, ya se encontraba incluido en el ámbito de aplicación del Real Decreto 1326/1987.
- En segundo lugar, se incorpora el principio de actuación por cuenta propia, según el cual la Administración Tributaria no debe dar un tratamiento distinto, por razones de derecho o de práctica administrativa, a las peticiones de información de otros Estados miembros que a las propias actuaciones de captación de información que realice por propósitos meramente internos. Este principio supone no solo que cada autoridad competente aplique la debida diligencia en la recopilación de la información, sino que en cada Estado miembro el conjunto de disposiciones que regulen las actuaciones de captación de información de las Administraciones Tributarias sea único, sin distinguir si la captación se realiza a efectos internos o a solicitud de la autoridad competente de otro Estado.
- En tercer lugar, se revisan los apartados referentes a la confidencialidad, y a las limitaciones del uso de la información obtenida por la Administración Tributaria.
- Finalmente, se añaden dos preceptos nuevos: por un lado, se incorpora la asistencia mutua en materia de notificaciones de actos de aplicación de los tributos, así como la imposición de sanciones en otros Estados miembros. Por otro, se establece la posibilidad de realizar controles simultáneos entre dos Estados miembros para intercambiar la información obtenida, siempre que se estime que estos resultarán más eficaces que los realizados por un único Estado miembro.

11.4.2005.