
ANEXOS: FACTORES INSTITUCIONALES (*)

- I. FUNDAMENTOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO
 - II. MERCADO DE TRABAJO
 - III. ARRENDAMIENTO FINANCIERO
 - IV. SISTEMAS FINANCIEROS
 - V. LEY CONCURSAL
 - VI. FONDOS DE PENSIONES Y OTROS SISTEMAS DE AHORO
DE LOS EMPLEADOS
 - VII. CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL
 - VIII. IMPUESTOS QUE RECAEN EN LAS EMPRESAS
-

(*) Estos anexos, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactaron con la información disponible y regulación existente hasta diciembre de 2001.

ANEXO I

FUNDAMENTOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN FRANCIA Y ESPAÑA

Todos los gráficos y cuadros de este estudio se integran en un anexo estadístico que se distribuye separadamente en la Red (www.bde.es). Este capítulo incluye los más relevantes, manteniendo la misma numeración que en el anexo estadístico, lo que explica los saltos de numeración existentes.

I. INTRODUCCIÓN

En este anexo se realiza un análisis de la evolución de las economías española y francesa desde una perspectiva de largo plazo. El análisis gira en torno al PIB *per capita*, la variable más extensamente utilizada para representar el proceso de crecimiento de un país, y comprende el período 1960-2000. A lo largo de las cuatro últimas décadas, las dos economías han experimentado profundos cambios, si bien estos han revestido una intensidad mucho mayor en el caso de España, que partía de una situación inicial muy retrasada en el contexto europeo y cuya evolución a lo largo de este período ha permitido converger hacia niveles próximos a los existentes en la zona del euro. La evolución de las economías española y francesa se presenta en relación con el conjunto de la economía europea, es decir, siempre que se haya dispuesto de los datos adecuados, se ha presentado el comportamiento de las variables relevantes para España, Francia y el agregado de los doce países que constituyen el área del euro. En la sección 2 se presenta la evolución del PIB *per capita* en ambas economías, subrayando las características del proceso de convergencia real de la economía española, y distinguiendo los períodos en que la convergencia ha sido muy rápida de aquellos otros en que la convergencia ha sido escasa o inexistente. El análisis de la sección 3 se centra en los principales determinantes del crecimiento relativo, la productividad del trabajo y la *ratio* empleo / población. La sección 4 analiza en mayor profundidad los determinantes de la productividad del trabajo; el proceso de capitalización y el progreso técnico (aproximado por la productividad total de los factores) son las dos variables cuya evolución se comenta en esta sección. Por último, en la sección 5 se resume el comportamiento de los determinantes de la productividad total de los factores: la tasa de inversión (1), el capital humano, las infraestructuras y el gasto en I+D.

2. EVOLUCIÓN DEL PIB PER CAPITA

En el gráfico 1.1 se muestra la evolución del PIB *per capita* en España, Francia y en el agregado de países que actualmente forman parte de la zona del euro (2). El crecimiento medio del PIB *per capita* en el conjunto del período analizado ha sido superior en España tanto respecto a Francia como al área del euro (2,3% en España, 2% en el área del euro y 1,9% en Francia). El diferencial de crecimiento positivo de la economía española refleja la existencia de un

(1) Pese a que el efecto más inmediato del aumento en la tasa de inversión es el aumento en el nivel de capitalización de la economía, hay que destacar que el proceso de capitalización (es decir, el aumento en la *ratio* K/L) da lugar a múltiples externalidades asociadas al progreso técnico.

(2) En la base de datos ADB de la OCDE no se dispone de datos para el agregado de países que hoy constituyen la zona del euro ni para el conjunto de la UE para la década de los sesenta.

proceso de convergencia real de una economía que partía de una posición relativa muy atrasada al inicio de los años setenta (3). En 1970 el PIB *per capita* se situaba en España en el 73% del nivel observado en la zona del euro; el proceso de convergencia había situado el nivel de esta variable en el 80% en 1997. Los principales rasgos del proceso de crecimiento de las dos economías se observan con mayor claridad en el gráfico 1.2. La evolución cíclica de la economía francesa es mucho más próxima a la del conjunto de la economía europea (4). El patrón de crecimiento de la economía española muestra una volatilidad mucho mayor que la observada en Francia y en el conjunto de la zona del euro. Como consecuencia, el proceso de convergencia de la economía española se ha distribuido de una manera desigual a lo largo de los últimos treinta años; de hecho, la convergencia solo se ha producido en períodos de expansión (hasta 1975, en 1985-1991 y a partir de 1995), mientras que tanto en la recesión de los años setenta, que fue particularmente profunda y duradera, como en la ocurrida en el período 1992-1994, mucho más breve pero intensa, la economía española divergió de la media europea.

3. FACTORES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN DEL PIB PER CAPITA

En esta sección se analizan los determinantes de la evolución del PIB *per cápita* en España y Francia mediante la descomposición de esta variable en el producto de tres factores: una variable demográfica, la fracción de la población con edad comprendida entre 16 y 64 años, y dos variables que captan aspectos esenciales de las pautas de crecimiento en cualquier país: la *ratio* empleo / población en edad de trabajar y la productividad del trabajo. El propósito de esta descomposición es aislar aquellas variables donde las diferencias entre los dos países son mayores. Tal y como se muestra en el gráfico 2, tanto en España como en Francia se observa un crecimiento en la productividad del trabajo superior al experimentado por el conjunto de países europeos. Este diferencial positivo es relativamente reducido en el caso de Francia (5), mientras que presenta una magnitud apreciable en el caso de España. En concreto, el nivel de productividad del trabajo en España era, en 1970, inferior al 75% de la media europea (71% en relación con Francia), diferencial que se habría reducido hasta situarse en 8 pp en 1996 (14 pp en relación con Francia). El débil crecimiento de la productividad del trabajo que ha caracterizado a la economía española en la segunda mitad de la década de los noventa se ha plasmado en una senda divergente de los niveles de productividad en relación con los principales países europeos (véase gráfico 2.2).

La *ratio* empleo / población en edad de trabajar, que tanto en España como en Francia se situaba por encima de la media europea antes de la primera crisis del petróleo, experimentó un descenso en ambos países a lo largo del período analizado. Sin embargo, la caída de esta *ratio* tuvo una magnitud muy diferente en los dos países, siendo la reducción bastante suave en el caso de Francia, mientras que en España acusó con gran intensidad la década de débil crecimiento económico (1975-1984) y la breve pero profunda recesión de 1992-1994. El fuerte descenso en el porcentaje de ocupados en relación con la población en edad de trabajar que tuvo lugar desde mediados de los setenta a 1985 fue consecuencia, principal-

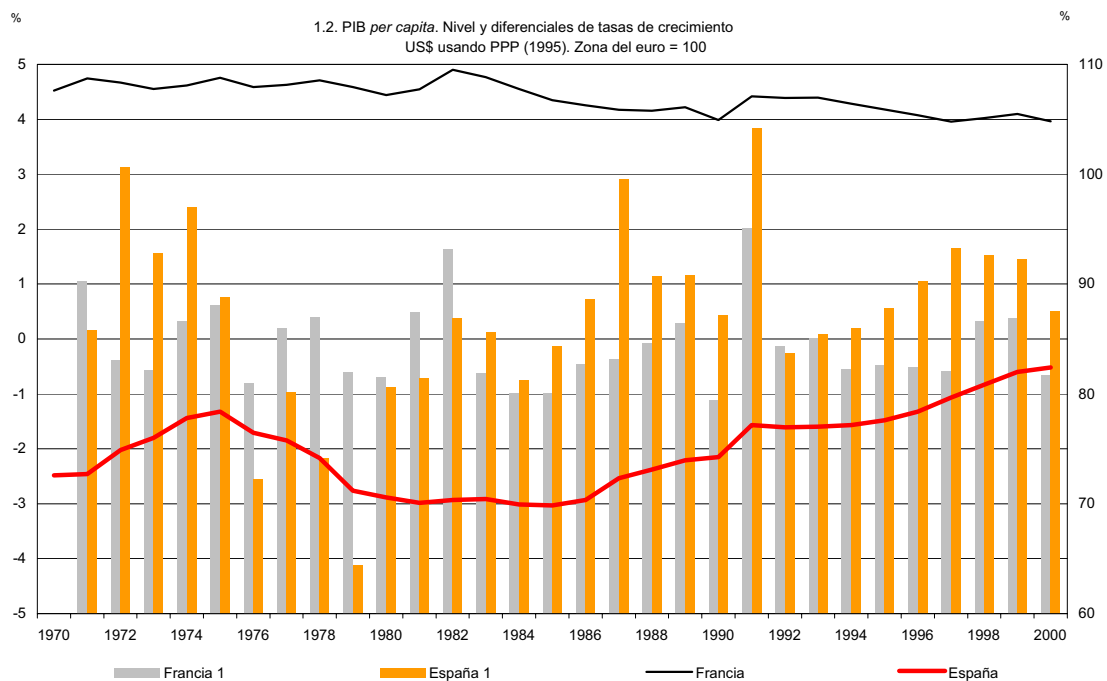
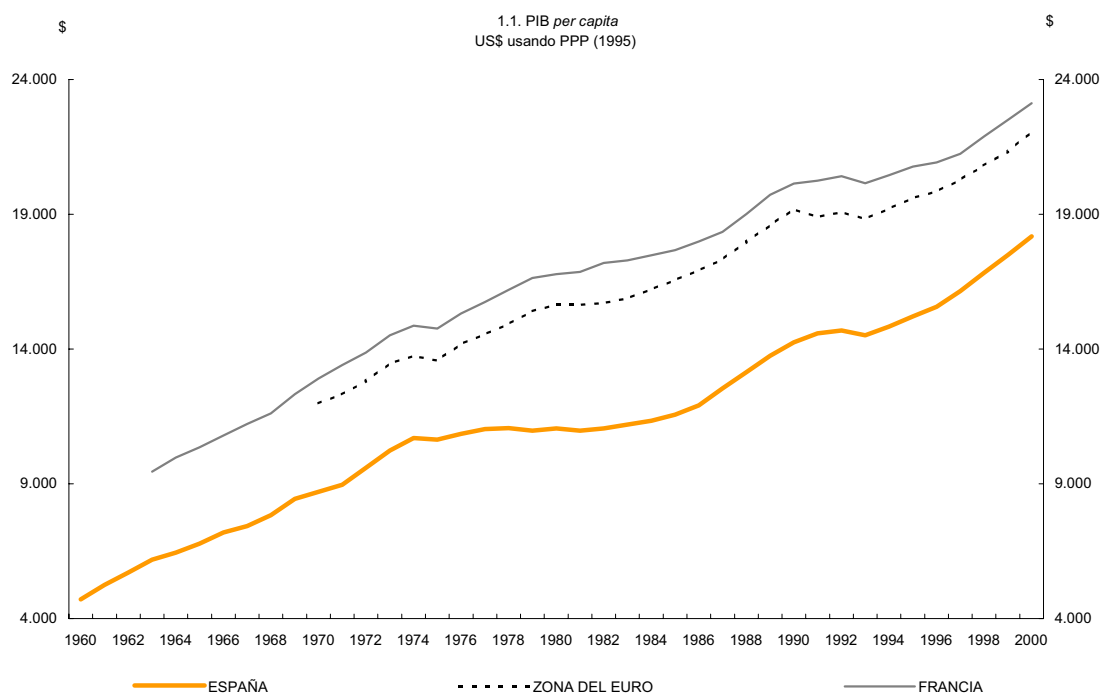
(3) Cabe recordar que en la década de los sesenta el crecimiento de la economía española fue aún mayor; de hecho, el inicio del proceso de convergencia se produjo a principios de esa década. Los datos de Francia comienzan en 1963. El diferencial de crecimiento de la economía española en los años sesenta se cifra en 0,5 pp con relación a Francia.

(4) La correlación entre la tasa de crecimiento de Francia y la zona del euro a lo largo del período 1970-1997 es de 0,86, mientras que la correlación entre España y la zona del euro es de solo 0,64. La desviación estándar del diferencial de crecimiento con relación al área del euro es de 0,77 para Francia y de 1,77 para España en el período 1979-1997.

(5) La productividad del trabajo en el área del euro durante el período 1970-2000 registró una tasa de crecimiento acumulativo del 1,9%, siendo del 2% en Francia y del 2,6% en España a lo largo del mismo período.

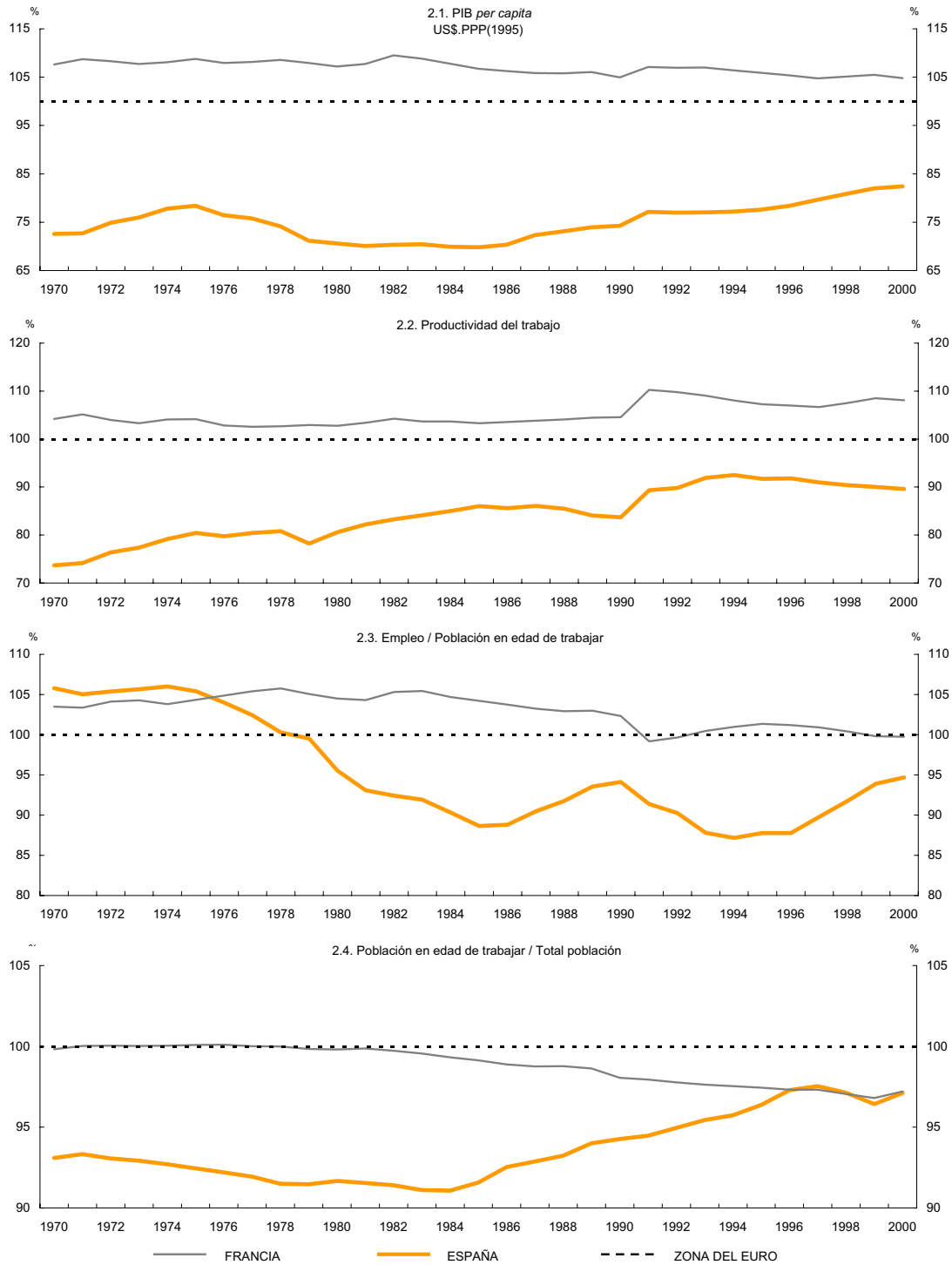
GRÁFICO 1

PIB PER CAPITA



Fuente: Base de datos ADB de la OCDE.

FACTORES DE LA EVOLUCIÓN DEL PIB PER CAPITA (ZONA EURO = 100)



Fuente: Base de datos ADB de la OCDE.

CUADRO 1

CRECIMIENTO DEL PIB *PER CAPITA* Y SUS COMPONENTES

ESPAÑA	1970-1975	1976-1985	1986-2000	1970-2000
PIB <i>per capita</i>	4,1	1,0	3,1	2,5
Productividad del trabajo	4,7	2,8	1,6	2,6
Empleo / Población en edad de trabajar	-0,5	-2,3	1,0	-0,4
Población en edad de trabajar / Poblac. total	-0,1	0,6	0,4	0,4
FRANCIA	1970-1975	1976-1985	1986-2000	1970-2000
PIB <i>per capita</i>	2,7	1,8	1,8	2,0
Productividad del trabajo	2,9	2,2	1,6	2,0
Empleo / Población en edad de trabajar	-0,3	-0,8	0,3	-0,2
Población en edad de trabajar / Poblac. total	0,1	0,5	-0,1	0,1
ZONA DEL EURO	1970-1975	1976-1985	1986-2000	1970-2000
PIB <i>per capita</i>	2,5	2,0	1,9	2,1
Productividad del trabajo	2,9	2,2	1,3	1,9
Empleo / Población en edad de trabajar	-0,4	-0,7	0,6	-0,1
Población en edad de trabajar / Poblac. total	0,0	0,6	0,1	0,2

Fuente: Base de datos ADB de la OECD.

mente, de la intensa caída del nivel de empleo; entre 1970 y 1985, la economía española destruyó 1,2 millones de puestos de trabajo netos, lo que supuso que en 1985 el nivel de empleo fuera inferior en un 10% al existente en 1970. Además, en España, la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar superaba a la de Francia, tendencia que se deriva de dos factores: por una parte, en estos años se produjo el final del proceso de emigración, como consecuencia de la crisis europea (6); y, por otra parte, se produjo la entrada en el mercado de trabajo de la generación del *boom* demográfico. En el conjunto de las tres décadas, la *ratio* empleo / población en edad de trabajar pasó del 67% en 1970 (106% en relación con la zona del euro) al 59% en 2000 (95% del nivel en el área del euro), habiendo registrado cambios profundos a lo largo de los años; en 1985 alcanzó un mínimo del 51% (89% en términos relativos). La recuperación económica de la segunda mitad de los años ochenta impulsó la creación de empleo, situando el porcentaje de ocupados en relación con la población de 16 a 64 años en el 56% en 1990 (94% de la media europea), porcentaje que sufrió un nuevo retroceso en la recesión de los primeros años noventa y una intensa recuperación en los últimos años como consecuencia del gran dinamismo registrado en la creación de empleo y de la creciente incorporación de las mujeres al mercado de trabajo.

El tercer factor explicativo de la evolución del PIB *per capita* es la tendencia en la población en edad de trabajar como porcentaje de la población total, la cual puede considerarse como una medida global de los recursos humanos potenciales de un país. En Francia esta variable ha experimentado un suave aumento a lo largo de los últimos treinta años; desde el 62% registrado en 1970 al 65% observado en 2000, lo que supone un ligero descenso cuando se contrasta con el conjunto de la zona del euro (desde el 100% en 1970 al 97% en 2000). En España el crecimiento de la población en edad de trabajar ha sido mucho más intenso, desde el 58% en 1970 al 65% en 2000; lo que implica que en el año 2000 se había cerrado prácticamente el diferencial de 7 pp que, en relación con el área del euro, existía a principios de los años setenta.

(6) El flujo de emigrantes españoles a los países europeos fue muy importante a lo largo de los años sesenta. La *ratio* de migración bruta anual se situaba en torno al 0,3%, siendo las migraciones netas aproximadamente la mitad de esa cifra durante aquellos años. A partir de 1973, los flujos brutos descendieron drásticamente y la migración neta cambió de signo, reflejando el fenómeno del retorno de los emigrantes.

PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO, SUSTITUCIÓN DE PTF Y *RATIO* CAPITAL/TRABAJO

ESPAÑA	1970-1975	1976-1985	1986-2000	1970-2000
Productividad del trabajo	4,9	3,4	1,4	2,7
Contribución de la <i>ratio</i> capital / trabajo	2,1	1,9	0,7	1,3
Productividad total de los factores (PTF)	2,8	1,6	0,7	1,4
FRANCIA	1970-1975	1976-1985	1986-2000	1970-2000
Productividad del trabajo	3,3	2,4	1,8	2,3
Contribución de la <i>ratio</i> capital / trabajo	1,5	1,0	0,6	0,9
Productividad total de los factores (PTF)	1,8	1,4	1,2	1,3

Fuentes: AMECO y estimaciones propias.

La contribución de la *ratio* capital / trabajo se estima usando el peso del coste laboral en el valor añadido en 1995.

En el cuadro 1 se resumen las características del proceso de crecimiento. La característica más destacable es que, desde una perspectiva de largo plazo, ha coexistido con una destrucción neta de puestos de trabajo en las tres áreas geográficas analizadas. El crecimiento se ha sustentado en las ganancias de productividad, es el conocido fenómeno de *crecimiento sin empleo* que ha caracterizado a la economía europea en las últimas décadas. En el caso de España, estos rasgos generales se ven acentuados: las ganancias de productividad han sido mayores que en el conjunto de países europeos, y la caída del empleo, en porcentaje de la población en edad de trabajar, ha revestido una mayor intensidad relativa. En otras palabras, entre 1970 y 2000 la economía española ha convergido hacia la media de países europeos, pese a que el peso del empleo sobre la población en edad de trabajar se ha reducido en 8 pp (desde el 67% en 1970 al 59% en 2000, lo que, en términos relativos, supone pasar del 106% al 95% de los niveles europeos). La convergencia se ha basado fundamentalmente en las ganancias de productividad. Tal y como se muestra en el gráfico 2, los 18 pp en que se cifra el desfase en el PIB *per capita* existente entre España y la zona del euro en el año 2000 se pueden descomponer en un diferencial de 10 pp en la productividad del trabajo, 5 pp por la diferencia en la *ratio* de ocupados / población en edad de trabajar y los 3 pp restantes por la fracción de población en edad de trabajar. En la sección siguiente se analiza con cierto detalle cuáles son las variables que determinan la evolución de la productividad del trabajo.

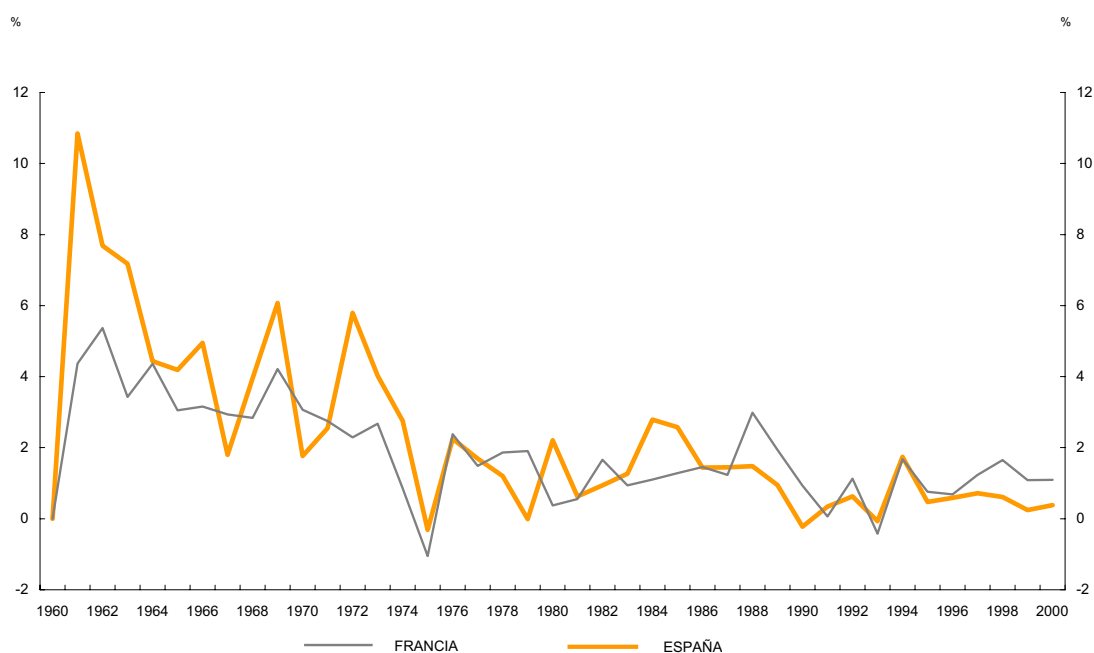
4. LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO Y SUS DETERMINANTES

Dado el papel central desempeñado por la productividad del trabajo en la explicación del proceso de crecimiento, parece necesario analizar cuáles son sus determinantes. La productividad del trabajo es una aproximación al nivel de eficiencia alcanzado por una economía, y su evolución depende del nivel de la *ratio* capital/trabajo y de una medida del progreso tecnológico sintetizada por la productividad total de los factores (PTF).

En el cuadro 2 se presenta la descomposición del crecimiento de la productividad del trabajo en sus dos determinantes, donde se pone de manifiesto que el mayor crecimiento de la productividad del trabajo en la economía española, en relación con la francesa, en el período 1970-2000 responde básicamente a una mayor contribución de la *ratio* capital / trabajo, es decir, el proceso de sustitución de trabajo por capital ha sido más intenso en España, mientras que el ritmo de avance de la productividad total de los factores ha sido de una magnitud similar en los

GRÁFICO 3

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES. TASAS DE CRECIMIENTO



Fuente: Base de datos ADB de la OCDE.

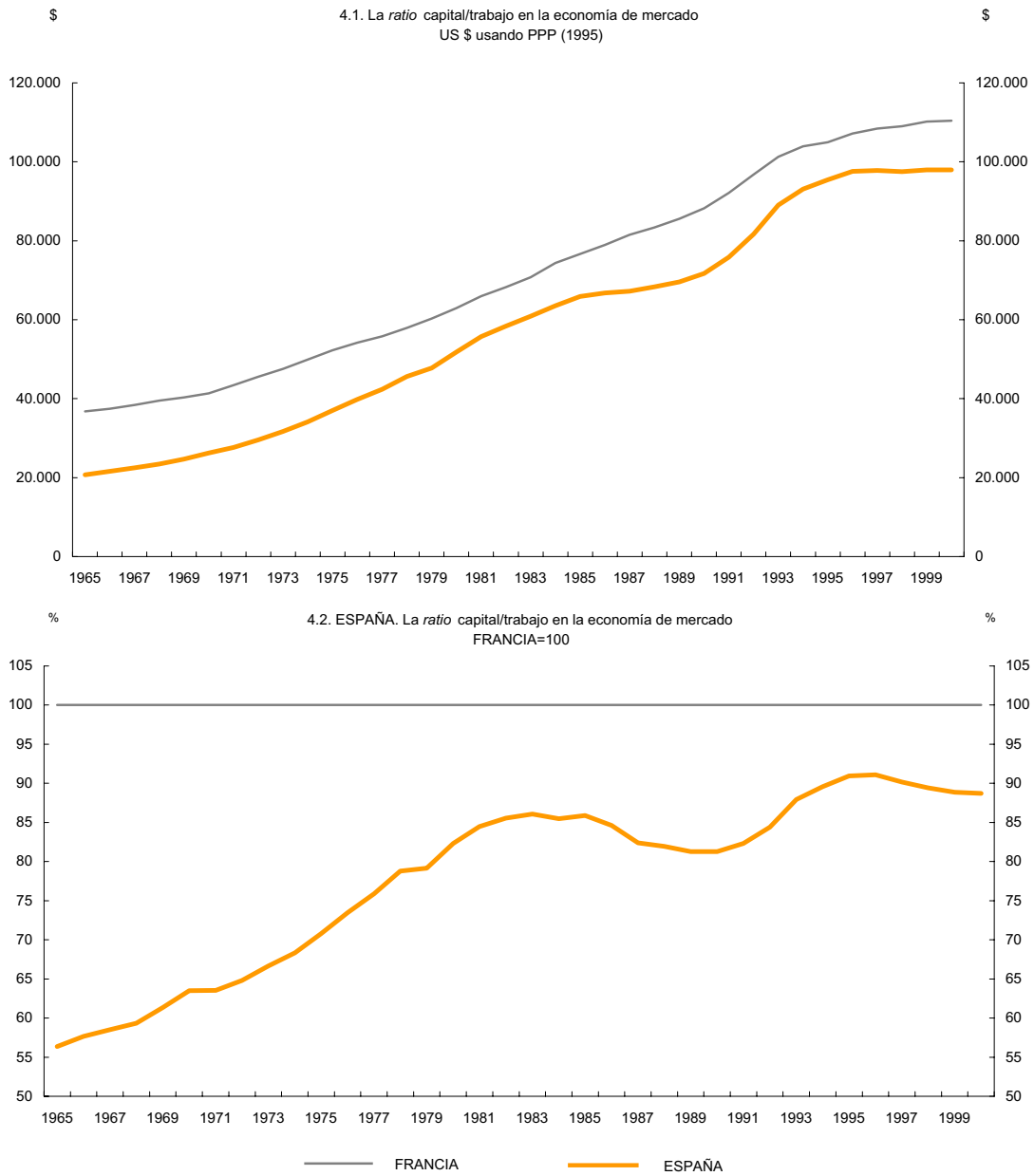
dos países. Cabe señalar que la evolución de la PTF ha sido más estable en Francia (véase gráfico 3) y que en los últimos cinco años el avance en la PTF ha sido particularmente reducido en España. Antes de revisar los factores que, de acuerdo con la teoría del crecimiento, determinan la evolución de la PTF, tiene interés comentar brevemente cuáles han sido las principales tendencias en el proceso de capitalización de la economía de los dos países. En el gráfico 4 se muestra la evolución de la *ratio* capital / trabajo en Francia y en España (7). En el primero esta *ratio* casi se triplicó entre 1970 y 2000, mientras que en España la capitalización fue más intensa, multiplicándose por cuatro en el período de treinta años. La convergencia de la economía española hacia los niveles de capitalización existentes en Francia fue particularmente rápida hasta principios de la década de los ochenta y especialmente en los años sesenta. En su conjunto, el proceso de capitalización permitió aminorar considerablemente el desfase de la *ratio* capital / trabajo de la economía española, desde el 60% al finalizar la década de los sesenta hasta el 90% en 2000.

La razón que explica el rápido avance en la *ratio* capital / trabajo registrada hasta el inicio de los años ochenta no se encuentra en la existencia de una gran diferencia en la tasa de inversión de los dos países (de hecho, la tasa de inversión privada no residencial fue inferior en España que en Francia hasta 1972, y solo la superó ligeramente en el período 1973-1982), sino en el atraso relativo de la economía española al inicio del período de análisis (8). A partir de 1986, la tasa de inversión privada española se ha situado permanentemente por encima de la francesa, siendo la diferencia particularmente elevada desde 1996, período en que la media de la tasa de inversión privada no residencial española se situaba en el 14,3% del PIB, frente al 11,4% registrado en Francia.

(7) No se dispone de datos sobre el *stock* de capital en la zona del euro ni en el conjunto de la UE.

(8) La explicación se encuentra en que, bajo el supuesto de rendimientos decrecientes del capital, la misma tasa de inversión genera un mayor crecimiento del *stock* de capital en el país más atrasado.

RATIO CAPITAL-TRABAJO



Fuente: Base de datos ADB de la OCDE.

CUADRO 3

DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES

ESPAÑA	1971	1981	1991	1998
Capital humano				
Número medio de años de escolarización de la población en edad de trabajar	5,8	6,4	7,5	8,7
Gasto en educación (como % del PIB)	--	--	4,7	5,3
Capital tecnológico				
Gasto en I+D (% del PIB)	--	0,4	0,8	0,9
Empresas	--	0,2	0,4	0,4
AA.PP.	--	0,2	0,4	0,4
Otros sectores nacionales + no residentes	--	0,0	0,1	0,1
Infraestructuras				
FRANCIA	1971	1981	1991	1998
Capital humano				
Número medio de años de escolarización de la población en edad de trabajar	8,8	9,6	10,0	10,6
Gasto en educación (como % del PIB)	--	--	5,7	6,2
Capital tecnológico				
Gasto en I+D (% del PIB)	--	1,9	2,4	2,2
Empresas	--	0,8	1,0	1,2
AA.PP.	--	1,0	1,2	0,8
Otros sectores nacionales + no residentes	--	0,1	0,2	0,2
Infraestructuras				
UNIÓN EUROPEA	1971	1981	1991	1998
Capital humano				
Número medio de años de escolarización de la población en edad de trabajar	--	--	--	--
Gasto en educación (como % del PIB)	--	--	--	--
Capital tecnológico				
Gasto en I+D (% del PIB)	--	1,7	1,9	1,8
Empresas	--	0,8	1,0	1,0
AA.PP.	--	0,8	0,8	0,7
Otros sectores nacionales + no residentes	--	0,1	0,1	0,2
Infraestructuras				

Fuentes: Education at a glance, OCDE (2001) y Science Technology and Industry Scoreboard, OCDE.

5. LOS DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES

Tal y como se mencionaba en la sección 4, la PTF supera a la productividad del trabajo como indicador del potencial de crecimiento de una economía, ya que su evolución hace abstracción de los cambios en los *inputs* (factor trabajo y capital físico), centrándose en el grado de eficiencia con que estos factores de producción son combinados. En este sentido, la diferencia entre la productividad del trabajo y la *ratio* capital / trabajo proporciona una medida de la eficiencia en la utilización de los factores primarios. De acuerdo con la teoría del crecimiento económico, esta diferencia vendría explicada por el nivel del *stock* de capital tecnológico, el capital humano y las infraestructuras. En el cuadro 3 se presenta una serie de indicadores que aproximan los niveles de esas variables en los dos países.

Uno de los principales determinantes del uso eficiente de los *inputs* primarios es el capital humano. El mecanismo por el cual el nivel de capital humano impulsa el crecimiento económico es doble: por una parte, el nivel de conocimientos y la formación de la fuerza de trabajo tienen un impacto directo sobre la productividad del trabajo; por otra, el capital humano incide sobre los

rendimientos del capital físico y tecnológico, y de este modo repercute de forma indirecta sobre el nivel de productividad del trabajo. En el cuadro 3 se utiliza el número medio de años de escolarización de la población en edad de trabajar como una aproximación al nivel de capital humano (9). En 1971, el español medio con edad comprendida entre 16 y 64 años había estado escolarizado durante un período de apenas seis años, tres años menos que el francés medio del mismo grupo de edad. A lo largo de los casi treinta años transcurridos entre 1971 y 1998, el nivel educativo aumentó en Francia en una media de 0,7 años por década, mientras que en España el crecimiento fue algo superior, de 1,1 años por década. Nótese, sin embargo, que, pese a la existencia de un proceso de convergencia, los últimos datos disponibles correspondientes a 1998 apuntan a la persistencia de una diferencia sustancial en el número de años de escolarización de la población en edad de trabajar en los dos países. En el cuadro 3 se ha incluido un indicador adicional que mide la cantidad de recursos destinados a la educación (tanto pública como privada) como una aproximación al esfuerzo realizado en la inversión en capital humano en ambos países (10). En 1998, el gasto total en educación en España (5,3%) se situaba por debajo de la media de la OCDE (5,8%), siendo mayor la diferencia con Francia (6,2%).

El gasto en I+D debe ser considerado como una inversión en conocimiento que puede plasmarse en la utilización de nuevas tecnologías y en formas más eficientes de utilización de los recursos disponibles de capital físico y humano. Tal y como se muestra en el cuadro A.1.3, se estima que el gasto total en I+D en España se situaba en el 0,9% del PIB en la década de los noventa, cifra muy alejada de los recursos destinados a I+D en la mayoría de los países europeos y que, en particular, representa tan solo el 40% del nivel registrado en Francia en el año 1999 (último año disponible). Es necesario distinguir entre el gasto en I+D realizado por las empresas y el gasto público en I+D, ya que pueden incidir de diferente forma en la evolución de la PTF. Si, por ejemplo, el gasto público en I+D se destina a la realización de mejoras en áreas no relacionadas directamente con el crecimiento (como, por ejemplo, defensa e investigación médica), entonces el impacto de este gasto sobre el crecimiento será difuso y lento. Teniendo esto en cuenta, se puede concluir que no solo es que la magnitud del gasto en I+D sea muy escasa en España en relación con otros países europeos, sino también que se distribuye de forma diferente; mientras que en España el 49% de la inversión en I+D es realizada directamente por las empresas, en Francia este porcentaje es superior, alcanzando el 54% del gasto total en I+D.

(9) Nótese que esta variable es una medida muy burda de capital humano, dado que tan solo se computan los años de educación formal —no tomándose en cuenta, en particular, la formación recibida por los trabajadores dentro de las empresas— obviando el hecho de las posibles diferencias de calidad entre países de esta educación formal, así como otras dimensiones importantes del capital humano.

(10) Nótese que hay muchos factores que influyen sobre esta variable. Por ejemplo, un país podría tener un bajo nivel de gasto en educación, bien porque haya pocos alumnos en el sistema educativo, o bien porque su provisión de servicios educativos sea particularmente eficiente.

ANEXO II

MERCADO DE TRABAJO
EN FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

I. INTRODUCCIÓN

Este anexo informa de los principales aspectos de los mercados de trabajo francés y español, con el propósito de comprender mejor el comportamiento del empleo en estos dos países en los últimos años. Específicamente, las características de los mercados de trabajo tratadas en este anexo son las siguientes:

- Edad mínima
- Salario mínimo
- Fin del contrato
- Despido colectivo
- Convenio colectivo
- Horas extra
- Empresas de trabajo temporal
- Medidas recientes en el mercado de trabajo: En Francia cabe destacar las 35 horas semanales, y en España, medidas que contribuyen a hacer más flexible el mercado de trabajo.
- Tipos de contrato en cada país.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE TRABAJO FRANCÉS

	Aspectos legales	Otros aspectos								
Edad mínima para trabajar	<ul style="list-style-type: none"> Los niños no pueden trabajar antes de alcanzar la edad mínima para dejar la escuela (16 años). 	<ul style="list-style-type: none"> A los jóvenes menores de 18 años no les está permitido trabajar en tareas que sean peligrosas o más allá de sus fuerzas. No se les permite trabajar en actividades inmorales, trabajar en bares ni trabajar por la noche. 								
Salario mínimo estatutario (SMIC)	<ul style="list-style-type: none"> El SMIC (<i>saiaire minimum interprofessionnel de croissance</i>) se fija por horas <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Francos/euros</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1999</td> <td>40,72 F / 6,21€ a partir de 1.7.1999</td> </tr> <tr> <td>2000</td> <td>42,02 F / 6,39€ a partir de 1.7.2000</td> </tr> <tr> <td>2001</td> <td>43,72 F / 6,67€ a partir de 1.7.2001</td> </tr> </tbody> </table>		Francos/euros	1999	40,72 F / 6,21€ a partir de 1.7.1999	2000	42,02 F / 6,39€ a partir de 1.7.2000	2001	43,72 F / 6,67€ a partir de 1.7.2001	<ul style="list-style-type: none"> El salario mínimo aumenta automáticamente por orden ministerial cada vez que el IPC sube más del 2%. Ajustado por decreto una vez al año, a partir del 1 de julio. Puede ser ajustado más de una vez al año.
	Francos/euros									
1999	40,72 F / 6,21€ a partir de 1.7.1999									
2000	42,02 F / 6,39€ a partir de 1.7.2000									
2001	43,72 F / 6,67€ a partir de 1.7.2001									
Extinción de contrato	<p>Tipos de extinción <u>Extinción unilateral</u></p> <p>1) Por iniciativa del empresario</p> <ul style="list-style-type: none"> Motivos personales <ul style="list-style-type: none"> + Insubordinación + Incumplimiento de contrato + Mala conducta + Motivos no disciplinarios Motivos económicos <ul style="list-style-type: none"> + Eliminación del puesto <ul style="list-style-type: none"> - Con eliminación de las tareas del empleado - Con redistribución de las tareas del empleado + Transformación del puesto <p>2) Por iniciativa del empleado</p> <ul style="list-style-type: none"> Dimisión: esto solo afecta al trabajo a jornada completa y al trabajo a tiempo parcial bajo contrato fijo. Es el equivalente al derecho del empresario a finalizar el contrato. Jubilación voluntaria. Baja durante el período de prueba. <p>3) Fin del contrato por mutuo acuerdo</p>	<p>Condiciones e indemnizaciones</p> <ul style="list-style-type: none"> No se requiere período de aviso en los siguientes casos: <ul style="list-style-type: none"> - Falta grave. - Empleados en período de prueba. - Fuerza mayor. - Fin del contrato por resolución judicial. <p>Los empresarios pueden eximir a los empleados de trabajar durante su período de aviso.</p> <p>⇒ Período de aviso</p> <ul style="list-style-type: none"> En caso de terminación por parte del empresario <ul style="list-style-type: none"> - Antigüedad menor de seis meses: período establecido por los acuerdos en la negociación colectiva. - Antigüedad entre seis meses y dos años: aviso mínimo un mes - Antigüedad superior a dos años: aviso mínimo dos meses. En caso de dimisión <ul style="list-style-type: none"> - El mismo período de aviso que en casos de terminación por parte del empresario. No obstante, los empleados pueden quedar exentos de avisar en ciertos casos. <p>No obstante, los empleados pueden quedar exentos de avisar en ciertos casos.</p> <p>⇒ Indemnización: Fin del contrato por el empresario</p> <ul style="list-style-type: none"> → Indemnización por el período de aviso cuando al empleado no se le requiere trabajar durante el período de aviso. → Indemnización mínima estatutaria cuando la antigüedad es de dos o más años. → 1/10 de la paga mensual por año de servicio para salarios pagados mensualmente. → Paga de vacaciones. → Indemnización suplementaria por antigüedad, dependiendo de la edad y de los años de servicio. 								

<p>Despido colectivo</p>	<p>El artículo L. 321-1 del Código de Trabajo francés afirma que «el despido requiere la destitución por parte de un empresario por una o más razones no imputables a los empleados como resultado de la supresión o transformación de sus puestos o a sustanciales modificaciones en su contrato de trabajo debido a problemas económicos o al desarrollo tecnológico».</p> <p>Viendo esta definición legal, la regulación de empleo se produce si el despido</p> <ul style="list-style-type: none"> - No se debe a la persona del trabajador. - Es el resultado de la eliminación o transformación del puesto de trabajo o de una modificación sustancial en algún elemento de dicho contrato. - Se debe a problemas empresariales, al desarrollo tecnológico o a una reestructuración. <p>Plan social</p> <p>Los planes sociales están destinados a evitar la regulación de empleo o a limitar el número de despidos y facilitar la redistribución de los trabajadores cuyos despidos no pueden ser evitados (empleados mayores, etc.).</p> <p>Plan social reglamentario: en caso de despido de 10 o más empleados en empresas con 50 o más empleados.</p>	<p>Obligaciones de los empresarios</p> <p>Antes de recurrir al despido, los empresarios deben:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>Tratar de recolocar</u> en otros lugares o en otras empresas del grupo a los empleados. - <u>Ofrecer un contrato de reciclaje</u>. - <u>Informar y consultar</u> a los representantes de los trabajadores. - <u>Notificar al gobierno</u> (al responsable de empleo de la región). - <u>Notificar el despido</u> al empleado mediante carta certificada. <p>Medidas de apoyo para el desempleo</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Contratos de reciclaje. ▪ Contratos de jubilación anticipada / desempleo para empleados de 57 o más años. <p>Jubilación anticipada progresiva</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción a la mitad de las horas de trabajo para los empleados a tiempo completo de edades comprendidas entre 55 y 65 años.
---------------------------------	--	---

Representación de los trabajadores	<p>Hay cuatro instituciones que representan a los trabajadores</p> <ol style="list-style-type: none">1. Delegados de los trabajadores<ul style="list-style-type: none">- Presentan quejas sobre pagas, tareas, condiciones de trabajo y código de trabajo francés.- Pueden llamar a los inspectores de trabajo.- Están en contacto con el comité de empresa y con la comisión de seguridad e higiene en el trabajo.2. Comité de empresa<ul style="list-style-type: none">- Debe ser consultado sobre horas de trabajo, organización, formación, despidos, etc.3. Enlaces sindicales<ul style="list-style-type: none">- Pueden presentar todo tipo de quejas al empresario y no solo las de sueldo.- Son los únicos interlocutores válidos frente a los empresarios en la negociación y ratificación de los convenios colectivos.4. Comité de seguridad e higiene<ul style="list-style-type: none">- Papel consultivo y supervisor.- Analiza los riesgos y las condiciones de trabajo.	
---	--	--

<p>Negociación colectiva</p>	<p>El convenio colectivo es un acuerdo alcanzado entre uno o más sindicatos de trabajadores y una o más patronales (o uno o más empresarios actuando individualmente). Estos acuerdos cubren todas las cuestiones relacionadas con las condiciones de trabajo, del empleo y protección social para los empleados.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Acuerdos sectoriales o de empresa <ul style="list-style-type: none"> – Acuerdos que cubren todo un sector (a nivel nacional, regional o local). – Acuerdos sobre una determinada empresa. <p>Los acuerdos sectoriales deben incluir a una o más organizaciones empresariales, mientras que los acuerdos de empresa pueden ser firmados por uno o más empresarios actuando individualmente.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Convenios colectivos y acuerdos <p>El convenio colectivo (para un sector o una empresa) debe cubrir todos los asuntos relacionados con las condiciones de trabajo y los beneficios sociales, mientras que un acuerdo colectivo solo cubre una de estas cuestiones.</p> ➤ Acuerdos sectoriales e intersectoriales <ul style="list-style-type: none"> ▪ Los acuerdos sectoriales e intersectoriales tratan de un asunto dado, pero atañen o a los empleados que trabajan en un determinado sector o a los empleados de todos los sectores, como sus nombres indican. ▪ Las negociaciones dentro de la empresa con los enlaces sindicales pueden tratar todos los asuntos relacionados con el estatus de los trabajadores (condiciones de trabajo y beneficios sociales). La elección de las cuestiones que se han de negociar corresponde al empresario y a los enlaces sindicales. ▪ Las negociaciones son obligatorias en todas las empresas donde se han constituido uno o más sindicatos o, en otras palabras, en empresas donde han sido designados uno o más enlaces sindicales. 	<p>En los años sesenta la política francesa de negociación colectiva significó un aumento de los salarios reales en relación directa con el crecimiento de la productividad.</p> <p>En los años ochenta, la política de negociación colectiva tuvo que hacer frente a las siguientes cuestiones: mejora de los beneficios empresariales mediante moderación salarial, asegurando la creación de nuevos empleos.</p> <p>La política de negociación colectiva debería reemplazar paulatinamente al tipo de cambio como principal parámetro de ajuste en la Unión Europea.</p> <p>Importancia de la negociación colectiva en el proceso actual de reducción de las horas de trabajo</p> <p>En Francia, los cambios en las horas de trabajo son fruto de la legislación, a diferencia de otros países europeos, donde tales cambios son resultado de la negociación de los contratos y de los convenios colectivos realizados para todo el país o para un sector.</p> <p>La Ley Aubry para reducción de la semana laboral se ha diseñado para ajustar los diferentes niveles en que se aplica un convenio colectivo y crear un vínculo entre la elaboración de leyes y las negociaciones con las dos partes del sector, en particular, los representantes de los empleados. El procedimiento de mandato hace posible que un sindicato con representatividad nacional dé poderes a un empleado de una empresa sin enlaces sindicales para negociar y firmar un acuerdo de reducción de horas de trabajo.</p>
-------------------------------------	---	--

Reducción de horas de trabajo	<p>La jornada diaria de trabajo para los empleados adultos (mayores de 18 años) no puede superar las 10 horas (Código de Trabajo, artículo L-212-1).</p> <p>Ley 96-502, de 11 de junio de 1996, para el fomento del empleo reduciendo las horas de trabajo por contrato (Ley Robien). Decreto aplicado: 14 de agosto de 1996</p>	<p>Objetivo: promover la implantación en prueba de horarios de trabajo más reducidos para fomentar el empleo, ofreciendo a los empresarios recortes duraderos en impuestos y contribución. La reducción en la contribución de los empresarios es del 40% el primer año y del 30% en años sucesivos cuando las horas de trabajo colectivas se reducen en el 10% o más. Y son del 50% el primer año y del 40% en los siguientes años cuando las horas de trabajo colectivas se reducen en un 15% o más.</p>			
	<p>Ley 98-461, de 13 junio de 1998 (1.ª Ley Aubry), la cual revoca el Acta 96-502, de 11 de junio de 1996.</p> <p>Esta Ley orienta e incentiva la reducción de las horas de trabajo. Traslada a la ley francesa la Directiva 93/104/EC, relativa a ciertos aspectos de la organización del tiempo de trabajo. El objetivo es reducir la semana laboral reglamentaria a 35 horas a partir del 1 de enero de 2000 para las empresas con más de 20 empleados y a partir del 1 de enero de 2002 para las demás empresas.</p> <p>Esta Ley introdujo un primer párrafo en el artículo L-212-4 del código de trabajo que estipula que las horas de trabajo efectivas son «horas en las que los empleados están a disposición del empresario y deben seguir las instrucciones de este sin poder ocuparse de sus propios asuntos».</p>	<p>Esta Ley establece varias medidas para estimular a los empresarios a reducir las horas de trabajo en sus empresas antes de la fecha tope establecida por el convenio colectivo. Podrían recibir ayudas económicas las empresas que han firmado acuerdos con las siguientes condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Reducción en las horas de trabajo de un 10% o más, con nueva contratación equivalente al 6% o más de la plantilla (medidas «ofensivas»). – Reducción de las horas de trabajo para evitar despidos (medidas «defensivas»). <p>Este apoyo del gobierno se muestra en la reducción de las contribuciones de los empresarios a la seguridad social.</p>			
	<p>Ley 2000-37, de 19 de enero de 2000: entró en vigor el 1 de febrero de 2000. Se llama la 2.ª Ley Aubry sobre semana laboral de 35 horas y trata de la reducción negociada de las horas de trabajo.</p>	<p>El principal objetivo de la Ley es favorecer la flexibilidad y, por tanto, los convenios colectivos. El Acta promueve la acción de los representantes de los empresarios y de los trabajadores. Establece sus propias medidas de apoyo para las empresas que acorten sus horas de trabajo semanal. Este apoyo viene en forma de reducciones duraderas en las contribuciones a la seguridad social. Para reunir los requisitos, las empresas deben aplicar un convenio colectivo con 35 horas de trabajo semanal o 1.600 horas de trabajo al año, junto con el compromiso de crear nuevos puestos o proteger los existentes. Esta Ley trata todas consecuencias y repercusiones que en la práctica se producen en el cambio a las 35 horas semanales reglamentarias y, en particular, el impacto en el cálculo del pago de las horas extra.</p>			
Incentivos para los pequeños negocios que reduzcan las horas de trabajo en 2001 (cantidad por empleado y año)					
	Importe en francos franceses			Reducciones en las contribuciones de los empresarios en los sueldos medios y bajos (importes / cantidades redondeadas al alza en francos franceses)	
	1.º año	2.º a 5.º años	6.º y siguientes años	Salario mensual bruto	Reducciones mensuales
10% reducción	6.000	5.000	4.000	6.982	1.818
				7.560	1.550
				8.260	1.275
15% reducción	10.000	9.000	7.500	8.940	1.050
				9.620	856
				10.320	683
Complemento*	1.000	1.000	-	11.020	532
				11.700	403
				12.587	-

* Nuevas contrataciones bajo contrato permanente, contratación de jóvenes o de personas con dificultades.

Horas extra	<p>Las horas extra son el tiempo efectivo trabajado por encima de las horas de trabajo reglamentarias. Límite: 130 horas por empleado y año (Decreto 2000-82, de 31 de enero de 2000)</p> <p>Horas extra entre 35 y 39 horas</p> <p>– Empresas afectadas en 2000 y 2001: solo las empresas con más de 20 empleados se ven afectadas en 2000 y 2001. La semana laboral reglamentaria para estas empresas es de 35 horas a partir del 1.1.2000.</p> <p>– Horas libres además de la paga por horas extra</p> <p style="padding-left: 20px;">a) Normas transitorias: 10% de paga extra. Se aplican hasta la aprobación de las normas finales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Del 1.2 al 31.12 de 2000 para las empresas con una semana laboral reglamentaria de 35 horas a partir del 1.1 de 2000 (más de 20 empleados). • Del 1.1 al 31.12 de 2002 para las empresas con una semana laboral reglamentaria de 35 horas a partir del 1.1 de 2002 (menos de 20 empleados). <p>Durante el período de transición, los trabajadores deberán recibir un 10% de paga extra por las horas 35 a 39 trabajadas durante la semana (Ley 2000-37, de 19 de enero de 2000, art. 5, IV y V).</p> <p style="padding-left: 20px;">b) Normas finales: paga extra del 25%. Las normas finales entrarán en vigor después de que el período de transición termine.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 1.1 de 2001 para las empresas con una semana laboral reglamentaria de 35 horas a partir del 1.1 de 2000 (más de 20 empleados). • 1.1 de 2003 para las empresas con una semana laboral reglamentaria de 35 horas a partir del 1.1 de 2002 (menos de 20 empleados). <p>Las normas finales entrarán en vigor a partir de estas fechas: los trabajadores recibirán un 25% de paga extra por las horas 35 a 39 de trabajo a la semana. (Código de Trabajo, art. L-212-5, I).</p> <p>Horas extra que excedan de 39</p> <p style="padding-left: 20px;">a) Empresas con una semana reglamentaria de 35 horas a partir de 2000</p> <ul style="list-style-type: none"> • 25% de paga extra para las 40 a 43 horas trabajadas. • 50% de paga extra para las horas trabajadas después de la 43. <p style="padding-left: 20px;">b) La normativa anterior aún está en vigor en las empresas con una semana laboral reglamentaria de 39 horas en 2000 y 2001.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 25% de paga extra para las 40 a 47 horas trabajadas. • 50% de paga extra para las horas trabajadas después de la 47. <p>Horas libres reglamentarias adicionales a la paga extra</p> <p>Las horas libres se calculan como un porcentaje de las horas extra trabajadas. Son una compensación obligatoria además de la paga extra.</p>						
	Cuota anual de horas extra		Paga por hora extra				
				36 a 39 horas	40 a 43 horas	44 a 47 horas	48 horas y más
		130 horas por encima de la 39 hora semanal	2001	-	+25%	+25%	+50%
2003	130 horas por encima de la 37 hora semanal	2002	+10%	+25%	+50%	+50%	
2004	130 horas por encima de la 35 hora semanal	2003	+25%	+25%	+50%	+50%	

<p>Empresas de trabajo temporal</p>	<ul style="list-style-type: none"> – 3 de enero de 1972: primera Ley que regula el trabajo temporal. – Se requiere una licencia para abrir una ETT. – ETT restringidas por ley a proveer trabajadores temporales (Ley de 3 enero de 1972). – Prohibición del trabajo temporal en ciertas industrias. – Las ETT deben constituir un fondo de garantía (Ley de 2 de enero de 1979). Este fondo está destinado a asegurar el pago de los salarios y las contribuciones a la seguridad social si una ETT quiebra. Las dotaciones a este fondo se hacen a través de unos organismos acreditados. – Las ETT deben proporcionar a la empresa cliente un certificado de los organismos de la seguridad social que acredite el pago de las contribuciones. – Contratos de puesta a disposición: contratos entre la empresa cliente y la empresa de trabajo temporal, que no se deben confundir con el contrato entre la ETT y el trabajador temporal. – Tipos de contratos: <ul style="list-style-type: none"> • Se requiere un contrato escrito con el plazo fijado; de lo contrario, el contrato se considera como un contrato de trabajo de duración indefinida. • Límite para contratos de trabajo temporales sucesivos: pueden ser renovados una vez, pero dicha renovación puede cubrir un plazo mayor que el inicial. • Plazo máximo del empleo temporal asignado: 18 meses; incluyendo renovaciones, 24 meses en ciertos casos. – El uso de trabajadores temporales está limitado a 9 casos, incluyendo la ausencia de un trabajador, incremento temporal de la actividad, trabajo estacional, etc. – Prohibición: El uso de trabajadores temporales para reemplazar a los trabajadores en huelga. 	<p>Estatus legal específico de los trabajadores temporales</p> <p>Ordenanza de 5 de febrero de 1982 («Ordenanza Auroux»), enmendando la Ley de 1972. La nueva legislación asimila el estatus de los trabajadores temporales con el de los de la empresa cliente, lo que asegura:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Igual paga. - Acceso a servicios para empleados. <p>Requisitos para las ETT</p> <p>Junio de 1992: el acuerdo de formación ocupacional se amplió a los empleados temporales, reconociendo su derecho a formación.</p>
--	--	--

MODALIDADES DE CONTRATACIÓN EN FRANCIA

	Duración	
	Temporal	Indefinido
1. Contratos indefinidos fijos de jornada completa [<i>contrat à durée indéterminé</i> (CDI)]: el estatus estándar en la relación empresario/ empleado.		×
2. Contratos temporales [<i>contrat à durée déterminée</i> (CDD)]: diseñados para cubrir las necesidades temporales de mano de obra, corresponden a la ejecución de una tarea específica temporal.	×	
3. Contrato de trabajo temporal: los empleados temporales pueden ser contratados bajo las mismas condiciones que los empleados con contrato indefinido. El empresario usa una empresa de trabajo temporal.	×	
4. Contrato a tiempo parcial: ayudan a hacer la gestión de la mano de obra más flexible y facilita las aspiraciones de los empleados a equilibrar su vida laboral con su vida fuera del trabajo.	×	×
5. Contratos de empleo estacional: contratos firmados para cubrir una estación.	×	
6. Contratos de formación y de reciclaje profesional: principio de alternancia de trabajo y estudio.	×	
7. Contratos fijos discontinuos (reintroducidos por la 2. ^a Ley Aubry): para los trabajos fijos que, por su naturaleza, alternan períodos de trabajo con períodos sin trabajar.		×

Fuente: *Revue fiduciaire mensuelle*. Contrato de trabajo: *Le guide de l'employeur*, 879, julio-agosto 2000.

3. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA

	Aspectos legales			Otros aspectos de interés
Edad mínima	<ul style="list-style-type: none"> Prohibida la admisión al trabajo a menores de 16 años. 			<ul style="list-style-type: none"> Menores 18 años no realizarán trabajos nocturnos, ni declarados por el Gobierno como insalubres, penosos, nocivos o peligrosos para su salud y su formación profesional y humana.
Salario Mínimo Interprofesional		EUROS-PESETAS/DÍA	EUROS-PESETAS/MES	<ul style="list-style-type: none"> Se establece anualmente por el Gobierno y es aplicable a cualquier actividad, sin distinción de sexo ni edad de los trabajadores. Se computa tanto retribución en dinero como en especie. Es inembargable.
	2000	14,16 €/ 2.356 ptas.	424,8 €/ 70.680 ptas.	
	2001	14,45 €/ 2.404 ptas.	433,45 €/ 72.120 ptas.	
Extinción de contrato	<p>Tipos de extinción:</p> <p><u>Voluntad del empresario:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Despido disciplinario Causas de fuerza mayor Causas objetivas Muerte, jubilación o incapacidad del empresario Extinción de la personalidad jurídica del empresario <p><u>Voluntad del trabajador:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Desestimación sin causa justificada Desestimación con causa justificada Muerte, jubilación o incapacidad del trabajador. <p><u>Voluntad conjunta (se incluye la extinción de contratos temporales).</u></p>			<p>Indemnizaciones según el tipo de despido:</p> <ul style="list-style-type: none"> Podrá declararse judicialmente: <ol style="list-style-type: none"> Procedente: no hay derecho a indemnización. Improcedente: se readmite al trabajador o se indemniza con 45 días de salario por año, con un máximo de 42 mensualidades Nulo: readmisión inmediata del trabajador. Indemnización: 20 días de salario por año trabajado. Máx. 12 meses. Podrá declararse judicialmente procedente, improcedente o nulo. Indemnización: cantidad equivalente a un año de salario. Indemnización: 20 días salario por año trabajado. Máx. 12 meses. Necesario preaviso del trabajador. Indemnización: la que corresponde al despido declarado improcedente. Indemnización de 15 días de salario solo en el caso de muerte. No da lugar a indemnizaciones, excepto en la extinción del contrato temporal, que da lugar a una indemnización de 8 días por año trabajado.
Despido colectivo	<p>Extinción de trabajo por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción, cuando en un período de 90 días afecte, al menos:</p> <ul style="list-style-type: none"> A 10 trabajadores en empresas de menos de 100 empleados. Al 10%, en empresas que cuenten entre 100 y 300 trabajadores A 30 trabajadores en empresas con 300 o más. 			<ul style="list-style-type: none"> Se admite cuando contribuya a superar una situación económica negativa o garantizar la viabilidad futura de la empresa. El empresario debe solicitar autorización conforme al procedimiento de regulación de empleo. Indemnización: 20 días salario por año trabajado. Máx. 12 meses.

<p>Negociación colectiva</p>	<p><u>Representantes legales:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Delegados de personal en empresas entre 10 y 15 empleados. ▪ Comité de empresa en empresas de más de 50 empleados. <p><u>Principios básicos:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La <i>legitimidad</i> para negociar de las organizaciones sindicales y empresariales mayoritarias. ▪ La <i>eficacia general automática</i> por la que todo convenio de ámbito superior a la empresa ha de ser aplicado por todas las empresas y a todos los trabajadores que forman parte del ámbito geográfico y sectorial correspondiente. ▪ La <i>ultraactividad</i> o la extensión temporal indefinida de las disposiciones de los convenios colectivos. <p><u>Convenio colectivo:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Acuerdo suscrito entre los representantes de los trabajadores y de los empresarios para la regulación de las condiciones de trabajo. ▪ Clases: <ol style="list-style-type: none"> 1. De empresa o ámbito inferior (en 1999, el 11%). 2. De ámbito superior al empresarial: geográfico, funcional o personal (en 1999, el 89%). ▪ No concurrencia: durante la vigencia de un convenio, no podrá ser afectado por lo dispuesto en convenios de ámbito distinto, salvo pacto en contrario o por un Acuerdo Marco. ▪ Vigencia: salvo pacto en contrario, se prorrogarán de año en año. ▪ Adhesión: las partes legitimadas pueden adherirse a un convenio en vigor. ▪ Extensión: la autoridad laboral puede extender las disposiciones de un convenio a una pluralidad de empresas y trabajadores en caso de ausencia de partes legitimadas para ello. 		<p><u>Características de la negociación colectiva en España:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Centralización y atomización geográfica: Amplia cobertura del colectivo de asalariados por la cláusula de eficacia general con escasa utilidad de las cláusulas de desenganche. ▪ Crecimientos salariales muy homogéneos por ramas de actividad y vinculados a índices generales de precios, debido al carácter nacional de los sindicatos. ▪ Estructuras salariales muy rígidas con grandes dificultades para individualizar niveles salariales a través de complementos variables, lo que provoca una falta de sensibilidad cíclica que fuerza a que sea el empleo el primero en ajustarse. ▪ Comportamiento contracíclico de la deriva salarial frente al carácter procíclico en otros países donde los complementos variables tienen mayor importancia.
<p>Horas extraordinarias</p>	<p>Clases</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Voluntarias. ▪ Obligatorias: pactadas en convenio colectivo, contrato individual o por fuerza mayor. 	
	<p>Retribución</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abonarlas: mínimo como la hora ordinaria. ▪ Compensarlas con descansos retribuidos. 	
	<p>Límites</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No podrán superar 80 horas al año. 	
	<p>Excepciones</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Trabajadores a tiempo parcial, excepto fuerza mayor. ▪ Los menores de 18 años. 	

<p>Empresas de trabajo temporal (ETT)</p>	<p><u>Requisitos para ejercer esta actividad:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Disponer de estructura organizativa: al menos 12 trabajadores con contratos indefinidos por cada 1.000 o fracción. ▪ Dedicarse con exclusividad a la actividad propia de ETT. ▪ Carecer de obligaciones pendientes de tipo fiscal y de Seguridad Social. ▪ Constituir garantía financiera para cumplimiento de la obligación salarial y de la Seguridad Social. <p><u>Tipos de contratos:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Contrato de trabajo entre la ETT y el trabajador para prestar servicios en empresas usuarias: <ol style="list-style-type: none"> 1. De duración determinada. 2. De duración indefinida: entregar al trabajador «orden de servicio». ▪ Contrato de puesta a disposición: realizado entre la ETT y la empresa usuaria. 	<p><u>Derechos de los trabajadores:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Los trabajadores cedidos a empresas usuarias tienen derecho a percibir, como mínimo, la retribución total establecida para ese puesto de trabajo según el convenio aplicable a la empresa usuaria (Ley 29/1999). ▪ Cuando el contrato se haya concertado por tiempo determinado, el trabajador tiene derecho a una indemnización a la finalización del contrato de puesta a disposición equivalente a 12 días de salario por año de servicio. <p><u>Obligación de las ETT:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Las ETT están obligadas a destinar un 1% de la masa salarial a la formación de los trabajadores para ser cedidos a empresas usuarias.
<p>Medidas laborales recientes</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>Mayo 1997. Reforma laboral.</u> ▪ <u>Septiembre 1997. Plan plurianual de empleo (vigencia 1997-2000).</u> ▪ <u>Diciembre 1997. Incentivos para fomento de la contratación indefinida.</u> ▪ <u>Septiembre 1998.</u> ▪ <u>Noviembre 1998. Reforma de la contratación a tiempo parcial.</u> ▪ <u>Diciembre 1998. Incentivos para fomento contratación indefinida de 1999.</u> ▪ <u>Diciembre 1999. Incentivos para fomento contratación indefinida de 2000.</u> ▪ <u>Marzo 2001. Reforma laboral.</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objetivo: fomentar la estabilidad en el empleo. ▪ Medida más importante: nuevo contrato para fomento de la contratación indefinida ▪ Objetivos: formación de los desempleados y promoción de la igualdad entre hombre, mujer y discapacitado. ▪ Bonificaciones en la cuota empresarial de la Seguridad Social en contratos indefinidos a desempleados con dificultad de acceso al mercado laboral. ▪ Bonificación 100% cuotas Seguridad Social en contratos con personas desempleadas para sustituir a trabajadores durante los períodos de descanso por maternidad. ▪ Fomento de la contratación a tiempo parcial (jornada inferior al 77% de la considerada habitual). ▪ Se bonifica por 1.ª vez el contrato indefinido a tiempo parcial. ▪ Incentivo especial a la contratación indefinida femenina. ▪ Modificación del contrato a tiempo parcial (jornada inferior a la habitual sin límite del 77%). ▪ Indemnización contratos temporales: 8 días por año. ▪ Penalización cotización SS (incremento 36% contingencias comunes), en los contratos temporales inferiores a 7 días. ▪ Bonificación del 100% en la cuota de Seguridad Social del trabajador sustituido durante el período de baja por maternidad.

MODALIDADES DE CONTRATACIÓN EN ESPAÑA

TIPO DE CONTRATO	DURACIÓN	
	Indefinida	Temporal
1. Indefinido ordinario.	X	
2. Para realización de obra o servicio determinado.		X
3. Trabajadores eventuales por circunstancias de la producción.		X
4. De trabajadores interinos.		X
5. A tiempo parcial.		
1. Común.	X ^(a)	X ^(a)
2. Para trabajos fijos discontinuos.	X	
3. De relevo y jubilación parcial anticipada.		
1. De relevo.		X
2. Jubilación parcial anticipada.	X	
6. A domicilio.	X ^(a)	X ^(a)
7. De trabajo en común y contrato de grupo.		
1. De trabajo en común.		No computa como empleado ^(b)
2. De grupo.		No computa como empleado ^(c)
3. Auxiliar asociado.	X ^(a)	X ^(a)
8. Contrato en prácticas.		X
9. Para la formación.		X
10. Para el fomento de la contratación indefinida.	X	
11. Anticipación de la edad de jubilación.	X ^(a)	X ^(a)
12. Trabajadores minusválidos.	X	
13. Empleo de determinados trabajadores (solo minusválidos).		X ^(a)

(a) Según se pacte, puede ser por tiempo indefinido o por duración determinada.

(b) Dado que los empleados ya lo son (fijos o no) en razón de otro contrato distinto.

(c) Dado que el contrato se realiza con un grupo de personas, sin existir vínculos independientes con cada una de ellas.

ANEXO III

ARRENDAMIENTO FINANCIERO
EN FRANCIA Y ESPAÑA

I. ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN FRANCIA

Una empresa que busca invertir debe decidir no solo el tipo de equipamiento o edificio en los que desea invertir, sino también en cómo va a financiar dicho proyecto teniendo en cuenta sus restricciones financieras. Si la empresa carece de fondos propios, tratará de pedirlos prestados. Sin embargo, si ya está fuertemente endeudada o si desea realizar una gran inversión, tendrá que recurrir a un acuerdo de alquiler o de arrendamiento (*leasing*).

Entre los numerosos tipos de contratos de alquiler y *leasing* disponibles, los directores de las empresas prefieren el *leasing* financiero y el alquiler financiero. El *leasing* financiero (*crédit-bail*), una técnica de financiación introducida en los Estados Unidos alrededor de los años cincuenta, apareció por primera vez en Francia a principios de los años sesenta. El *leasing* financiero es un contrato bajo cuyos plazos se concede el uso de un activo a una tercera parte (el arrendatario) por su propietario (el arrendador) a cambio de unos pagos de cuantía determinada a lo largo de un período dado. En Francia, el *leasing* financiero está regulado en la Ley de 2 de julio de 1966. La Ley de 6 de enero de 1986 extiende su ámbito de acción al *leasing* de bienes de equipo.

La principal ventaja del *leasing* financiero para una empresa es que este le permite a la empresa invertir sin necesidad de realizar un desembolso inicial. Los *leasing* financieros pueden usarse para financiar la adquisición de bienes muebles e inmuebles, pero las empresas lo usan sobre todo para la inversión en bienes de equipo.

Son más populares en las pequeñas empresas manufactureras que en las grandes compañías. Son ampliamente usados por las PYMES, que tienen que sostener mayores requerimientos de inversión y un mayor coste del capital, y no siempre disponen de los fondos propios adecuados. Este tipo de financiación permite a las empresas seguir las últimas innovaciones tecnológicas, mientras minimizan los riesgos financieros de la inversión. Cuanto más importante es la inversión, más frecuentes son estos acuerdos.

De todos los sectores industriales, las editoriales, imprentas y el sector de la reproducción continúan haciendo el mayor uso de este tipo de financiación.

Aunque el *leasing* financiero es más caro que un préstamo bancario, tiene innegables ventajas. Primero, se consigue fácilmente y puede cubrirse todo el desembolso sin que la empresa tenga que contribuir con parte de sus fondos propios. Segundo, conservan la capacidad de la empresa para poder endeudarse, ya que el activo arrendado no aparece en el balance hasta que la opción de compra es ejercitada. Además, está sujeto a un ventajoso tratamiento fiscal, ya que

la cuota del *leasing* es considerada un gasto deducible de la base imponible. Todo esto facilita a las empresas la renovación de su planta y equipo.

Leasing financiero (crédit-bail) es una técnica usada por las empresas para financiar inversiones en bienes muebles e inmuebles. Consiste en un arrendamiento con una opción de compra unilateral por parte del arrendatario. El arrendatario tiene tres posibilidades: devolver el activo, renovar el acuerdo o ejercitar la opción de compra, pagando el valor residual del activo estipulado en el contrato. La elección del equipo o edificio incumbe al arrendatario. El arrendador delega la autoridad de comprar el activo en el arrendatario; además, el arrendatario es responsable de la supervisión de la instalación del activo y de garantizar su conformidad con lo especificado en el contrato. El arrendador cumple exclusivamente una función financiera. El arrendatario se compromete a hacer frente a los pagos en forma de renta temporal. De no hacer esto, se producirá la cancelación del arrendamiento y la aplicación de la cláusula de penalización contenida en el acuerdo. El contrato siempre estipula un período irrevocable durante el cual el activo va a ser usado: para bienes muebles, normalmente de 3 a 7 años; para inmuebles, de 15 a 20 años.

Los arrendamientos financieros difieren de los arrendamientos operativos, en que estos no incluyen un pacto de venta, y también difiere de la compra a plazos en que esta incluye un pacto recíproco de compra y venta. Son también diferentes de los créditos para comprar a plazos, donde la propiedad se transfiere inmediatamente.

Leasing financiero adosado (crédit-bail adossé) es un tipo específico de *leasing* financiero. Algunas empresas construyen o venden bienes de equipo que sus clientes prefieren alquilar en lugar de comprarlos; por ejemplo, equipos que usan una avanzada tecnología, como el IT *hardware* o la maquinaria para los trabajos públicos. Para esto se requiere una considerable cantidad de capital, y los pagos en forma de renta no son suficientes para permitir al fabricante recuperar lo suficientemente rápido el coste de la producción. Una solución para el fabricante es vender el equipo a una empresa financiera, que alquila el equipo al fabricante bajo un contrato de *leasing* financiero. El fabricante luego alquilará el equipo a sus propios clientes.

El *leaseback (cession-bail)* es un tipo de *leasing* financiero usado sobre todo para los inmuebles. Hace posible a una empresa vender uno o más inmuebles (oficinas, fábricas, etc.) a una empresa de *leasing*, la cual inmediatamente vuelve a alquilar el inmueble a la empresa bajo un acuerdo de *leasing*. El *leaseback* permite a la empresa obtener ingresos por la venta del inmueble mientras mantiene el uso del mismo, segura de que recuperará la propiedad de acuerdo con los términos del *leasing*. Este tipo de acuerdo tiene más consecuencias para la estructura financiera y para la liquidez de la empresa:

- Mejora el fondo de rotación de la empresa reduciendo sus activos fijos.
- Mejora la liquidez de la empresa.
- Incrementa los compromisos fuera del balance.
- La venta garantiza una rentabilidad, normalmente una plusvalía, que puede ser contabilizada como un ingreso fiscal, bien en varios años, o bien en un único año.

Alquiler financiero (location financière) es una técnica financiera usada para las inversiones en bienes muebles. Es un acuerdo de arrendamiento con una duración irrevocable. Estas dos características lo distinguen del *leasing* operativo. Además, el acuerdo no incluye la opción de venta unilateral a favor del arrendatario, ni indicación alguna del valor residual, que los diferen-

cia del *leasing* financiero. El arrendatario tiene tres opciones: devolver el activo, renovar el contrato de alquiler o negociar un precio con el arrendatario para adquirir el activo. El arrendador delega la autoridad de comprar el activo en el arrendatario. Y es el arrendatario quien debe mantener y llevar a cabo las reparaciones del equipo. El arrendador solo lleva a cabo una función financiera. A diferencia del *leasing* financiero, la duración de este contrato puede ser muy diferente de la duración de la vida económica del activo. Generalmente, tales acuerdos duran entre seis meses y cinco años, pero pueden llegar a durar diez años. Por lo tanto, el valor residual del activo debe ser importante. Desde una perspectiva contable, estos acuerdos no aparecen nunca como partidas fuera de balance, porque son meramente contratos de alquiler.

Contratos de alquiler a largo plazo son básicamente usados en el alquiler de vehículos. Este tipo de contrato no incluye opción de compra.

El término «*leasing financiero*» (*location financement*) abarca todos los contratos de alquiler financiero y de arrendamiento financiero. Un arrendamiento se considera financiero si se transfieren al arrendatario todos los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de un activo cedido como contrapartida a los pagos efectuados en forma de renta. En principio, un contrato de esta naturaleza no puede ser cancelado y asegura que el arrendador recuperará el capital invertido más los intereses.

1.1. El tratamiento contable del *leasing* en Francia

Debido al hecho de que la Cuarta Directiva de la CE no establece ninguna norma para el registro de los activos arrendados, los requerimientos para la contabilización del *leasing* no están armonizados en la Unión Europea.

En general, se puede afirmar que, bajo la ley francesa, el principio de propiedad jurídica establece las bases para el registro en las cuentas individuales, mientras que en las cuentas consolidadas se puede adoptar una aproximación económica. Los estados financieros franceses contabilizan los activos en régimen de arrendamiento financiero en el balance del arrendador, y no en el del arrendatario, hasta que la opción de compra sea ejercida.

En estas condiciones, la contabilización del *leasing* en las cuentas individuales no es la misma en Francia que en España. Para cumplir con los principios contables franceses, en este estudio, los activos arrendados no se incluyen en el balance en la parte del activo y las obligaciones derivadas del arrendamiento no se incluyen en el balance en la parte del pasivo. No obstante, la información adicional proporcionada a la Central de Balances hace posible evaluar el peso del *leasing* financiero y mejorar la calidad en las comparaciones entre empresas.

Por lo tanto, la información adicional permite calcular:

- Por una parte, la *ratio* «activos en régimen de *leasing* / total balance».
- Por otra parte, el peso de las deudas por *leasing* sobre el total de deuda financiera.

1.2. Tratamiento realizado en el análisis de la Central de Balances Francesa

El concepto de propiedad aplicado a los balances en el código contable francés implica que los activos alquilados no pueden ser incluidos como activos, y las deudas derivadas del arrendamiento no se pueden incluir como un pasivo. Por lo tanto, los balances de las empresas

que arriendan activos parecen más saneados que los de las empresas que acuden a la financiación externa para comprar los activos en propiedad.

Para conseguir comparaciones más significativas del comportamiento empresarial, el *leasing* financiero está sujeto a reclasificaciones con la finalidad de analizar con más rigor la inversión y la deuda financiera.

La norma 17 de IAS propone reclasificar, distinguiendo entre la operación de adquisición y la de financiación, y contabilizándolas separadamente. Esto requeriría seguir cada contrato individualmente. La Central de Balances ha diseñado en su lugar un mecanismo de reclasificación simplificado:

- Se agruparán todos los bienes muebles y posteriormente los inmuebles, en régimen de *leasing*, en vez de considerar cada contrato separadamente.
- La cantidad del préstamo devuelto al final de cada ejercicio financiero se considera idéntico a la depreciación del activo.
- El ritmo de amortización sigue el patrón de los pagos de las cuotas.
- Los intereses se calculan como la diferencia entre la suma de todas las cuotas menos la dotación a la amortización.

El *plan de análisis funcional* usado por la Central de Balances incluye los activos fijos adquiridos bajo arrendamiento financiero. Esto hace posible depurar los diferentes niveles de ganancias, y conseguir una idea más adecuada de los flujos reales. La aproximación consiste en considerar los activos fijos adquiridos en régimen de arrendamiento financiero como si hubiesen sido adquiridos y financiados por un préstamo que debe ser devuelto durante la duración del contrato.

Las principales reclasificaciones son las siguientes:

El gasto anual por leasing financiero se divide en dos partes:

- La primera corresponde a una estimación de las dotaciones a la amortización que la empresa habría dotado si hubiera adquirido el activo fijo, en lugar de acudir al *leasing* financiero.
- La segunda parte corresponde a los gastos por intereses del préstamo imputado.

Cuando el bien en régimen de leasing se incluye en el balance, se produce:

- Un incremento en la inversión, por el valor del activo que aparece en el contrato.
- En la parte del activo, el inmovilizado material (planta y maquinaria) se incrementa por el valor del activo fijo en el contrato de *leasing* financiero.
- En el pasivo, la deuda financiera (préstamos bancarios) se incrementa en la misma cantidad

Durante la duración del arrendamiento:

Las deudas con entidades de crédito disminuyen al mismo ritmo que los pagos por la parte de capital dentro de la cuota de leasing.

2. EL LEASING FINANCIERO EN ESPAÑA

Las empresas españolas, al igual que las francesas, usan las técnicas del *leasing* para invertir y financiar sus proyectos de inversión. Todos los tipos de *leasing* que han sido enumerados en la sección anterior para Francia existen en España, y la aproximación jurídica es también la misma. Las diferencias entre los dos países se dan en las diferentes formas de contabilizar el *leasing*, siguiendo las reglas establecidas en cada plan nacional contable.

2.1. El tratamiento contable del *leasing* en España

El plan general contable español, aprobado por RD 1643/1990, establece en sus reglas de valoración una referencia específica a la contabilización del *leasing*.

«Cuando por las condiciones económicas del arrendamiento financiero no existan dudas razonables de que se va a ejercitar la opción de compra, el arrendatario debería registrar la operación en los siguientes términos establecidos en el párrafo siguiente.»

Los derechos derivados de los contratos de arrendamiento financiero a que se refiere el párrafo anterior se contabilizarán como activos inmateriales por el valor al contado del bien, debiéndose reflejar en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre ambos importes, constituida por los gastos financieros de la operación, se contabilizará como gastos a distribuir en varios ejercicios. Los derechos registrados como activos inmateriales serán amortizados, en su caso, atendiendo a la vida útil del bien objeto del contrato. Cuando se ejercite la opción de compra, el valor de los derechos registrados y su correspondiente amortización acumulada se darán de baja en cuentas, pasando a formar parte del valor del bien adquirido.

Los gastos a distribuir en varios ejercicios se imputarán a resultados de acuerdo con un criterio financiero.

En el caso del *lease back*, cuando por las condiciones económicas de una enajenación, conectada al posterior arrendamiento financiero de los bienes enajenados, se desprenda que se trata de un método de financiación, el arrendatario deberá registrar la operación en los términos establecidos en el párrafo siguiente.

Se dará de baja el valor neto contable del bien objeto de la operación, reconociéndose simultáneamente, y por el mismo importe, el valor inmaterial. Al mismo tiempo, deberá reconocerse en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra; la diferencia entre la deuda y la financiación recibida en la operación se contabilizará como gastos a distribuir en varios ejercicios.

En conclusión, el Plan General de Contabilidad español establece que el *leasing* financiero debe registrarse como un activo inmaterial si el activo va a ser adquirido a través de la opción de compra. Por el contrario, el plan general contable francés no contempla la activación del activo arrendado.

ANEXO IV

SISTEMAS FINANCIEROS
EN FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

1. INTRODUCCIÓN

El análisis de las empresas industriales francesas y españolas, que figura en el epígrafe 3.1, debe complementarse con el del sistema financiero de ambos países, para comprender mejor algunas características de la estructura financiera de dichas empresas.

En el presente anexo se examinan los principales aspectos de los mercados financieros de los dos países y se intenta responder a las preguntas siguientes:

- 1 . ¿Qué fuentes de financiación pueden encontrar las empresas en el mercado primario? Concretamente, ¿qué clase de financiación ofrecen los intermediarios financieros a las empresas? ¿Qué valores pueden emitir las empresas y qué procedimiento de emisión deben seguir?
- 2 . ¿Cuáles son los mercados secundarios oficiales y qué condiciones deben cumplir las empresas para ser admitidas a cotización en dichos mercados?

Es importante conocer las condiciones generales de acceso a estas fuentes de financiación, en la medida en que los requisitos establecidos (su mayor o menor complejidad) pueden explicar el recurso (mayor o menor, respectivamente) a las fuentes analizadas.

2. EL SISTEMA FINANCIERO FRANCÉS

2.1. Introducción

El sistema bancario desempeña un papel importante en la financiación de la economía del país a través de los préstamos concedidos a las empresas. Sin embargo, especialmente en Francia, el crecimiento de estos préstamos ha sido moderado en la década de los noventa.

La financiación directa en los mercados financieros ha venido a competir con los créditos otorgados por las entidades de crédito. Las transformaciones del sistema bancario y financiero han tenido consecuencias en la actividad de las entidades de crédito y han dado lugar a la aparición de nuevas formas de intermediación, con el desarrollo gradual de la intermediación financiera.

2.2. El sistema bancario francés

Las entidades de crédito proporcionan financiación, captan el ahorro, son los principales participantes en el sistema de compensación y ofrecen medios de pago a sus clientes. La función tradicional de las entidades de crédito ha sido canalizar los fondos desde los agentes económicos que disponen de ahorros y desean invertirlos (especialmente, los hogares), hacia los agentes económicos que necesitan financiación a largo plazo para su crecimiento económico

CUOTA DE MERCADO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO POR CATEGORÍA JURÍDICA EN 1999

(%)

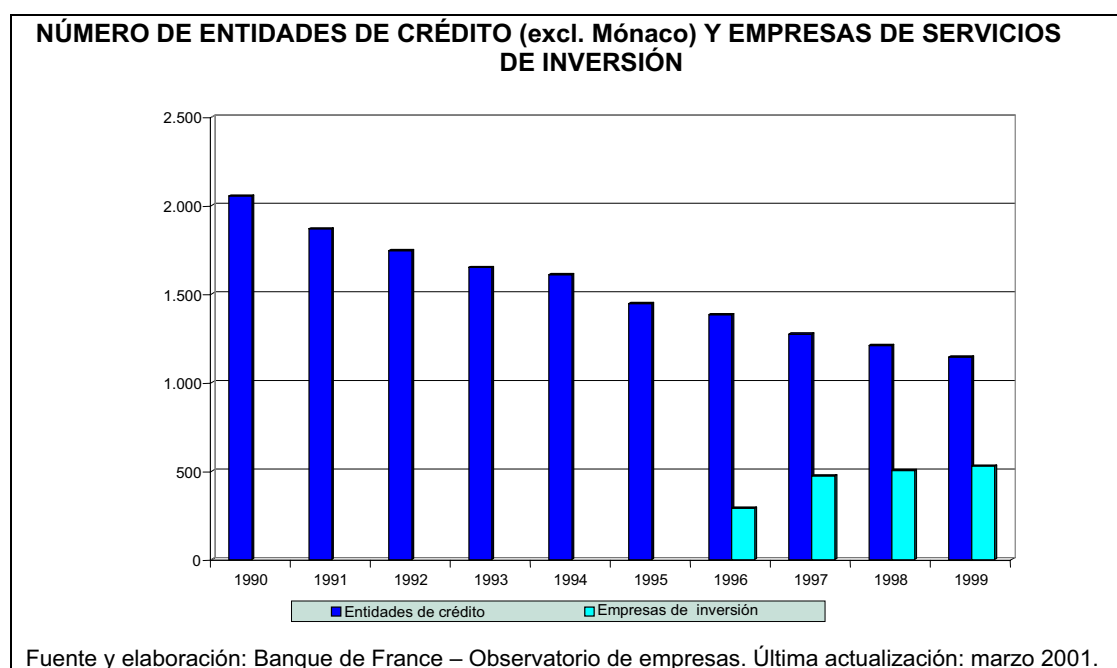
	Número	Depósitos	Créditos
Entidades pertenecientes a la Asociación			
Francesa de Banca	366	38,9	44,3
Bancos mutualistas o corporativos	121	39,8	29,5
Cajas de ahorros	31	19,8	7,6
Cajas de crédito municipales	22	0,1	0,1
Instituciones financieras	605	1,3	11,4
Instituciones financieras especializadas	24	0,1	7,1
TOTAL	1.172	100,0	100,0

Fuente: Banco de Francia.

(especialmente, las empresas). Hasta mediados de los años ochenta, el sistema bancario francés ha desempeñado un papel preponderante en la financiación de la economía del país.

El sistema bancario francés está compuesto por distintos tipos de entidades. La Ley Bancaria distingue seis categorías jurídicas de entidades de crédito. Entre 1987 y 1999, el número total de instituciones autorizadas a realizar operaciones bancarias se redujo a un 45,5%, pasando de 2.152 a 1.172 entidades.

Desde comienzos de los noventa, el número de entidades de crédito ha disminuido en unas 910 instituciones (excluidas las que tienen sede en Mónaco). Esta caída ha afectado, en mayor medida, a las cajas de ahorros y las instituciones financieras y, en menor medida, a las entidades de crédito pertenecientes a la Asociación Francesa de Banca y a los bancos mutualistas o corporativos. El número de entidades también se redujo como consecuencia de la aplicación de la Ley de Modernización de las Actividades Financieras de 1996, que ocasionó, en particular, la desaparición de las sociedades y agencias de valores (*Maisons de titres*). Cabe observar que la citada Ley condujo a la creación de las empresas de servicios de inversión, cuyo número se elevó de 290 a finales de 1996 a 528 a finales de 1999.



2.2.1. Entidades de crédito pertenecientes a la Asociación Francesa de Banca o bancos comerciales

En 1999 existían 366 de estos bancos, que constituyen la red de entidades de crédito más antigua e importante de Francia. Las entidades pertenecientes a la Asociación Francesa de Banca, que están autorizadas a realizar todas las clases de operaciones bancarias, pueden dividirse en cuatro grupos claramente diferenciados:

- Los «grandes bancos», entre los cuales se han producido, recientemente, fusiones y adquisiciones: por un lado, BNP, Crédit Lyonnais y Société Générale, Crédit du Nord y Crédit Industriel et Commercial (CIC), todos ellos con fuerte implantación regional; por otro, Crédit Commercial de France y Paribas, principalmente orientados hacia las empresas. Desde 1996, Société Générale ha absorbido a Crédit du Nord, anteriormente controlado por Paribas; Crédit Mutuel ha adquirido CIC en 1998; y BNP ha asumido el control de Paribas en 1999.
- Los bancos de mercado, unas 20 instituciones, que son entidades de crédito autorizadas a proporcionar servicios de inversión.
- Los bancos regionales y locales, cuyo número, que se sitúa actualmente en torno a 50 entidades, está disminuyendo.
- Los bancos extranjeros, cuyo número, por el contrario, ha crecido de 120 en 1980 a 181 en 1999, poniendo de relieve la internacionalización de la plaza de París.

En 1999 estos cuatro grupos captaron, en conjunto, el 38,9% de los depósitos y otorgaron el 44,3% de los préstamos.

2.2.2. Bancos mutualistas y corporativos

En 1999, existían 121 bancos mutualistas y corporativos, que recibieron el 39,8% de los depósitos y concedieron el 29,5% de los préstamos. Se trata de la categoría de entidades que más se ha desarrollado en los últimos años. Estas entidades no están controladas por accionistas, sino por socios; su actividad es muy similar a la de las entidades de crédito, tienen estructuras descentralizadas y se dividen en cuatro redes: Crédit Agricole, Banques Populaires, Crédit Mutuel y Crédit Coopératif. Han pasado a incluir a las cajas de ahorros y de previsión, que tenían anteriormente un régimen jurídico específico.

2.2.3. Cajas de ahorros

Hasta la Ley de 25 de junio de 1999, las cajas de ahorros, cuyo número se eleva a 34, eran instituciones sin fines de lucro, que estaban autorizadas a recibir depósitos y a conceder préstamos y quedaban bajo el control del Estado a través de la Caisse des Dépôts et Consignations.

La citada Ley tenía por objeto adaptar la red de cajas de ahorros, el segundo grupo bancario francés en captación de depósitos, a un contexto de creciente globalización y competencia. Esta adaptación era particularmente necesaria en la medida en que las cajas de ahorros tienen una fuerte implantación regional y local y una amplia presencia en el mercado de financiación de los particulares y las administraciones locales. En 1999 la red de cajas de ahorros adquirió el 90% del capital de Crédit Foncier de France.

La nueva ley modificó sustancialmente el régimen jurídico de las cajas de ahorros y de previsión, que han pasado a tener el régimen de las cooperativas y a depender de un órgano central, la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance, cuyas competencias han aumentado. La adopción del régimen de las cooperativas permite implantar la red en el tejido local y fortalecer la relación entre los miembros y la institución.

En 1999 las cajas de ahorros captaron el 19,8% de los depósitos y otorgaron el 7,6% de los préstamos.

2.2.4. *Instituciones financieras*

Existen 605 instituciones financieras. Además de las instituciones que reciben depósitos del público, la Ley de 1984 clasifica como bancos a otras entidades; concretamente, a las instituciones especializadas en una determinada actividad (crédito para adquisición de automóviles, arrendamiento de bienes de equipo, crédito inmobiliario, etc.). La mayor parte de las instituciones financieras son filiales de grupos bancarios, pero pueden serlo también de grupos comerciales o industriales, como DIAC, una filial de Renault. Las instituciones financieras incluyen también las empresas de servicios de inversión, creadas para responder a los cambios que ha sufrido el sector de los valores.

En 1999 las instituciones financieras recibieron el 1,3% de los depósitos y concedieron el 11,4% de los préstamos.

2.2.5. *Instituciones financieras especializadas*

Existen 24 instituciones financieras especializadas, que eran, inicialmente, entidades públicas creadas para conceder créditos subvencionados a determinados sectores y a las PYME. Entre ellas figuran Crédit Local de France, Crédit National, Crédit Foncier de France, Crédit d'Équipement des PME, así como sociedades de desarrollo regional.

La mayor parte de estas instituciones se vio afectada de forma negativa por la desregulación y porque el Estado abandonó su tradicional política de concesión de créditos subvencionados. Las instituciones financieras especializadas han sido objeto de importantes operaciones de reestructuración. Las principales tuvieron lugar en 1996, con la creación de Banque des PME, resultado de la fusión de CEPME y Sofaris, y del grupo Natexis, nacido de la fusión de Crédit National y Banque Française du Commerce Extérieur. El Crédit Local de France pertenece ahora al grupo Dexia.

2.2.6. *Cajas de crédito municipales*

Además de las cinco categorías de entidades de crédito anteriores, la Ley Bancaria estableció un sexto grupo, las cajas de crédito municipales, cuya importancia es menor, con solo 22 entidades, que recibieron en 1999 el 0,1% de los depósitos y concedieron el 0,1% de los préstamos.

Por último, la descripción del sistema bancario no estaría completa si no se mencionara al grupo de Correos, cuyos servicios financieros desempeñan un importante papel.

2.3. El mercado de capitales

El mercado de capitales ayuda a canalizar el capital disponible hacia actividades económicamente útiles en los sectores público y privado, al menor coste posible, y desempeña el papel de regulador de la distribución de estos recursos.

Junto con la financiación interna, la emisión de acciones es una fuente indispensable de equilibrio financiero para las empresas.

2.3.1. Las distintas funciones del mercado de capitales

El mercado de capitales es un canal de financiación de la economía nacional. El mercado capta parte del ahorro y lo canaliza hacia la financiación de la economía real. Consigue capital de los agentes económicos que disponen de ahorros (principalmente, los hogares) y proporciona financiación a largo plazo a las administraciones públicas y a las empresas, con lo que permite financiar el crecimiento de estas últimas. El mercado de capitales ayuda a financiar las inversiones empresariales, y constituye, junto con la financiación interna, una fuente de financiación a largo plazo para las empresas.

El mercado facilita el encuentro entre el ahorrador que desea colocar su capital y el inversor que lo necesita.

El mercado de capitales ayuda a garantizar la liquidez. Los mecanismos bursátiles favorecen la liquidez al permitir el ajuste entre la oferta y la demanda de valores. A diferencia de otro tipo de inversiones (por ejemplo, en bienes inmuebles), las inversiones en el mercado de capitales presentan la ventaja de que se pueden hacer líquidas en cualquier momento.

Para que un mercado sea líquido, los compradores y vendedores de un valor han de poder encontrar entidades de contrapartida para sus operaciones. Ello solo es posible en un mercado amplio, es decir, con un elevado número de valores en circulación puestos a disposición del público y con un importante volumen diario de operaciones.

El mercado de capitales es un instrumento de medición del valor de las acciones. La cotización de acciones en el mercado de capitales ayuda a determinar el valor de una empresa. De hecho, junto con otros métodos de evaluación, como el análisis financiero, la cotización bursátil es un indicador reconocido por el sistema bancario, los empresarios y las agencias estatales de administración tributaria.

El mercado de capitales propicia cambios en las estructuras industriales y comerciales. El mercado de capitales facilita las fusiones entre empresas, al permitirles pagar las adquisiciones con sus propias acciones.

En el mercado de capitales se negocian valores que representan los derechos de los accionistas (acciones) o los derechos de los acreedores (bonos). Mientras que las acciones confieren a su titular el derecho de voto y le facultan para recibir parte de los beneficios en forma de dividendos, los bonos devengan intereses. Sin embargo, esta distinción se ha ido difuminando con la aparición de valores más sofisticados, como los bonos convertibles, los valores participativos, los certificados de inversión y las acciones preferentes sin derecho de voto.

La Ley de 3 de enero de 1983 otorgó a las empresas el derecho de emitir valores «compuestos», empleando técnicas de cambio y de conversión. La creciente globalización registrada a comienzos de los años ochenta indujo a los operadores europeos a adoptar las técnicas utilizadas en Estados Unidos.

PROPORCIÓN DE VALORES EN LA FINANCIACIÓN DE LAS INVERSIONES

Año	Emisiones brutas de valores (en mm de euros)	Inversiones (en mm de euros)	Emisiones / Inversiones (en %)
1992	93,6	229,56	40,8
1993	118,6	214,62	55,3
1994	102,3	217,93	47,0
1995	96,3	222,10	43,4
1996	116,1	222,06	52,3
1997	116,3	222,04	52,4
1998	123,4	237,97	51,9
1999	118,8	253,03	47,0
2000	161,2	269,21	60,0

Fuentes: OCDE y Euronext.

La Ley n.º 96.597, de 2 de julio de 1996, de Modernización de las Actividades Financieras, tenía por objeto la transposición de la Directiva europea relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, de 10 de mayo de 1993. El artículo primero de la Ley define un nuevo concepto, el de instrumento financiero, que se divide en cuatro categorías:

- Acciones y otros valores que dan o pueden dar acceso al capital.
- Valores de deuda, excluidos los efectos comerciales (*effets de commerce*) y los bonos de caja (*bons de caisse*).
- Participaciones en instituciones de inversión colectiva (SICAV, FCP, FCC, SCPI).
- Futuros financieros (contratos *forward* sobre efectos comerciales, valores, índices bursátiles y divisas, futuros sobre tipos de interés, *swaps*, futuros y *forwards* sobre mercaderías, opciones de compra o de venta sobre instrumentos financieros).

El mercado de capitales comprende el mercado primario, en el que se ponen en circulación las nuevas emisiones, y el mercado secundario, o Bolsa, en el que se negocian las emisiones existentes. El mercado primario tiene por objeto captar capital a largo plazo para financiar la economía. La emisión de valores que amplían el capital de las empresas es el medio que estas prefieren para obtener los recursos ajenos necesarios para financiar sus inversiones.

Las emisiones brutas de acciones y bonos han representado, en promedio, el 50% del conjunto de inversiones realizadas en el período comprendido entre 1992 y 2000.

En promedio, las emisiones de acciones y bonos representan más de la mitad de la financiación externa de las empresas industriales y comerciales. Las acciones suponen solo un 20% de la financiación de las inversiones. Las empresas industriales y comerciales, que son las segundas beneficiarias más importantes del mercado de capitales, detrás de las administraciones públicas y antes de las instituciones financieras, captan capital mediante la emisión de:

- Acciones.
- Bonos, directamente o a través de entidades de financiación especializadas.

El cuadro siguiente muestra un fuerte crecimiento de las emisiones en el 2000, debido al notable incremento de las emisiones de acciones, que alcanzaron los 66,8 mm de euros, y de

CUADRO 3

EMISIÓN DE VALORES

mm de euros				
Año	Bonos del Estado	Otros bonos	Acciones	Total
1992	30,9	24,9	37,7	93,6
1993	58,8	23,2	36,6	118,6
1994	39,9	21,6	40,8	102,3
1995	40,2	16,4	39,7	96,3
1996	45,9	26,5	43,7	116,1
1997	51,2	20,5	44,7	116,3
1998	52,4	22,0	49,0	123,4
1999	45,4	36,4	37,0	118,8
2000	45,4	49,0	66,8	161,2

Fuente: Euronext.

bonos, que registraron un aumento del 35%, hasta situarse en los 49 mm de euros. Este último aumento se observó sobre todo en los bonos de empresa, mientras que los bonos del Estado se mantuvieron estables en 45,4 mm de euros.

La actividad del mercado primario depende de la eficacia del mercado secundario, en el que se negocian las emisiones existentes. Así, el mercado bursátil garantiza la liquidez de las que son, en principio, inversiones a largo plazo.

El mercado bursátil es el mercado de valores negociables, cuyo objeto es facilitar el encuentro entre la oferta y la demanda, lo que permite la liquidez inmediata del ahorro invertido en valores o el intercambio de unos valores por otros en el marco de la gestión de las carteras de los inversores.

El mercado bursátil contribuye a la distribución del capital de las empresas entre el público, en forma de acciones, mediante dos procedimientos:

- Salida a bolsa.
- Emisiones de acciones nuevas.

En la salida a bolsa, los principales accionistas de una sociedad anónima o de una sociedad comanditaria por acciones ponen parte de sus acciones a la venta en el mercado.

Tras su salida a bolsa, la empresa puede aumentar el número de accionistas, ampliando el capital mediante la venta de acciones pagaderas en efectivo.

CUADRO 4

VOLUMEN DE CONTRATACIÓN

mm de euros									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Acciones	101,0	150,5	171,1	160,5	221,1	371,1	527,2	733,4	1.176,2
Bonos	659,3	1.101,3	1.042,9	858,6	988,3	775,8	405,0	61,5	50,4
Total (a)	760,3	1.251,8	1.214,0	1.019,1	1.209,4	1.147,0	932,2	794,9	1.225,9

Fuente: Euronext.

(a) Todos los mercados de la Bolsa de París.

El mercado bursátil facilita la reestructuración empresarial. Las estructuras de producción de las empresas se modifican con frecuencia, debido a las fusiones y a las adquisiciones. Estas operaciones, que pueden financiarse mediante la emisión de valores, se realizan con mayor facilidad cuando las acciones de las sociedades que intervienen en ellas cotizan en bolsa. Los accionistas de la sociedad adquirida pueden ser pagados con acciones o bonos de la sociedad adquirente.

En caso de adquisición de una participación minoritaria o de una participación de control, la sociedad adquirente puede efectuar una oferta de canje de acciones propias por las de la sociedad adquirida.

Entre 1992 y 1996, las sociedades cotizadas realizaron:

- 584 ampliaciones de capital mediante venta de acciones por efectivo.
- 205 ofertas públicas de canje.
- 499 ofertas públicas de adquisición.
- 111 salidas a bolsa.

Las cotizaciones y la capitalización bursátil miden el valor de mercado de las acciones y de los bonos negociados en bolsa. Esta valoración continua convierte al mercado bursátil en un observatorio de la economía.

2.3.2. *El funcionamiento del mercado de capitales*

A partir de 1986, el sistema tradicional de contratación en corros se fue abandonando progresivamente, sustituyéndose por sistemas de contratación por pantalla, lo que condujo al cierre de los parqués de París, Burdeos, Lille, Lyon, Marsella, Nancy y Nantes.

El mercado consta de varios segmentos.

2.3.2.1. MERCADOS REGULADOS

El *Premier Marché* (anteriormente, «*Cote officielle*»), el *Second Marché* y el *Nouveau Marché*.

Las condiciones de admisión al *Premier Marché* son mucho más estrictas que las de otros mercados. El *Premier Marché* reúne a las principales empresas francesas y extranjeras y a la casi totalidad de los emisores de bonos públicos y privados.

Menos de 500 empresas francesas están admitidas a cotización en el *Premier Marché*, pero la capitalización bursátil media ha aumentado considerablemente, como consecuencia de las privatizaciones y de la subida de las cotizaciones.

El tamaño de las sociedades cotizadas y el volumen de contratación, que representa más del 90% de la contratación en todos los mercados (tanto de acciones como, sobre todo, de bonos), reflejan el dinamismo del *Premier Marché*.

El *Second Marché* fue creado en febrero de 1983, con el fin de atraer a las empresas de tamaño mediano con normas más flexibles, especialmente en cuanto a la proporción de acciones ofrecidas al público. Algunas grandes empresas cotizan en el *Second Marché*, como paso previo a su admisión al *Premier Marché*.

ESQUEMA 1

CONDICIONES Y PROCEDIMIENTOS DE ADMISIÓN A BOLSA

Criterios	<i>Premier Marché</i>	<i>Second Marché</i>	<i>Nouveau Marché</i>	<i>Marché Libre</i>
	Mercado regulado	Mercado regulado	Mercado regulado	Mercado no regulado («hors cote»)
Capitalización bursátil mínima deseable	100 m de euros, variable de 10 m de euros para sociedades cotizadas en mercados extranjeros	20 m a 30 m de euros	10 m a 15 m de euros	Sin mínimo
Porcentaje mínimo de oferta de acciones	25% del capital social o 600.000 acciones	10% del capital social	100.000 acciones por valor de 5 m de euros, 20% del capital social, del cual al menos la mitad en forma de ampliación de capital	Sin restricciones
Otras condiciones de admisión	. 3 años de existencia . Estados financieros consolidados . Estados financieros auditados (estados semestrales si el ejercicio ha terminado hace más de 9 meses) . Folleto aprobado por la COB	. 2 años de existencia . Estados financieros consolidados . Estados financieros auditados (estados semestrales si el ejercicio ha terminado hace más de 9 meses) . Folleto aprobado por la COB	. Ningún tiempo mínimo de existencia . Capital > 1,5 m de euros . Compromiso de socios fundadores de conservar del 80% al 100% de sus acciones durante 1 año o 6 meses . Folleto aprobado por la COB con un resumen del plan de desarrollo	Publicación de un folleto simplificado antes de la primera cotización
Coste indicativo	Al menos, 1 m de euros, variable según características: salida directa a bolsa, transferencias de <i>Second Marché</i> , cotización en mercados extranjeros, etc.	200.000 euros a 300.000 euros, según preparación y costes de colocación garantizada	7% a 10% de la cantidad obtenida	Bajo, con excepción de los gastos de comunicación
	Las opciones elegidas en materia de presupuestos de publicidad, reuniones de información y folletos son determinantes.			
Liquidez del mercado	En principio, la mayor liquidez, especialmente en el mercado de liquidación mensual	Asegurada por los intermediarios financieros, cuando es necesario (contratos de liquidez o de creación de mercado)	Asegurada por los creadores de mercado: una cantidad adicional de acciones debe ser puesta a disposición de los creadores de mercado (creación de mercado continua)	Mercado generalmente muy estrecho
Ventajas	. Mayor facilidad de colocación entre grandes inversores (regulación + liquidez) . Títulos al portador . Admitido para productos de ahorro a largo plazo con exención fiscal . Modificación de la relación de conversión para las emisiones de bonos convertibles, etc.		<i>Idem</i> otros mercados regulados + admitido como inversión «no cotizada» para sociedades y fondos de capital riesgo (sin condiciones)	
Información a los accionistas 1) Periódica	1) Publicación de: . Estados financieros anuales (en su caso, consolidados) + los de filiales . Informe y cuenta de resultados semestrales . Balance de situación trimestral	<i>Idem</i> , salvo para estados financieros de filiales (que deben estar disponibles) <i>Idem</i>	<i>Idem Second Marché</i> + previsiones + análisis financiero del creador de mercado documento de referencia obligatorio	Obligaciones inherentes a las ofertas públicas de valores
2) Ocasional 3) Permanente.	2) Publicación en el BALO (juntas generales de accionistas; operaciones financieras) 3) Notificación a la SBF de cualquier modificación importante en la distribución del capital Información al público de cualquier acontecimiento en la actividad de la empresa susceptible de hacer variar las cotizaciones			

COB Commission des Opérations de Bourse (regulador del mercado).

BALO *Bulletin des annonces légales obligatoires*.

SBF Antigua denominación: *Société des bourses françaises*, denominación actual: Paris Bourse^{SBF} SA.

El *Nouveau Marché*, creado en febrero de 1996, está destinado a las empresas europeas con alto potencial de crecimiento, que tienen un plan de desarrollo y desean utilizar el mercado bursátil para acelerar la realización de dicho plan y asegurar su financiación mediante la emisión de acciones.

El *Nouveau Marché* no está limitado a las empresas de alta tecnología. Cualquier empresa, incluso las que todavía no han obtenido beneficios, puede cotizar en este mercado si cumple las condiciones de admisión. Los solicitantes no están obligados a presentar un historial de tres años de beneficios, como ocurre en el *Second Marché*. Al contrario que en el *Premier Marché* y en el *Second Marché*, la admisión al *Nouveau Marché* implica necesariamente que la sociedad proceda a una ampliación de capital.

2.3.2.2. MERCADOS NO REGULADOS

Marché Libre

El *Marché Libre*, inaugurado el 23 de septiembre de 1996, es un mercado no regulado, que ha perdido la sigla OTC (*over-the-counter*) y ha sustituido al «*Hors Cote*», suprimido por la Ley de Modernización de las Actividades Financieras de 2 de julio de 1996. El *Marché Libre* ofrece un medio de difusión de las órdenes de compra y de venta y un mecanismo de negociación de los valores emitidos por sociedades que no están admitidas a cotización en los mercados regulados franceses. Los valores negociados en este mercado no están sometidos a procedimientos de admisión y los emisores no están sujetos a obligaciones de información.

El case de operaciones tiene lugar cada día a las 15 horas. El *Marché Libre* es un mercado al contado, y son los sistemas de Paris-Bourse los que gestionan las operaciones, los pagos, las entregas y la difusión de los datos.

Las principales características de este mercado son la escasa protección de los inversores y el tamaño relativamente pequeño de las sociedades cotizadas.

Valores fuera de cotización

En este segmento se negocian los valores que han sido excluidos de los mercados regulados. A más tardar, seis meses después de su exclusión, los valores se eliminan de este segmento y dejan de ser negociados.

Mercados de derivados

Los mercados de derivados, que empezaron a surgir en 1986, tienen por objeto permitir a los operadores cubrirse frente a diversos riesgos, tales como los riesgos de tipo de cambio o de tipo de interés. En efecto, la creciente indicación de los créditos a largo plazo con los tipos de los mercados monetarios acentúa la exposición de los agentes económicos a la volatilidad de los tipos de interés. Los participantes en el mercado también están expuestos al riesgo de precio de los valores de renta variable, es decir, al riesgo de realizar minusvalías en sus carteras de acciones.

En los mercados de derivados organizados se negocian dos clases de productos:

- Los futuros.
- Las opciones negociables.

Los futuros y las opciones son los principales instrumentos financieros negociados en el mercado de futuros financieros francés, MATIF (cuya antigua denominación, *Marché à terme d'instruments financiers*, ha sido sustituida por *Marché à terme international de France*).

Un *futuro* es un contrato en el que se establecen la fecha de entrega y el precio a los que:

- El comprador recibirá y efectuará el pago del producto subyacente.
- El vendedor entregará y recibirá el pago del producto subyacente.

Sin embargo, algunos futuros pueden liquidarse mediante el pago de la diferencia entre el precio de contratación y el precio de liquidación.

Los productos negociados en MATIF se dividen en tres categorías:

1. Futuros sobre tipos de interés para operaciones de cobertura, arbitraje o especulación sobre tipos de interés a largo, medio y corto plazo.
2. Futuros sobre índices bursátiles para cobertura de carteras de acciones o especulación sobre la tendencia futura de las cotizaciones bursátiles francesas: futuros sobre el índice bursátil CAC 40.
3. Futuros sobre mercaderías: azúcar blanco, café, cacao y patatas.

El éxito de MATIF se basa, principalmente, en la enorme popularidad del futuro notional (y de su complemento, la opción sobre futuro notional), que lo convirtió en el tercer mercado mundial de futuros sobre tipos de interés en 1988. El futuro notional, que pasó a denominarse «euronotional» el 4 de enero de 1999, ha representado, durante mucho tiempo, la mitad de los contratos negociados en MATIF.

Los demás futuros negociados en MATIF comprenden el futuro sobre el PIBOR a tres meses y el futuro sobre el EURODEM a tres meses.

Opciones negociables: una opción confiere el derecho (pero no la obligación) de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) una cantidad determinada de un activo a un precio prefijado y antes de una fecha convenida. Una de sus características distintivas, frente a las opciones OTC, es que existe un mercado organizado en que el comprador puede revenderla y el vendedor recomprarla.

Las opciones, que se negocian en los mercados MONEP o MATIF, se realizan sobre distintos instrumentos subyacentes, en función del riesgo que se ha de cubrir:

- En el *Marché des Options Négociables de Paris* (MONEP) cotizan las opciones sobre acciones y las opciones sobre el índice bursátil CAC 40, ambas para operaciones de especulación, arbitraje o cobertura de carteras de acciones.
- En MATIF cotizan las opciones sobre el futuro notional, el PIBOR a tres meses y el EURODEM a tres meses, así como las opciones sobre divisas.

Opciones sobre acciones (1): en el *Marché des Options* bursátiles de París (MONEP) cotizan, principalmente, las opciones de compra o de venta sobre acciones. Las acciones elegidas

(1) La *Société des Bourses Françaises* decidió cerrar el mercado de primas y los mercados de opciones simples y dobles en mayo de 1989, todos ellos caídos en desuso tras la apertura de MONEP en junio de 1987.

como activo subyacente de las opciones negociables deben responder a determinados criterios relativos a la distribución de las acciones entre el público y a su representatividad en el sector de actividad correspondiente. Una opción está relacionada con un determinado número de acciones del activo subyacente, y el comprador puede ejercer la opción en cualquier momento hasta la sesión bursátil del día anterior al vencimiento. Las fechas de vencimiento de la opción son trimestrales y su duración puede ser de tres, seis o nueve meses.

El comprador de una opción de compra puede optar por comprar en cualquier momento las acciones objeto del contrato y el vendedor está obligado a entregarlas al precio prefijado (precio de ejercicio). El comprador de una opción de venta puede optar por vender las acciones y el vendedor debe aceptarlas y pagar el precio convenido. En ambos casos, la bursátil corresponde al comprador de la opción, que, cuando la compra, debe pagar una prima al vendedor por este derecho. Dado que la cotización en el mercado representa el precio de la opción por una sola acción subyacente, la prima es igual a este precio multiplicado por el número de acciones.

Opciones sobre índices bursátiles: en el año 1988 se inauguró un mercado de opciones sobre el índice bursátil CAC 40. Este tipo de opciones, que se caracteriza por que no se entrega el activo subyacente, es muy apreciado en otros países, puesto que ofrecen mayor liquidez, en unos mercados cuyo funcionamiento es menos complejo y menos costoso que el de los mercados de opciones sobre acciones. En los mercados de opciones sobre índices bursátiles, los inversores pueden aprovechar la evolución, al alza o a la baja, del mercado de París en su conjunto, efectuando una sola operación y sin exponerse a los riesgos de un valor concreto.

Opciones sobre tipos de interés: las opciones sobre el PIBOR a tres meses y el EURODEM a tres meses negociadas en MATIF tienen características similares a las de las opciones sobre acciones: opciones de compra, opciones de venta, pago inmediato de la totalidad de la prima por el comprador al vendedor, cobertura de las operaciones con un depósito de garantía establecido en función del valor de liquidación de la posición.

Opciones sobre divisas: para responder a las necesidades de las grandes empresas, que utilizan las opciones sobre divisas para gestionar su riesgo de tipo de cambio, MATIF introdujo, en mayo de 1994, los dos primeros contratos de opciones sobre divisas, el \$/DEM y el \$/FRF. El activo subyacente de ambos contratos es una operación en divisas al contado (\$/DEM o \$/FRF).

2.4. El marco institucional francés

La directiva sobre servicios de inversión, que entró en vigor el 1 de enero de 1996, exigía a los Estados miembros de la Unión Europea que adaptasen su legislación nacional.

A estos efectos, el 2 de julio de 1996 se aprobó en Francia la Ley de Modernización de las Actividades Financieras. Anteriormente a esa fecha, existían tres clases de intermediarios financieros que participaban en los mercados en las actividades que se denominan ahora servicios de inversión:

- Las entidades de crédito, que eran los únicos operadores que intervenían en el mercado primario de emisión de valores. Podían negociar con todos los instrumentos financieros, salvo con los valores mobiliarios.
- Las sociedades y agencias de valores, cuyo régimen jurídico se redefinió en 1988, poseían el monopolio de la negociación de valores mobiliarios y el derecho exclusivo de operar en el mercado bursátil. Como tales sociedades, no tenían acceso al mercado primario de emisión de valores.
- Las sociedades gestoras de carteras, cuya única actividad era la gestión de patrimonios individuales.

Estas tres clases de intermediarios dependían de distintas autoridades de supervisión y cada una de ellas tenía sus propias reglas, aunque ejerciesen las mismas actividades.

2.4.1. El nuevo marco reglamentario

La nueva ley solo distingue dos clases de intermediarios, que se denominan ahora proveedores de servicios de inversión:

- Las entidades de crédito (bancos, cajas de ahorros, etc.).
- Las empresas de servicios de inversión (anteriormente, sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de carteras, que dejan de existir jurídicamente).

Ambas clases de intermediarios pueden realizar en el mercado las actividades de su elección: recepción y transmisión de órdenes de clientes, ejecución de órdenes, gestión de carteras, colocación y garantía de emisión, previa autorización de:

- La *Commission des Opérations de Bourse* (COB), para la gestión de carteras.
- El *Conseil des Marchés Financiers* (CMF) y el *Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement* (CECB), para las demás actividades.

Los intermediarios autorizados a actuar como operadores, que deseen intervenir en mercados regulados, deben ser miembros de los mercados correspondientes.

La Ley de Modernización de las Actividades Financieras distingue dos tipos de mercados:

- Los mercados «regulados», oficialmente reconocidos como tales al cumplir una serie de condiciones en cuanto al funcionamiento, la admisión de valores y las obligaciones de información (*Premier Marché, Second Marché y Nouveau Marché*).
- Los mercados «no regulados», que no deben cumplir condiciones mínimas.

Commission des Opérations de Bourse

Creada en 1967 según el modelo de la *American Securities and Exchange Commission* (SEC), la *Commission des Opérations de Bourse* (COB) es una autoridad administrativa independiente dirigida por un consejo compuesto por diez miembros. La COB tiene por misión velar por la protección de los inversores, la información al público y el buen funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros, de conformidad con la Ordenanza 67-833, de 28 de septiembre de 1967, en su versión modificada.

Las principales funciones de la COB son la vigilancia de la información difundida por las sociedades que emiten valores para ser colocados de forma pública y la supervisión del funcionamiento de los mercados. Corresponde también a la COB la supervisión de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), de las inversiones en «activos varios» y del mercado de pagarés de empresa.

La vigilancia de la información se lleva a cabo, en primer lugar, a través de controles anteriores a su publicación. Dentro de los límites establecidos por los reglamentos europeos en relación con el reconocimiento mutuo, que permite simplificar los procedimientos, la COB

aprueba o rechaza los documentos (folletos, etc.) que los emisores están obligados a publicar y a poner a disposición del público:

- Antes de la admisión a cotización de instrumentos financieros.
- Al efectuar una oferta pública.
- Al efectuar ofertas públicas de adquisición, de venta, o de canje.

A estos efectos, la COB:

- Vigila la información al público por parte de las empresas.
- Autoriza la creación de fondos de inversión. La emisión de instrumentos del mercado monetario está sujeta a un régimen especial: solo los emisores sin calificación crediticia han de publicar un informe financiero de presentación, que debe remitirse a la COB y a la Banque de France, a más tardar, en la fecha de emisión de los valores, independientemente de su vencimiento.
- Concede a las entidades de crédito y a las empresas de servicios de inversión autorización para realizar actividades de gestión de carteras.
- Vela por la legalidad de las operaciones: la ley francesa prohíbe las operaciones basadas en información privilegiada y la manipulación de los precios.
- Recibe las reclamaciones del público.

La COB tiene, además, el derecho de oponerse a la admisión de un valor en un mercado regulado, así como la facultad de imponer sanciones en caso de infracción de sus normas.

El Conseil des Marchés Financiers

El *Conseil des Marchés Financiers* (CMF) es un organismo profesional dirigido por un consejo compuesto por dieciséis miembros, cuya competencia, en su calidad de autoridad francesa responsable de los mercados, se extiende a todas las operaciones (con excepción de la gestión de carteras) realizadas por las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión en los mercados regulados y no regulados.

Sus funciones principales son:

- La supervisión de los mercados regulados.
- La aprobación de los programas de actividad y la concesión a los intermediarios de la autorización para prestar servicios de inversión (con excepción de la gestión de activos).
- La recepción y la gestión de las ofertas públicas.

El *Conseil des Marchés Financiers* (CMF) sustituyó al *Conseil des Bourses de Valeurs* (CBV) y al *Conseil du Marché à Terme* (CMT), anteriores reguladores del mercado de valores y del mercado de futuros, respectivamente.

El CMF es un organismo profesional, cuyos miembros son designados a propuesta de las organizaciones que representan a las sociedades que emiten valores para ser colocados de for-

ma pública, los inversores, los intermediarios del mercado, incluidas las empresas de servicios de inversión, y los empleados de estas empresas y entidades.

El CMF se compone de una asamblea plenaria, grupos especializados y grupos disciplinarios. Un representante de la Banque de France asiste a las sesiones plenarios con derecho de voto.

Las principales funciones del CMF son la elaboración y la aplicación de su reglamento general, que establece los principios generales de organización y de funcionamiento de los mercados regulados, las normas de deontología, organización, administración, supervisión y seguridad de los proveedores de servicios de inversión, y las condiciones de ejercicio de las actividades de las entidades colocadoras, los custodios y los depositarios. El CMF examina también las solicitudes de autorización para realizar actividades de intermediación y formula recomendaciones en materia de creación, reconocimiento y cierre de mercados regulados.

El CMF define las reglas aplicables a las operaciones, en particular a las ofertas públicas, y las condiciones de constitución de fondos de garantía, aprueba los estatutos de las cámaras de compensación y de los sistemas de garantía y los contratos tipo de operaciones con instrumentos financieros, etc.

En comparación con sus predecesores, el CBV y el CMT, el *Conseil des Marchés Financiers* ha visto reducidas sus competencias en materia de supervisión prudencial, de autorización de entidades y de normas de funcionamiento de los mercados regulados, cuya definición corresponde a las sociedades rectoras de los mercados.

En cambio, el CMF tiene mayores competencias para fijar las normas de ejercicio de las actividades de servicios de inversión, lo que constituye una importante responsabilidad, si se tiene en cuenta la amplitud del concepto de instrumento financiero (recogido en el artículo primero de la Ley de Modernización de las Actividades Financieras), de servicios de inversión (artículo cuarto) y de servicios conexos (artículo quinto). Así pues, el CMF ha asumido las competencias regulatorias de la central depositaria de valores (SICOVAM) y de autorización de las entidades colocadoras, que dependían del ministro de Economía.

Paris Bourse^{SBF} SA

Hasta septiembre del 2000, el CMF contó, en las tareas relacionadas con los mercados de valores, con la colaboración de una sociedad rectora del mercado, *Paris Bourse^{SBF} SA* [anteriormente, *Société des Bourses Françaises* (SBF)]. En junio de 1999, *Paris Bourse^{SBF} SA* agrupó todas sus actividades de mercado, mediante la fusión de SBF, *Matif SA*, *Monep SA* y *Société du Nouveau Marché*, y centralizó sus actividades de compensación en *Clearnet^{SBF} SA*, además de reunir sus actividades tecnológicas e informáticas en una nueva filial denominada *Euronext^{SBF} SA*. Las principales funciones de *Paris Bourse* eran la aplicación e interpretación de los reglamentos o de las decisiones generales del CMF y la supervisión de los profesionales del mercado.

2.4.2. Evolución reciente

Los mercados de valores de Ámsterdam, Bruselas y París se han fusionado para formar Euronext, el primer mercado de valores paneuropeo.

La fusión, anunciada en marzo del 2000, se tradujo en la constitución de una sociedad *holding*, denominada Euronext N.V., el 22 de septiembre de 2000. Los accionistas de *Amsterdam Exchanges*, *Brussels Exchanges* y *Paris Bourse^{SBF} SA* recibieron acciones de la nueva compañía a cambio de sus acciones.

Debido a los requisitos reglamentarios en materia de procedimientos de admisión a cotización y de ofertas públicas de adquisiciones, así como al deseo de integrar a Euronext en el entorno cultural específico de cada país, se han creado tres sociedades rectoras, participadas totalmente por Euronext, Euronext Amsterdam N.V., Euronext Brussels SA/N.V. y Euronext Paris SA, que constituyen para los emisores, intermediarios e inversores tres puntos de acceso a un mercado unificado. En el primer semestre de 2001 se ha unificado la negociación y, en el segundo trimestre, la compensación y liquidación. La creación de Euronext ha permitido a los inversores utilizar un único punto de acceso para negociar una amplia gama de valores y de derivados (futuros y opciones sobre tipos de interés, índices, acciones y mercaderías).

Euronext es un *mercado unificado* y consta de

- Una única plataforma de negociación.
- Un único libro de órdenes para cada valor, que hace que el mercado para cada valor sea más transparente y líquido.
- Una única cámara de compensación que actúa de entidad de contrapartida central para todos los intermediarios, garantizando a los participantes el pago y la entrega de los valores.
- Un único sistema de liquidación de valores.

Negociación: los valores más líquidos que cotizan en Euronext se negocian a lo largo de toda la sesión mediante contratación continua, con subastas de apertura y de cierre. Los valores menos líquidos se negocian solamente mediante subastas.

Como ocurre hoy día en el mercado francés, los creadores de mercado pueden operar con valores negociados tanto mediante contratación continua como con subastas.

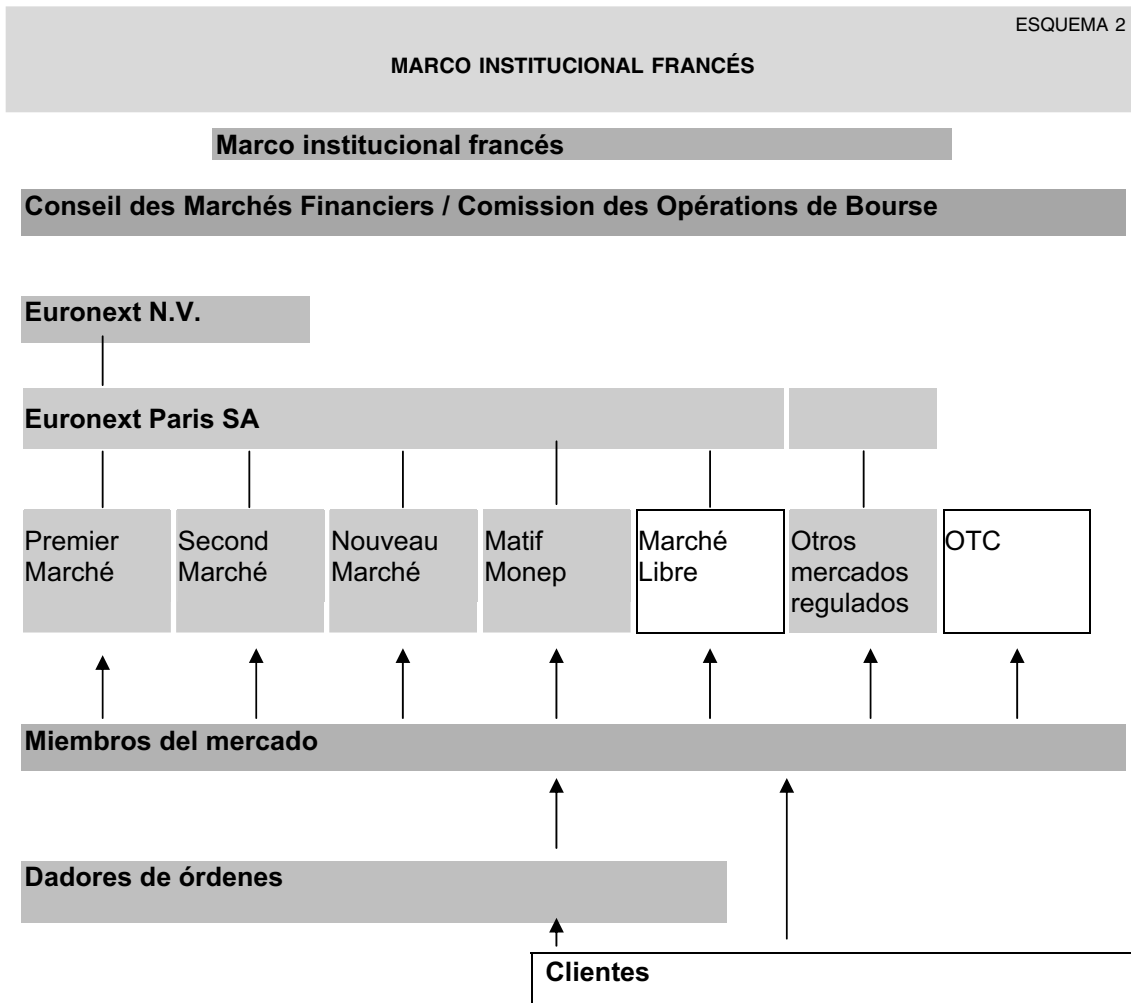
Calendario: los índices Euronext 100 y Next 150, que se introdujeron el 2 de octubre de 2000, se difunden en tiempo real.

Se han elaborado nuevas reglas de mercado, que se han incorporado a los sistemas electrónicos del mercado después de que los reguladores de los tres países las validaron. El proceso concluyó en el primer trimestre del 2001.

2.4.3. Organización general del mercado francés

Euronext Paris SA:

- Establece las reglas del mercado y las remite al CMF para su aprobación.
- Admite a cotización nuevos valores.
- Admite a los miembros del mercado.
- Gestiona los sistemas electrónicos de negociación.
- Difunde información sobre la negociación y los precios.
- Registra las operaciones entre los miembros del mercado a través de una cámara de compensación, Clearnet SA, empresa totalmente participada por Euronext, que garantiza los pagos y la entrega de los valores comprados y vendidos.
- Ofrece a los emisores servicios de mercado para la cotización de sus valores y la realización de sus operaciones financieras.



Miembros del mercado: el acceso al mercado estaba restringido a los *Agents de Change* hasta que, en 1988, se suprimió esta categoría y se sustituyó por las sociedades de valores. Hoy día, todos los intermediarios financieros franceses y extranjeros, radicados en Francia, tienen acceso al mercado.

La informatización ha posibilitado abrir el mercado a intermediarios de otros países, denominados «miembros a distancia».

- Los miembros negociadores son entidades de crédito y empresas de servicios de inversión autorizadas (2) que se han convertido en miembros del mercado para ejecutar las órdenes de compra y de venta;
- Los miembros compensadores son instituciones que realizan la liquidación a través de Clearnet SA, garantizando que las entregas y los pagos a los vendedores y a los compradores se efectúen en los plazos acordados, una vez que los miembros negociadores hayan ejecutado las órdenes.

Los miembros negociadores pueden solicitar también ser miembros compensadores y realizar por su cuenta estas operaciones o limitar sus actividades a la ejecución de órdenes y subcontratar la liquidación de las operaciones a un miembro compensador.

(2) El CMF y el CECEI autorizan a los intermediarios radicados en Francia. Las autoridades del país de origen conceden autorización a los intermediarios domiciliados en otros países de la Unión Europea con pasaporte europeo.

Dadores de órdenes: si no son miembros de Euronext, los intermediarios financieros, como las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, pueden recibir órdenes de sus clientes y transmitirlos a un miembro negociador, evitando así que sus clientes realicen más trámites. Los dadores de órdenes han de estar autorizados por el CMF y pueden abrir cuentas a nombre de sus clientes.

Transmisores de órdenes: los transmisores de órdenes no están autorizados a abrir cuentas ni a gestionar valores o recibir efectivo. Transmiten las órdenes a los intermediarios (miembros negociadores o dadores de órdenes) que gestionan las cuentas de los clientes, utilizando, en la mayoría de los casos, medios electrónicos.

Cotización armonizada: la integración funcional y técnica de Euronext se concibió con la idea de respetar el entorno jurídico y cultural de cada país.

Esto significa que las sociedades cotizadas en Euronext a través de París han continuado operando de acuerdo con la supervisión, la normativa y los procedimientos franceses. Al igual que en el pasado, las empresas tienen que preparar un folleto informativo y enviarlo a la COB para su aprobación, antes de que sus valores puedan cotizar en el mercado.

En las cotizaciones de Euronext se efectúa una distinción entre los valores de la nueva economía (tecnología de la información, telecomunicaciones, nuevos medios de comunicación, biotecnología, etc.) y los valores de la vieja economía.

Índices: los índices nacionales (AEX 25, BEL 20, CAC 40, etc.) se siguen manteniendo, calculando y difundiendo.

Al mismo tiempo, se ha establecido una nueva gama de índices Euronext para reflejar plenamente el carácter transnacional de los componentes sectoriales de las cotizaciones.

Los índices Euronext 100 y Next 150, con las mayores capitalizaciones bursátiles, se introdujeron en octubre de 2000. En el año 2001 se introdujeron otros índices que reflejan la nueva segmentación del mercado Euronext.

El índice CAC 40, como su nombre indica, se compone de 40 valores, seleccionados entre las 100 mayores capitalizaciones bursátiles del mercado francés, que tienen la base accionarial más amplia entre los inversores institucionales y privados, franceses y extranjeros, y que se negocian diariamente de la forma más activa.

Negociación: desde el 25 de septiembre de 2000, todos los valores se negocian al contado.

Sin embargo, los intermediarios pueden ofrecer a sus clientes servicios de liquidación diferidos para un número limitado de valores franceses y extranjeros negociados en el *Premier Marché*, *Second Marché* y *Nouveau Marché*.

Para ser elegible para la liquidación diferida, un valor ha de cumplir los dos criterios siguientes:

- Estar incluido en el índice SBF 120.
- Tener una capitalización bursátil superior a mil millones de euros y negociarse diariamente por al menos un millón de euros.

Euronext Paris SA publica la lista de valores elegibles para la liquidación diferida.

Órdenes: las órdenes deben proporcionar información concreta sobre el período de vigencia y el precio de ejecución.

Fijación de precios: la negociación se produce en un mercado centralizado dirigido por órdenes, en la que los miembros actúan de intermediarios.

Las operaciones ya no se realizan en el parqué de la Bolsa de París (3), sino a través de un sistema electrónico de negociación.

La arquitectura general del sistema se basa en cuatro sistemas que operan en sinergia:

- El sistema central de negociación.
- Los datos del sistema central de negociación central proceden de los sistemas de canalización de órdenes (sistemas de *routing* de órdenes). Los miembros negociadores, los dadores de órdenes e incluso los clientes particulares, a través de una conexión minitel o de Internet, pueden introducir las órdenes en el sistema.
- El sistema central de negociación está conectado con el sistema de difusión de información en tiempo real y con el sistema de liquidación de valores.

Tan pronto como se introducen en el sistema, las órdenes para cada valor se clasifican automáticamente en el libro de órdenes por límite de precio.

Se aplican dos normas en la ejecución de las órdenes:

- Precio: las órdenes de compra con un límite de precio superior se ejecutan antes que las que tienen un límite de precio inferior. A la inversa, las órdenes de venta con un límite de precio inferior se ejecutan antes que las que tienen un límite de precio superior.
- Plazo: dos órdenes de compra y venta con el mismo límite de precio se ejecutan en orden cronológico.

La sesión se desarrolla en varias etapas:

- Preapertura de 7.45 h. a 9.00 h., cuando las órdenes se acumulan en el libro central de órdenes, pero no se efectúa ninguna operación.
- Apertura a las 9.00 horas, cuando el sistema calcula, mediante subasta, un precio que permite intercambiar el gran número de órdenes recibidas.
- Negociación de 9.00 h. a 17.30 h., cuando la contratación es continua y la introducción de una nueva orden genera inmediatamente una o más operaciones, si el libro central de órdenes contiene órdenes en sentido contrario. El precio de ejecución es el límite de precio de la orden de contrapartida que se encuentra en el libro de órdenes.

(3) En el edificio de la Bolsa de París ya no se lleva a cabo la negociación de valores. Se utiliza para conferencias y otros actos.

- Precierre de 17.30 h. a 17.35 h., cuando las órdenes se acumulan en el libro central de órdenes, pero no se efectúan operaciones, al igual que en la preapertura.
- Cierre a las 17.35 horas, cuando se calcula, mediante subasta, un precio de cierre.

Tan pronto como se realiza una operación, el sistema de negociación:

- Envía confirmación a los miembros negociadores que introdujeron las órdenes de compra y de venta, con toda la información necesaria para contabilizarla.
- Envía instrucciones para su liquidación a la cámara de compensación Clearnet.
- Actualiza la información de las pantallas.

Difusión de la información: el sistema de negociación introduce automáticamente los datos en el sistema de difusión de información.

Liquidación: Francia introdujo en 1984 el sistema de anotaciones en cuentas, lo que significa que los valores se depositaban en intermediarios autorizados (entidades de crédito y empresas de servicios de inversión) que tenían cuenta en la central depositaria de valores SICOVAM (4).

Los títulos nominativos y al portador solo existen ahora en forma de anotaciones en cuenta y circulan únicamente como transferencias entre las cuentas de los intermediarios.

El sistema de liquidación se basa en dos principios fundamentales y en un sistema informático. El sistema ofrece también garantías a través de Clearnet SA, filial de Euronext. Los dos principios fundamentales son el procedimiento de entrega contra pago y un plazo de liquidación normalizado. Antes de cada liquidación se verifican los saldos que figuran en las cuentas de tesorería y de valores de los intermediarios para asegurarse de que no se efectúa el pago de valores que no pueden entregarse y que no se entregan valores cuando no puede efectuarse el pago.

Las operaciones se contabilizan en las cuentas de los clientes en D, la fecha de la operación y la fecha en la que se transfiere la propiedad. Posteriormente, en D + 3, es decir, tres días después de la operación, se realiza el adeudo en las cuentas de efectivo y de valores de los intermediarios.

El papel especial de SICOVAM

SICOVAM ha iniciado y dirigido los cambios más importantes que se han registrado en el mercado francés, como el paso al sistema de anotaciones en cuenta en 1984, el servicio de identificación de títulos al portador en 1987 y el sistema de liquidación electrónica de entrega contra pago, Relit, en 1991. La central depositaria ha anticipado y satisfecho siempre las necesidades de sus miembros. En Francia, SICOVAM ha intervenido prácticamente en cada operación con valores.

Introdujo para los custodios un conjunto de requerimientos, adoptado desde enero de 1995 en sus alrededor de 700 filiales y filiales de filiales, que prestan ahora servicios de una calidad inigualable. Entre estos se encuentra el requerimiento de segregar las cuentas de los clientes, lo que impide que los custodios utilicen los valores de sus clientes en sus operaciones por cuenta propia y refuerza la seguridad de los valores depositados.

En 1995, SICOVAM se unió con la Banque de France y con Saturne, su sistema de liquidación para bonos del Estado e instrumentos del mercado monetario. El resultado fue el establecimiento de un sistema de liquidación único para todo el mercado, denominado RGV (*Relit Grande Vitesse*), que comenzó a funcionar en 1999 y que fue el primer sistema de liquidación en efectuar pagos en firme en tiempo real.

(4) SICOVAM ha pasado a ser *Euroclear France* en enero de 2001.

2.5. Instrumentos financieros

2.5.1. Acciones

Una acción es un valor que representa una de las partes alícuotas en que se divide el capital social de una sociedad anónima. La titularidad de una acción se acredita mediante títulos o anotaciones en cuenta. Las acciones son valores de renta variable.

Existen distintos tipos de acciones:

- Acciones ordinarias: emitidas por empresas al ser admitidas a cotización y al ampliar su capital mediante la emisión de nuevas acciones.
- Acciones preferentes: a los accionistas con este tipo de acciones se les paga un dividendo que corresponde a un tipo de interés fijo con un riesgo limitado; su derecho es prioritario sobre los accionistas que poseen acciones ordinarias y cuyos dividendos dependen de los beneficios.
- Acciones preferentes sin derecho de voto: tienen el mismo valor nominal que las acciones ordinarias. A los accionistas con este tipo de acciones se les paga un dividendo preferente, pero no se les permite votar en la junta general de accionistas anual.

Las sociedades cotizadas pueden ser objeto de ofertas públicas de adquisición en las que las acciones se pagan en efectivo. Si se ofrecen acciones (habitualmente, emitidas por la empresa compradora) a cambio de una participación en la empresa, el procedimiento se denomina oferta pública de canje.

2.5.2. Bonos

Los bonos son valores que confieren al tenedor la condición de acreedor: sus características esenciales residen en el hecho de que son amortizables en las condiciones establecidas en el momento de su emisión y que, salvo en casos especiales, pagan un interés anual.

Las sociedades anónimas, el Estado, las administraciones locales y los organismos e instituciones del sector público pueden obtener financiación a largo plazo mediante la emisión de bonos.

Cada emisión tiene sus características específicas: vencimiento, número de valores emitidos, valor nominal de los valores, tipo de interés, fecha de pago del cupón, precio de emisión, precio y procedimiento de amortización.

OBLIGACIONES DE EMPRESA

Para proteger a los inversores, las únicas entidades autorizadas legalmente a emitir obligaciones de empresa son:

- Las sociedades anónimas, salvo las empresas de servicios de inversión,
- Los grupos industriales y las sociedades de desarrollo regional (SDR).

Cuando una empresa contrae un empréstito mediante la emisión de obligaciones, obtiene nuevos fondos, pero, a cambio, incurre en cargas financieras derivadas del pago de los intereses y de la amortización de las obligaciones.

Por otra parte, si una empresa amplía su capital mediante la venta de nuevas acciones a cambio de efectivo, la financiación obtenida acrecienta sus recursos propios. Recae entonces en la empresa la decisión de remunerar las nuevas acciones emitidas, lo que confiere a los accionistas el derecho a participar en el beneficio anual de la sociedad en forma de pago de dividendos.

El hecho de que una empresa elija entre la emisión de obligaciones o la de acciones depende de varios factores, tales como el carácter de sus necesidades de financiación y su reputación en el mercado de capitales.

Los tenedores de obligaciones de una misma emisión forman automáticamente un grupo que se preocupa de defender sus intereses.

BONOS CONVENCIONALES

Este es el tipo de bono más común. Se remuneran a un tipo de interés fijo y se amortizan al precio establecido en la emisión. Sus tenedores reciben a veces una prima de amortización.

BONOS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE Y BONOS REVISABLES

Los primeros bonos a interés variable se emitieron en 1976. Sus intereses, que pueden pagarse semestral o anualmente, se calculan al final del período en función de la media mensual de los tipos del mercado monetario o de los tipos vigentes en el mercado de bonos en la fecha en que se calcula el pago. El interés pagado es igual al tipo de referencia más o menos un margen, que depende de la calidad crediticia del emisor.

Los primeros bonos a interés revisable se emitieron en 1980. El pago anual o semestral de los intereses se calcula al comienzo del período en función de la media mensual de los tipos del mercado monetario o del mercado de bonos en la fecha de emisión y en cada una de las fechas de revisión posteriores. Se ha creado, así, una gama de valores a tipo de interés fijo, pero durante un período dado, de entre seis meses y tres años, más corto que la vida completa del bono.

BONOS PERPETUOS SUBORDINADOS (TSDI)

Estos bonos solo pueden amortizarse cuando se liquida la empresa y después de que se haya pagado a todos los acreedores (salvo aquellos que hayan suscrito valores participativos). La comunidad financiera considera que son, prácticamente, recursos propios y tiene la ventaja de reforzar y estabilizar la financiación de la sociedad emisora.

BONOS CONVERTIBLES

Las empresas pueden emitir bonos que pueden convertirse en acciones.

El contrato de emisión debe precisar:

- Las condiciones y las bases de la conversión (por. ej., una acción por un bono).
- El período durante el cual los tenedores pueden convertir sus bonos en acciones. Las disposiciones legales estipulan que estas emisiones de bonos sean convertibles en todo momento.

Las empresas también pueden emitir bonos *intercambiables*:

- Por acciones que ya están emitidas y están en poder de terceros.
- O por acciones emitidas especialmente para ese fin.

En el segundo caso, la empresa amplía su capital al mismo tiempo que emite los bonos convertibles. Las acciones son suscritas por bancos o entidades con garantía bancaria.

BONOS CON WARRANTS DE RENTA FIJA (OBOS)

Algunos bonos son emitidos con un *warrant* que permite a los tenedores suscribir posteriormente un segundo en la fecha y al precio establecidos en el contrato de emisión.

BONOS CON WARRANTS DE RENTA VARIABLE (OBVA)

La Ley sobre Desarrollo y Protección de la Inversión, de 3 de enero de 1983, introdujo esta categoría de bonos.

Estos bonos incorporan uno o varios *warrants* que confieren a sus tenedores el derecho de suscribir acciones que serán emitidas por la empresa a uno o a varios precios predeterminados en los términos y condiciones establecidos en el contrato de emisión. El período de ejercicio de los *warrants* no debe exceder en más de tres meses la fecha de amortización final de los bonos.

BONOS CON CUPÓN ÚNICO

Una de las ventajas de un bono con cupón único es que asegura a los inversores un rendimiento fijo a su vencimiento.

Además, el interés devengado por un bono con cupón único no se paga todos los años, sino que se reinvierte para que produzca nuevos intereses. De ahí el nombre «interés compuesto».

BONOS CUPÓN CERO

Como sugiere su nombre, los bonos cupón cero no dan lugar a pagos de intereses anuales. Su remuneración, en forma de primas de amortización, se retrasa hasta el vencimiento del bono.

Cuando los bonos se segregan de los cupones y el principal y los intereses se negocian por separado en el mercado secundario, se denominan *strips* (*Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities*).

Los bonos cupón cero y los *strips*, ambos creados en Estados Unidos, son bastante similares y ofrecen ventajas a los compradores e inversores en cuanto a su duración, ya que, dado que no hay pagos intermedios, desaparece la incertidumbre en cuanto al rendimiento de la reinversión. Ofrecen también ventajas fiscales, puesto que las ganancias se gravan después y/o a un tipo más bajo que el interés de un bono convencional.

Esta flexibilidad significa que el emisor puede ofrecer un rendimiento menos elevado en la fecha de emisión.

El Estado francés introdujo los *strips* en el mercado con la creación de sus *félins* en 1986. Estos primeros *strips* no fueron muy populares, pero prepararon el terreno para el mecanismo que se autorizó en Francia a partir de 1991, por el cual SICOVAM y los intermediarios en el mercado primario de deuda pública pueden segregar los bonos del Estado francés en el mercado secundario, al tiempo que se reservan el derecho de reconstituirlos posteriormente.

BONOS DEL ESTADO FRANCÉS (OAT)

Los bonos emitidos por el Estado francés, que se denominan actualmente *obligations assimilables du Trésor* (OAT) no son técnicamente distintos de los bonos convencionales. Son simplemente bonos cuyas características, recogidas en el contrato de emisión, son idénticas a las de emisiones anteriores, salvo por el precio de emisión. Ello significa que los distintos tramos pueden ser fungibles y que las emisiones posteriores pueden incorporarse a la misma cotización.

Además, después del fracaso de los FÉLIN (*Fonds d'état libres d'intérêt nominal*), *strips* introducidos en 1986, el Estado creó un nuevo tipo de *strips* en 1992. Esto supuso la separación de los bonos en el principal, en representación del capital, y una serie de cupones, y su negociación por separado en el mercado secundario. Esta técnica da lugar, realmente, a la creación de bonos cupón cero, ya que el inversor no recibe ningún pago intermedio antes de que venza el bono.

Después de que todos sus valores pasaran a estar denominados en euros el 4 de enero de 1999, el Estado francés se ha convertido, naturalmente, en el motor del mercado del euro, en el que los emisores, públicos y privados, deben ahora encontrar su lugar.

DEUDA PÚBLICA

El Estado dejó de utilizar grupos de entidades colocadoras en la emisión de distintos tipos de valores, cuando introdujo las subastas a mediados de los años ochenta. Sin embargo, en 1993 el Estado restableció este procedimiento de aseguramiento de las emisiones para el bono «Balladur», un bono al 6% con vencimiento en julio de 1997, por el que se obtuvo un total de 110 mm de francos franceses.

LETRAS DEL TESORO Y BONOS DEL ESTADO

Las letras y los bonos, junto con la deuda a largo plazo, permiten gestionar la liquidez en el corto y medio plazo de manera más flexible, lo que es especialmente útil en períodos en los que parece que los tipos de interés van a subir, ya que, en esos momentos, los inversores suelen preferir los instrumentos a corto plazo.

En esta categoría figuran dos tipos de valores que corresponden a necesidades diferentes:

- *Bons à taux fixe* (BTF) son letras del Tesoro emitidas a descuento a plazos inferiores a un año y sin pago de cupón, que se utilizan para satisfacer las necesidades de financiación a corto plazo que se producen a lo largo del año como resultado de las fluctuaciones en la tesorería del Estado. También se emplean para realizar intervenciones a corto plazo en los mercados. Representan menos del 10% de la deuda pública negociable.

- *Bons à taux fixe et intérêt annuel (BTAN)* son bonos del Estado a medio plazo con pagos de cupón anuales que se emiten con un vencimiento de entre dos y cinco años para gestionar a medio plazo la deuda pública. Constituyen un elemento fundamental en los programas de emisión del Tesoro y son el puente de unión entre los BTF y las OAT. Representan una parte importante de la deuda pública negociable, cuyo porcentaje oscila habitualmente entre el 20% y el 30%.

TÉCNICAS DE EMISIÓN Y GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

Al ser plenamente consciente de que los mercados son, con mucho, su principal fuente de financiación, el Estado francés gestiona su deuda en función de tres objetivos principales:

- Reducir el coste aparente y real de la deuda y reajustar los plazos en la medida de lo posible, utilizando todas las técnicas que han resultado ser eficaces en el sector privado, sobre todo los *swaps*.
- Ser pionero en la introducción y desarrollo de nuevos instrumentos en el mercado de París.
- Mejorar de forma permanente las condiciones de endeudamiento en el mercado de bonos.

Esta política se apoya en varios instrumentos:

a) Las subastas del Tesoro

Las subastas del Tesoro son la técnica preferida en Francia para emitir valores públicos. A partir de 1973 se utilizaron para emitir bonos del Estado en cuenta corriente; las subastas de OAT comenzaron a finales de 1985 y a ellas le siguieron las de BTF y de BTAN. La técnica de las subastas se basa en el principio de la competencia en las pujas, lo que garantiza la transparencia de las emisiones y contribuye a la confianza de los emisores.

La Banque de France, en calidad de proveedora de servicios para el Tesoro y las entidades que participan en las subastas, desarrolló el sistema electrónico de subastas Telsat (*télétransmission des soumissions aux adjudications de valeurs du Trésor*). La Dirección de Valores de la Banque de France emplea este sistema para transmitir las pujas al Tesoro un minuto después de la hora límite para su presentación.

b) El fondo para la gestión de la deuda pública [*fonds de soutien des rentes et valeurs du Trésor (FSR)*]

Además de modernizar su política de emisión, el Tesoro francés tuvo que mejorar la gestión del mercado secundario de deuda pública mediante la intervención de este fondo. El fondo puede realizar todo tipo de operaciones con todos los valores emitidos por el Estado. La Agencia France Trésor, creada el 8 de febrero de 2001 y dependiente del Director General del Tesoro, es responsable de la gestión de la liquidez y de la deuda del Estado.

c) Especialistas en deuda pública [*spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)*]

El Tesoro cuenta con una red de veinte intermediarios financieros especializados (entre los que figuran 10 entidades extranjeras) que trabajan a semejanza de los *primary dealers*

norteamericanos. Estos especialistas en letras del Tesoro y en bonos y obligaciones del Estado son responsables de colocar las emisiones y de crear para ellos un mercado secundario. Al trabajar con esta red, el Tesoro logra un objetivo cuádruple: garantizar la transparencia y la liquidez en el mercado secundario de deuda pública; disponer de la mejor información posible sobre los mercados financieros; promover consultas sobre las políticas de emisión de valores públicos, y asegurar la internacionalización de la colocación de la deuda pública francesa.

Los especialistas en deuda pública son, por lo general, aunque no exclusivamente, entidades de crédito, que han de respetar los compromisos siguientes:

- Emplear un equipo de profesionales en materia de valores del Tesoro para colocar las emisiones con los inversores y negociarlas en el mercado secundario de deuda pública.
- Cotizar permanentemente los tipos de compra y venta para las principales emisiones del Tesoro.
- Realizar importantes esfuerzos para colocar la deuda pública.
- Pujar de forma regular y significativa en las subastas del Tesoro.

A cambio, el Tesoro se compromete también con ellos a:

- Reunirse periódicamente con ellos.
- Permitir su participación en la elaboración de su política de emisión.
- Concederle el derecho de realizar pujas no competitivas.
- Concederles el derecho de segregar y reconstituir las OAT.

Hoy día, las OAT ocupan los treinta primeros lugares de la cotización en términos de capitalización y liquidez.

2.5.3. Valores del mercado monetario

Los mercados financieros franceses se caracterizaban, tradicionalmente, por su compartimentación. El mercado financiero a corto plazo (mercado monetario) estaba totalmente separado del mercado a medio y largo plazo (mercado de capitales). El acceso a cada mercado quedaba restringido a determinados agentes económicos. Por ejemplo, los particulares y las empresas no podían acceder al mercado monetario, que, salvo raras excepciones, estaba abierto solamente a las entidades de crédito.

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

De conformidad con el artículo 19.1 de la Ley n.º 91.716, de 26 de julio de 1991, «los instrumentos de deuda negociables son valores emitidos a la discreción del emisor y negociados en mercados regulados y no regulados, representando cada uno de ellos un derecho del emisor durante un período determinado». El mercado de estos instrumentos, que se inició en 1985 con valores a corto plazo, se expandió considerablemente en 1992 con la introducción de bonos a medio plazo negociables. Este hecho supuso la división del mercado monetario en dos segmentos diferenciados: el segmento a corto plazo, en el que se negocian valores con plazo a

la emisión inferior a un año, y el segmento a medio y largo plazo, en el que se negocian valores con plazo a la emisión superior a un año. Este sigue siendo el esquema vigente.

La introducción de los valores del mercado monetario se inscribe en la reforma del mercado monetario llevada a cabo a mediados de los años ochenta, que se tradujo en la descompartimentación del mercado financiero al ampliar la gama y la calidad de los instrumentos a disposición de los prestatarios y prestamistas, de manera que sus necesidades de financiación y de inversión pudieran satisfacerse mejor. En términos muy generales, la reforma consistió en distinguir, dentro del mercado monetario, entre:

El mercado interbancario, al que solo tienen acceso las entidades de crédito y las instituciones mencionadas en el artículo 8 de la Ley Bancaria francesa de 1984 (Tesoro, Banque de France, los servicios financieros de Correos, la Caisse des Dépôts et Consignations, el Institut d'Émission des Départements d'Outre-mer, el Institut d'Émission d'Outre-mer). En 1997, el reglamento 85-17, modificado, también les permitió el acceso parcial a las empresas de servicios de inversión.

El mercado monetario, abierto a todos los agentes económicos, pero en el que existen diferencias entre los valores, dependiendo de la naturaleza del emisor y de los plazos.

Hasta la reforma reglamentaria de 1998 (véase más adelante), había cuatro categorías de valores:

1. *Certificados de depósito (CD)*, introducidos en marzo de 1985, son valores a corto plazo emitidos por las entidades bancarias.
2. *Bonos emitidos por entidades e instituciones financieras (BISF)*, inicialmente, cuando se introdujeron en 1985, solo las instituciones financieras especializadas podían emitirlos; luego, en mayo de 1986, se concedió el derecho de emisión a las instituciones financieras y, por último, en marzo de 1987, se autorizó a las sociedades y agencias de valores. Inicialmente, el plazo de emisión de estos bonos se fijó en dos años, que se redujeron a diez días en marzo de 1987. Esta categoría de valores fue abolida en 1999, pero los mismos emisores pueden ahora emitir certificados de depósito.
3. *Pagarés de empresa (CP)* es otro tipo de valor a corto plazo introducido en diciembre de 1985. Lo utilizan fundamentalmente las empresas industriales y comerciales.
4. El plazo máximo a la emisión de estos distintos valores se fijó en siete años, y los valores con plazos más largos se negociaban en el mercado de bonos. Sin embargo, con la introducción de los *bonos a medio plazo negociables* en marzo de 1992, el máximo se ha acortado gradualmente hasta un año, de manera que estos puedan utilizarse para ofrecer una gama continua de emisiones con plazos superiores a un año.

En este momento, los emisores y los inversores cuentan con una gama continua de vencimientos, desde el muy corto plazo al largo plazo. Al mismo tiempo, el vencimiento mínimo de los bonos también se ha acortado paulatinamente, de manera que, ahora, se pueden emitir diferentes tipos de valores con el mismo plazo de la emisión.

La última reforma de importancia se llevó a cabo a finales de 1998 para tener en cuenta las prácticas existentes en los mercados monetarios de otros países, que compiten con el mercado monetario francés, e incorporar las consecuencias de la unificación europea y, sobre todo, de la Ley de Modernización de las Actividades Financieras de 2 de julio de 1996, transposición de la Directiva relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables

ORGANIZACIÓN DEL MERCADO. PANORÁMICA A 1 DE ENERO DE 1999

Instrumentos	Certificados de depósito	Pagarés de empresa	Bonos a medio plazo negociables
Características			
Emisores	<ul style="list-style-type: none"> - Entidades de crédito residentes y no residentes. - Caisse des Dépôts et Consignations. 	<ul style="list-style-type: none"> - Entidades no bancarias residentes y no residentes, con dos años de antigüedad, y constituidas en sociedades anónimas, empresas públicas, cooperativas, sociedades colectivas, cuyos miembros pueden ser emisores. - Empresas de servicios de inversión. - Entidades de la CEE y organizaciones internacionales a las que pertenezca Francia. 	<ul style="list-style-type: none"> - Todos los posibles emisores de certificados de depósito o de pagarés de empresa.
Plazo de la emisión	1 día a 1 año.	1 día a 1 año.	1 día a 1 año o más.
Cuantía mínima	1 millón de francos o el contravalor de 1 millón de francos en euros o en moneda extranjera.		
Anotación en cuenta	Obligatoria desde el 26 de enero de 1993.		
Calificación crediticia	<p>Opcional.</p> <p>Los emisores con calificación crediticia están sujetos a procedimientos de información simplificados.</p> <p>La calificación debe concederla una agencia de calificación crediticia especializada incluida en la lista elaborada por el Ministerio de Economía.</p>		
Autorización de la COB	Los emisores sin calificación crediticia no domiciliados en Francia precisan la autorización de la COB.	Los emisores sin calificación crediticia precisan la autorización de la COB.	Los emisores no bancarios y las entidades de crédito sin calificación crediticia, no domiciliados en Francia, precisan la autorización de la COB.
	<p>La autorización de la COB deja de ser válida si el emisor se ausenta del mercado durante más de un año.</p> <p>La COB puede retirar su autorización si el emisor no cumple con sus obligaciones de información.</p>		
Precio de emisión	Los valores de deuda negociables pueden emitirse a descuento e incluyen una prima de amortización. Si la emisión de un valor de deuda negociable no garantiza la amortización de la totalidad del principal, el folleto debe advertir de ello. Además, en el momento de la emisión, ha de especificarse la parte principal garantizada por el emisor.		
Moneda de emisión	Euro (incluidas las denominaciones nacionales) o monedas extranjeras, a menos que estén prohibidas temporalmente por la Banque de France.		
Remuneración	<p>Sin restricciones.</p> <p>Cuando la remuneración varía en función de una cláusula de indicación que no se refiere a un tipo habitual del mercado interbancario, del mercado de dinero o del mercado de bonos, se debe informar de dicha cláusula a la Banque de France antes de la emisión.</p>		
Recompras	<p>Sin restricciones.</p> <p>Los emisores informarán mensualmente a la Banque de France de sus recompras.</p>		
Amortización anticipada y cancelación de valores	<p>Sin restricciones.</p> <p>Los emisores informarán semanalmente a la Banque de France de amortizaciones anticipadas.</p>		

de 10 de mayo de 1993. Los cambios en la normativa francesa tienen dos objetivos fundamentales: modernizar el mercado y abrirlo a los participantes europeos e internacionales.

Los principales resultados de la reforma fueron:

- Abolir la categoría de bonos emitidos por las entidades e instituciones financieras, que se había compartimentado en exceso, y fusionarla con la categoría de certificados de depósito.
- Reducir el plazo mínimo de los valores a corto plazo de 10 días a uno.
- Desregular completamente la remuneración de los valores.

ESQUEMA 3

ORGANIZACIÓN DEL MERCADO. PANORÁMICA A 1 DE ENERO DE 1999 (continuación)

Instrumentos Características	Certificados de depósito	Pagarés de empresa	Bonos a medio plazo negociables
Garantía (si la hubiere)	<p>La garantía la puede proporcionar</p> <p>Una entidad de crédito facultada para ello.</p> <p>Una empresa de servicios financieros autorizada a emitir pagarés de empresa, si al menos esta posee, directa o indirectamente, el 20% del capital del emisor o si al menos el 20% pertenece, directa o indirectamente, al emisor.</p>	<p>Además, para los emisores mencionados en los guiones segundo, tercero y cuarto del artículo 19 de la Ley de 26 de julio, una entidad autorizada a emitir pagarés de empresa si al menos esta posee, directa o indirectamente, el 20% del capital del emisor o si al menos el 20% pertenece, directa o indirectamente, al emisor.</p>	En función de la naturaleza del emisor, estos valores pueden garantizarse de conformidad con las reglas aplicables a los certificados de depósito o a los pagarés de empresa.
Gestor, agente de pagos	El agente de pagos debe ser una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión domiciliada en Francia o la Caisse des Dépôts et Consignations (las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión radicadas en Francia pueden actuar como agente de pagos para sus propios valores). A petición de los emisores, SICOVAM puede gestionar los valores.		
Colocación y negociación	Colocación y negociación por entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y la Caisse des Dépôts et Consignation.		
Supervisión del mercado, sanciones	La Banque de France adopta las medidas necesarias para asegurar el buen funcionamiento del mercado. La Banque de France puede suspender o prohibir la emisión de un emisor si no acata las disposiciones en vigor.		
Categoría monetaria: valores con plazo de la emisión inferior a dos años	<p>Cuando sus tenedores son agentes no financieros o clientes financieros (empresas de servicios de inversión y fondos del mercado monetario):</p> <p>M 3 – M 2</p>		<p>Valores emitidos por entidades de crédito si sus tenedores son agentes no financieros o clientes financieros (empresas de servicios de inversión y fondos del mercado monetario):</p> <p>M 3 – M 2</p>
Reservas obligatorias	Salvo por los valores en poder de entidades de crédito sujetas a reservas mínimas obligatorias en el contexto del SEBC (en cuyo caso se requiere la justificación de quién es el tenedor final), las reservas obligatorias que se aplican al saldo vivo de los certificados de depósito emitidos son del 2%.		<p>Salvo por los valores en poder de entidades de crédito sujetas a reservas mínimas obligatorias en el contexto del SEBC (en cuyo caso se requiere la justificación de quién es el tenedor final), las reservas obligatorias que se aplican al saldo vivo de los bonos a medio plazo negociables son:</p> <p>2% para los valores con plazo a la emisión inferior a los 2 años.</p> <p>0% para los valores con plazo a la emisión superior a los 2 años.</p>
Obligaciones de información	<p>Presentación de un informe financiero a la Banque de France dos semanas antes de que se produzca la primera emisión. El informe debe actualizarse anualmente.</p> <p>Los emisores sin calificar deben presentar un informe financiero a la COB un mes antes de que se produzca la primera emisión y recibir su aprobación. El informe debe actualizarse anualmente.</p> <p>Los emisores sin calificación crediticia deben presentar a la Banque de France y a la COB un balance de situación semestral y un estado financiero trimestral.</p>		

- Abrir el mercado de certificados de depósitos a las entidades de crédito no residentes.
- Permitir que las empresas de servicios de inversión emitan pagarés de empresa.
- Autorizar a los proveedores europeos de servicios financieros a participar en la colocación y negociación de valores.

3. SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

3.1. Introducción

Las sociedades no financieras, para financiar sus activos circulantes reales y acometer los proyectos de inversión, cuentan, en primera instancia, con los fondos obtenidos de las operaciones corrientes o de la explotación (lo que, en términos de contabilidad de empresa, se denomina autofinanciación y, en términos de contabilidad nacional, ahorro bruto) y con las subvenciones de capital, o transferencias de capital, según la denominación de la contabilidad nacional. En la medida en que estos recursos no sean suficientes, las empresas presentan necesidad de financiación, precisando en este caso conseguir los fondos adicionales en fuentes externas a la propia empresa. Las opciones existentes son:

- a) Acudir a los mercados financieros para:
 - Solicitar préstamos de intermediarios financieros, fundamentalmente bancos y cajas de ahorros.
 - La colocación de valores (pagarés, obligaciones y acciones) directamente entre los ahorradores e intermediarios financieros.
 - Vender activos financieros, en particular la cartera de valores. Un caso particular de esta vía de financiación son las Ofertas Públicas de Venta (OPV).
- b) Acceder a una de las dos vías por las que las empresas pueden conseguir fondos sin recurrir al mercado financiero. Se trata del crédito concedido por los proveedores y la financiación recibida de las empresas del grupo.

A continuación se van a describir los distintos aspectos de la primera de esas dos vías, tanto del mercado financiero, en el que las empresas obtienen fondos mediante préstamos de entidades de crédito, colocación de valores entre inversores e intermediarios financieros y venta de activos financieros o *mercados primarios o de emisión*, como de los mercados donde se compran y venden valores ya emitidos o *mercados secundarios organizados o de negociación*.

3.2. Mercado primario de financiación de las empresas

3.2.1. Financiación a través de entidades de crédito

En España se distinguen las siguientes entidades de crédito: bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, establecimientos financieros de crédito (EFC) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO). La importancia de cada tipología es muy distinta, como se comprueba en los cuadros que aparecen a continuación. Los bancos tienen un peso en torno al 50% del crédito total que se concede a otros sectores residentes (sociedades no financieras y hogares), seguido de las cajas de ahorros con aproximadamente el 40%, mientras que las cooperativas de crédito, los EFC y el ICO suman entre los tres el 10 % restante.

El cuadro siguiente informa del total de préstamos que las entidades de crédito han concedido a las sociedades no financieras en los años 1997 a 2000, y de la importancia que

CUADRO 5

ENTIDADES DE CRÉDITO. NÚMERO DE ENTIDADES Y EMPLEADOS

	1997		1998		1999		2000	
	n.º	n.º	n.º	n.º	n.º	n.º	n.º	n.º
	entidades	empleados	entidades	empleados	entidades	empleados	entidades	empleados
Bancos residentes	159	139.198	152	135.164	146	131.460	141	127.582
Cajas de ahorros	51	90.153	51	93.812	50	97.276	48	101.718
Cooperativas de crédito	97	12.804	97	13.292	94	13.855	92	14.495
EFC	108	4.936	103	5.154	96	5.229	86	4.889
ICO	1	270	1	263	1	264	1	267
TOTAL	416	247.361	404	247.685	387	248.084	368	243.795

Fuente: *Boletín estadístico*, Banco de España.

tienen respecto del total de la financiación recibida por las empresas, tanto en flujos como en saldos.

Además de las entidades de crédito, en España hay que mencionar a otras sociedades que contribuyen a la financiación de las empresas españolas, fundamentalmente las PYMES. Se trata de las *sociedades de capital-riesgo* (SCR) y las *sociedades de garantía recíproca* (SGR). Las primeras son sociedades anónimas que se dedican a invertir sus propios recursos en financiación temporal y con carácter minoritario, de pymes innovadoras, no financieras y en principio no cotizadas, aportando también un valor añadido en forma de apoyo gerencial.

Por su parte, las SGR son un instrumento de promoción empresarial que facilita el crédito a la PYME, al permitirle orientar, promocionar e incentivar la financiación de la inversión por ellas avalada. Su objeto social consiste en prestar garantías por aval o por cualquier otro medio admitido a favor de sus socios ante las instituciones financieras, con el fin de conseguir líneas de financiación privilegiada o mejores condiciones crediticias que las que obtendrían por sí solas en el mercado, así como asesoramiento sobre alternativas de financiación a proyectos de inversión. No pueden conceder directamente ninguna clase de créditos a sus socios. Sus asociados pueden ser cualquier clase de PYME, independientemente de la actividad que realicen.

Puede consultarse más información sobre estos instrumentos financieros al servicio de la empresa española en la versión electrónica del documento «Corporate finance in Europe from 1986 to 1996», publicado por el grupo de trabajo de fondos propios del Comité Europeo de Centrales de Balances (CECB).

CUADRO 6

CRÉDITO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES

	mm de euros			
	1997	1998	1999	2000
Bancos residentes	183.962	209.650	237.078	272.799
Cajas de ahorros	133.293	161.912	188.995	227.803
Cooperativas de crédito	15.462	18.583	22.065	26.031
EFC	17.633	19.503	23.813	27.281
ICO	3.996	4.205	5.014	5.494
TOTAL	354.346	413.854	476.966	559.407

Fuente: *Boletín Estadístico*, Banco de España.

CUADRO 7

CRÉDITO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES

	%			
	1997	1998	1999	2000
Bancos residentes	51,9	50,7	49,7	48,8
Cajas de ahorros	37,6	39,1	39,6	40,7
Cooperativas de crédito	4,4	4,5	4,6	4,7
EFC	5,0	4,7	5,0	4,9
ICO	1,1	1,0	1,1	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: *Boletín estadístico*, Banco de España.

3.2.2. Financiación mediante emisión de valores

Las emisiones de valores basan su regulación, fundamentalmente, en dos normativas: la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) y la Ley del Mercado de Valores (LMV), junto con sus respectivas disposiciones complementarias. La LSA contiene una regulación específica para cada tipo de valor (pagarés, obligaciones y acciones). En cambio, la LMV contiene unas disposiciones generales que debe cumplir toda emisión de valores, independientemente de su forma:

1. Comunicar la emisión a la CNMV, aportando los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores.
2. Tener auditadas las cuentas anuales de la sociedad.
3. Editar un folleto que contenga la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone. Este folleto debe presentarse a la CNMV.

Por el lado de la oferta, varios cambios regulatorios (5) introducidos en 1998 han facilitado las posteriores emisiones realizadas de renta fija privada y las operaciones de ampliación de

(5) Real Decreto 2590/1998 sobre modificaciones del régimen jurídico del los mercados de valores y Ley 37/1998 de reforma de la Ley del mercado de valores.

CUADRO 8

PRÉSTAMOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	mm de euros, %			
	1997	1998	1999	2000
A. Préstamos a soc. no financieras (flujo)	19.459	25.524	29.962	46.533
B. Préstamos a soc. no financieras (saldo)	178.109	201.969	232.163	278.165
<i>Peso sobre cont. pasivo (A/Pro mem. 1)(%)</i>	32,8	31,3	25,7	24,1
<i>Peso sobre total pasivo (A/Pro mem. 2)(%)</i>	17,7	16,3	15,5	16,5
Pro memoria:				
1. Contratación neta pasivos (flujos)	59.302	81.598	116.728	189.132
2. Total pasivos (saldo)	1.005.084	1.242.150	1.498.853	1.687.304

Fuente: *Cuentas financieras de la economía española*, Banco de España.

capital, al flexibilizar, simplificar y abaratar el proceso de emisión, y ampliar el abanico de instrumentos disponibles. En concreto, las normas introdujeron el folleto-programa, que permite realizar varias emisiones sin necesidad de presentar un folleto completo en cada emisión específica, y eliminaron el folleto de admisión. Asimismo, se ha posibilitado la inscripción de las ampliaciones de capital antes de su efectiva ejecución, contemplando la emisión de varias modalidades de acciones (rescatables, sin voto, con dividendo preferente y acciones preferentes). Además, la ampliación de la regulación sobre titulización de activos (6) introdujo mayor flexibilidad en las operaciones de titulización y amplió la gama de activos susceptibles de ser titulizados, aunque su efectividad sea todavía escasa, dado que se observa un menor peso de titulación de activos en España en relación con otros mercados más desarrollados.

Por el lado de la demanda, la inclusión a partir de 1999 de valores de renta fija emitidos por empresas privadas e, incluso, préstamos de determinada cuantía en las listas de colateral (*tier two*) que sirven de garantía en las operaciones de inyección de liquidez del SEBC al Euro-sistema, ha impulsado la demanda de este tipo de valores por parte de las entidades de crédito. Asimismo, la fiscalidad aplicable a las emisiones de renta fija de las empresas privadas —que, exime de retención a las personas jurídicas por la rentabilidad obtenida y equipara su fiscalidad con la deuda del Estado— ha estimulado la demanda de estos instrumentos.

3.2.2.1. EMISIÓN DE PAGARÉS DE EMPRESA

Se conciben como instrumento de financiación a corto plazo. La emisión de pagarés de empresa con vencimiento superior a dieciocho meses requiere una mayor obligación de registro en la CNMV (Orden de 28/5/1999). La LSA no establece ninguna norma especial para su emisión, por lo que queda al buen criterio del Consejo de Administración. La emisión de pagarés de empresa puede subastarse directamente o negociarse su colocación con una entidad bancaria que se encarga de venderlos a los clientes.

3.2.2.2. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

- La emisión de obligaciones por parte de una sociedad anónima debe ser aprobada por su Junta General de Accionistas, que puede delegar esta facultad en el Consejo de Administración, salvo en el caso de las obligaciones convertibles.
- La LSA establece que el valor contable del volumen total de obligaciones en circulación no puede exceder el valor contable de los fondos propios —capital más reservas, incluyendo las actualizaciones del activo legalmente autorizadas— según balance.
- Debe constituirse un sindicato de obligacionistas para velar por los intereses de los mismos.
- Habitualmente, estos empréstitos se amortizan según el denominado «sistema francés», compuesto de una cuota constante de amortización financiera e intereses. El *sinking fund* o fondo de amortización, método usual en el sistema financiero norteamericano, raramente se aplica. Otra variante es la emisión a cupón cero, en la que los valores se adquieren por su valor nominal (o por debajo de él) y se amortizan con diferentes primas según el plazo de reembolso. El pago de los intereses se realiza a la maduración de la deuda.

(6) Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo.

**VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES DE PASIVO
DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS RESIDENTES EN ESPAÑA**

mm de euros, % y udes.

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>
A. Emisiones netas (millones de euros)	-834	-533	2.544	-2.875
A corto plazo	164	430	1.144	-4.149
A medio y largo plazo	-999	-964	1.400	1.274
% emisiones sobre contracción neta pasivos (A/Pro memoria 1)	-1,4	-0,6	2,2	-1,5
B. Saldos vivos (millones de euros)	21.022	20.611	23.463	21.317
A corto plazo	5.529	5.921	7.180	3.099
A medio y largo plazo	15.493	14.690	16.283	18.218
% saldo valores sobre total pasivos (B/Pro memoria 2)	2,1	1,7	1,6	1,3
C. Número emisores activos (a)	n.a.	9	10	7
A corto plazo	n.a.	6	5	4
A largo plazo	n.a.	5	8	6
Pro memoria				
1. Contracción neta pasivos (flujo)	59.302	81.598	116.728	189.132
2. Total pasivos (saldo)	1.005.084	1.242.150	1.498.853	1.687.304

Fuentes: CNMV y Banco de España (*Cuentas financieras de la economía española*).

(a) Por emisores activos se entiende aquellos cuyas emisiones netas son positivas.

A partir de los datos del cuadro 5 se puede comprobar que las emisiones realizadas de valores distintos de acciones y otras participaciones por las empresas residentes en los últimos años no han crecido. Las emisiones netas de 1997 a 2000 han registrado importes negativos, excepto el año 1999. En el caso de las emisiones de valores de renta fija, estas representan en el 2000 el -1,5% de la financiación total recibida (contracción neta de pasivos, en términos de contabilidad nacional). Y en saldos, los valores de renta fija representaron en ese año el 1,3% respecto del total pasivo. Adicionalmente, debe considerarse la gran concentración existente en el uso de esta vía de financiación: solamente siete empresas obtuvieron financiación neta positiva en el período 1999-2000. De ellas, cuatro empresas obtuvieron el 75% del volumen total de dicha financiación.

En conclusión, la información disponible sugiere que el fuerte aumento de las emisiones de renta fija se ha concentrado en un reducido número de grandes empresas que, coyunturalmente, han necesitado elevados volúmenes de financiación que, en cualquier caso, no es significativa en el agregado total de las sociedades no financieras. Esta evolución indica que, a pesar de los cambios realizados por la Administración para crear un contexto más propicio para la actividad emisora, otros factores de índole estructural, de muy lenta evolución, tales como atomización del entramado industrial, los problemas de asimetría informativa o la política crediticia de la banca española, continúan limitando el desarrollo de este mercado.

3.2.2.3. EMISIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS

Las emisiones de acciones ordinarias son la vía más común de financiación en la constitución y ampliación de capital de las sociedades anónimas (sobre la importancia de este tipo de forma jurídica en España, informa el texto principal del estudio, en su capítulo II). Los aspectos específicos de constitución de sociedades se recogen en la LSA, que fija el capital social mínimo de una sociedad anónima española en 10 millones de pesetas (60.100 euros).

En el sistema financiero español todas las ampliaciones de capital tienen lugar mediante suscripción privilegiada, es decir, reconociendo a los antiguos accionistas el derecho a suscribir nuevas acciones emitidas. La LSA establece la inaplicación del derecho preferente de suscripción cuando la ampliación de capital es fruto de la conversión de obligaciones en acciones, de la absorción de otra sociedad, de parte del patrimonio escindido de otra sociedad, o de adquisición de acciones a través de una OPA.

El precio de emisión de nuevas acciones debe situarse entre el límite mínimo del valor nominal, por razones legales, y el límite máximo del precio de mercado, por razones económicas.

La LSA y la LMV imponen una serie de requisitos para llevar a cabo una ampliación de capital que una empresa debe cumplir para asegurar que la operación se realice con las debidas garantías mercantiles y financieras. Las exigidas por la LSA son las siguientes:

1. La aprobación del aumento de capital por la Junta General de Accionistas, que puede delegar en los administradores la facultad de ampliar capital, dentro de las condiciones especificadas por la Ley.
2. El reconocimiento del derecho de los antiguos accionistas a suscribir las nuevas acciones con carácter preferente y en proporción al número de acciones que poseen en el momento de la ampliación, durante un plazo no inferior a un mes, con las salvedades y excepciones antes señaladas. Recientes cambios regulatorios (7) han supuesto un tratamiento más ágil de la renuncia de los derechos de suscripción, lo que ha propiciado el incremento del número y volumen de las ampliaciones de capital.
3. Si la ampliación de capital tiene lugar por suscripción pública [oferta pública de suscripción (OPS)], debe facilitarse a los suscriptores de nuevas acciones un «boletín de suscripción», donde consten los datos más importantes de la ampliación y de la suscripción efectuada.
4. La inscripción en el Registro Mercantil del acuerdo de aumento de capital y la ejecución del mismo.
5. Desembolso mínimo del 25% del valor nominal en el momento de efectuar la ampliación.

3.2.2.4. EMISIÓN DE ACCIONES SIN VOTO Y ACCIONES PRIVILEGIADAS

Las sociedades anónimas tienen la posibilidad de emitir acciones sin voto que dan derecho a un dividendo mínimo. Este dividendo mínimo debe estar previsto en los estatutos de la sociedad y no puede ser inferior al 5% del capital desembolsado por cada acción sin voto.

La LSA contempla también la emisión de acciones que confieran algún privilegio respecto de las acciones ordinarias.

3.2.2.5. OFERTA PÚBLICA DE VENTA (OPV)

En España, las OPV están reguladas por el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de valores, cuyo contenido es congruente con las disposi-

(7) El artículo 159 de la LSA autorizó la exclusión del derecho preferente de suscripción, bajo el cumplimiento de ciertas condiciones. Posteriormente las leyes 37/1998 y 50/1998 autorizaron que las sociedades cotizadas puedan excluir y además emitir por un valor inferior al real (de cotización).

ciones comunitarias en la materia y, concretamente, con lo establecido en la Directiva 89/298/CEE, relativa al folleto de emisión. Este RD las define como «el ofrecimiento al público de valores negociables en el territorio nacional, por cuenta del emisor o de tercero, y cuya emisión no esté sujeta al cumplimiento de todos los requisitos previstos para las emisiones de valores, o hubiera tenido lugar con antelación superior a dos años, respecto a la fecha de la oferta pública». Posteriormente, ese RD se ha visto modificado por el RD 2590/1998 para introducir una mejora en relación con el desarrollo de las actividades publicitarias.

Las OPV se utilizan para las salidas a Bolsa de las empresas que ofrecen sus acciones al público. Pueden o no realizarse con una ampliación de capital simultánea (que, por otra parte, son consideradas OPS y como tales se recogen en las estadísticas nacionales). Constituye uno de los instrumentos más utilizados para la privatización de empresas públicas. Las características principales de una OPV son las siguientes:

- La oferta pública se suele asociar a la venta de acciones que cotizan en Bolsa o que tras la operación serán admitidas a cotizar.
- Se acostumbra a fijar un importe nominal inicial de la oferta, que en algunos casos puede ser ampliado en función de las opciones de compra que puedan ejercer las entidades aseguradoras o los intermediarios financieros que intervienen en la operación (*green shoe*) o por indicación del propio oferente.
- La oferta puede distribuirse en diferentes tramos cuyo tamaño es determinado *a priori* o *a posteriori* por el oferente, dependiendo de la demanda alcanzada:
 - Nacional o internacional.
 - Minorista o institucional. Dentro del tramo minorista se reserva adicionalmente, en algunos casos, un tramo para empleados.
- Hay que distinguir las siguientes figuras en una OPV:
 - Los coordinadores globales: coordinan la oferta en todos sus tramos.
 - La entidad agente: realiza los cobros y pagos, efectúa los prorrateos y representa al oferente ante las entidades colocadoras no asociadas.
 - Las entidades aseguradoras: asumen un compromiso de colocación y aseguramiento de la oferta.
 - El sindicato: conjunto de entidades involucradas en la operación.
- Se definen tres tipos de comisiones a pagar a estas entidades: dirección, aseguramiento y colocación.
- Hay un calendario-tipo para estas operaciones.

3.2.2.6. EMISIÓN DE PARTICIPACIONES

La forma jurídica predominante en España es la Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL), tal como se informa en el capítulo II del documento principal de este estudio. Este tipo de sociedad, junto con el resto de formas jurídicas (sociedades cooperativas, colectivas, comanditarias simples, organismos autónomos comerciales e industriales, entes públicos), emite participaciones. La intensidad registrada en los últimos años en la creación de empresas y, en especial, bajo la forma jurídica de SRL hace que sea la emisión de participaciones, junto con la de acciones no cotizadas, la vía predominante de financiación, en los mercados primarios, a los que acuden las sociedades no financieras y, en especial, las PYME (véase cuadro 6). Buena parte de la regulación que recae sobre las SRL deriva de la normativa existente para las SA, si bien existe una ley específica que las regula. Las diferencias principales entre ambas normas, por lo que respecta al contenido de este documento, se refieren a:

1. El importe mínimo exigido para la constitución de una SL es de 500.000 pesetas (3.000 euros), frente a los 10 millones de pesetas en las SA, y debe estar totalmente desembolsado (a diferencia de las SA, en las que se exige un mínimo desembolsado del 25% del valor nominal).
2. La ley establece expresamente que las participaciones de las SRL no tienen la consideración de valores (8), y no pueden estar representadas por medio de valores o de anotaciones en cuenta.
3. La transmisión de las participaciones está sujeta a una serie de requisitos, que hace que sea en la práctica imposible negociar con ellas, lo que explica que no pueda existir un mercado secundario de participaciones. Las SRL, tal como declara la exposición de motivos de la ley que las regula, es una sociedad específicamente creada para las de pequeña dimensión.

Del cuadro 6 se desprende el creciente aumento de las emisiones de valores de renta variable (en la terminología propia de la contabilidad nacional, acciones y otras participaciones). Los amplios volúmenes de colocaciones de acciones cotizadas que han contribuido a incrementar significativamente el tamaño de los mercados bursátiles españoles se han debido, en los años 1997 y 1998 a las OPV derivadas del proceso privatizador, y en 1999 y 2000, a las operaciones de suscripción realizadas por un reducido número de empresas cotizadas con elevadas necesidades de financiación, debidas tanto a los procesos de expansión internacional y fusiones y adquisiciones realizadas como a los costes de adquisición de las licencias de UMTS en el caso de las sociedades del sector de telecomunicaciones. La emisión de acciones cotizadas llegó a representar el 9,6% del total de la financiación recibida por las sociedades no financieras en el año 2000.

Las principales fuentes de financiación, de acuerdo con la información global suministrada por las cuentas financieras de la economía, han sido la contracción de préstamos con las entidades de crédito, el crédito comercial, y especialmente la emisión de acciones no cotizadas y participaciones, en consonancia con el mayor número de sociedades que emiten estos valores.

(8) El derecho mercantil establece que las participaciones no tienen la consideración de valores. Este pronunciamiento del legislador tiene su base, esencialmente jurídica, en la imposibilidad de la representación de las participaciones por medio de valores o anotaciones en cuenta. Desde la perspectiva económica y del análisis macroeconómico, las participaciones son englobadas, junto con otras representaciones de los derechos de los socios respecto del patrimonio de las sociedades, en la categoría de los «valores» (concepto AF.5 de la contabilidad nacional).

**ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS RESIDENTES EN ESPAÑA
DETALLE DE OPVS**

mm de euros

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>
A. Acciones y otras part. (flujo neto)	10.016	13.999	29.714	75.031
Acciones cotizadas	326	1.378	8.021	18.105
Acciones no cotizadas	3.426	5.141	10.401	44.756
Participaciones	6.265	7.479	11.292	12.170
Peso sobre contrac. Pasivo (A/ Pro mem. 2.a)	16,9	17,2	25,5	39,7
B. Acciones y otras part. (saldo)	489.737	659.927	825.778	895.670
Acciones cotizadas	136.900	192.829	270.429	276.396
Acciones no cotizadas	252.981	370.140	435.095	482.813
Otras participaciones	99.856	96.958	120.254	136.461
Peso sobre total pasivo (B/Pro mem. 2.b) (%)	48,7	53,1	55,1	53,1
Pro memoria 1:				
Oferta Pública de Venta (OPV)	10.652	11.072	5.042	2.695
Privatizaciones	9.852	10.857	772	0
Resto	800	215	4.270	2.695
Pro memoria 2:				
a. Contracción neta pasivos (flujo)	59.302	81.598	116.728	189.132
b. Total pasivos (saldo)	1.005.084	1.242.150	1.498.853	1.687.304

Fuentes: CNMV y Banco de España (*Cuentas financieras de la economía española*).

3.3. Mercados secundarios organizados

3.3.1. Mercados secundarios organizados. Valores negociados

Los mercados secundarios, *strictu sensu*, no son una vía de financiación para las empresas no financieras; sin embargo, sin ellos no sería posible la existencia de los mercados primarios de financiación, dado que aquellos son los que dotan de liquidez al sistema y hacen más interesante al inversor la adquisición de un activo financiero, en la medida en que puede convertirlo en liquidez cuando lo precise.

En España, los mercados secundarios organizados están regulados por la Ley del Mercado de Valores (LMV) (Ley 24/1988) y disposiciones complementarias, modificada por la Ley 37/1998, que transpuso al ordenamiento interno la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. Básicamente, las innovaciones introducidas por esta Ley se concretaron en:

- El derecho de toda empresa de servicios de inversión a acceder a cualquiera de sus estados en condición de miembro, y a tener, igualmente, posibilidad de acceso o adhesión a los sistemas de compensación y liquidación.
- Extender la categoría de valores a otros instrumentos financieros que tienen presencia en nuestros mercados.
- Distinguir entre mercados regulados y no regulados, clave para el diseño de la operativa del mercado único de valores, incluyendo entre los primeros a los mercados secundarios oficiales.

CUADRO 11

VOLÚMENES NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

	mm de euros			
	1997	1998	1999	2000
Mercado bursátil de renta variable (a)	163.261	261.276	291.975	492.980
Capitalización bursátil Bolsa Madrid	214.039	295.157	383.403	414.961
Del cual, nuevas tecnologías	-	-	-	23.835
Mercado bursátil de renta fija (b)	54.217	53.148	44.718	39.692
Deuda Estado	21.890	603	160	73
Deuda CCAA	30.043	51.791	42.858	38.723
Resto	2.284	754	1.700	896

Fuentes: Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, Bolsas españolas y CNMV.

(a) Incluye sociedades financieras y no financieras.

(b) Volúmenes efectivos.

En los mercados secundarios españoles se negocian diversas clases de valores de renta fija y de renta variable, cuyos emisores han sido empresas y entidades públicas (Estado y otros organismos oficiales). Las empresas emiten principalmente pagarés, obligaciones ordinarias y convertibles, y acciones. En el mercado secundario de renta fija cabe distinguir:

- El mercado bursátil de renta fija privada.
- El mercado de renta fija AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros), especializado en la negociación de valores privados de renta fija y «bonos matador».
- El mercado de deuda pública anotada, especializado en la negociación de valores de deuda pública.

Respecto de los mercados secundarios de acciones, la LMV a través de los denominados primer mercado, «nuevo mercado» y segundo mercado, reconoce a las Bolsas españolas la exclusividad en la negociación de este tipo de valores mobiliarios.

Los valores mobiliarios que se negocian en los mercados secundarios organizados pueden estar representados por valores o, lo que actualmente es más habitual, por anotaciones en cuenta, que consisten en registros contables informatizados de los derechos que otorgan los valores mobiliarios a que se refieren.

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) es el depositario central de valores español, a cuyo cargo está el registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta y la gestión en exclusiva de las operaciones contratadas en las Bolsas de Valores españolas, en AIAF Mercado de Renta Fija, así como el Mercado de Valores Latinoamericanos (Latibex). Todo lo relativo a la SCLV se regula «sin perjuicio» de las competencias de las Comunidades Autónomas.

3.3.2. La Bolsa en el sistema financiero español

3.3.2.1. ORGANIZACIÓN

La organización del mercado secundario de valores mobiliarios tiene su pilar básico en las Bolsas de Valores. Son instituciones que proporcionan a los agentes económicos la infraes-

VOLUMEN CONTRATACIÓN DE ACCIONES EN SIB Y CORROS

mm de euros

	1997	1998	1999	2000
Sistema de Interconexión Bursátil	160.937	257.844	286.046	488.863
Contratación por corros:	2.234	3.432	5.929	4.118
Bolsa de Madrid	1.502	2.564	4.631	2.846
Bolsa de Barcelona	483	375	865	631
Bolsa de Bilbao	237	283	182	256
Bolsa de Valencia	102	211	251	385
Total	163.261	261.276	291.975	492.981

Fuentes: Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores.

estructura y las facilidades necesarias para negociar valores mobiliarios, tanto de renta fija como de renta variable. En España están creadas y reguladas por ley, siguiendo el modelo de los países latinos y germánicos, que contrasta con el modelo anglosajón, donde las bolsas son el resultado de la asociación privada de sus miembros:

- Existen bolsas de valores en Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, con un grado de importancia diferente. Cada Bolsa está regida por una Sociedad Rectora, que toma la forma de sociedad anónima y cuyos accionistas son los miembros de la Bolsa. Las Sociedades Rectoras dirigen y administran las bolsas, velando por el cumplimiento de la normativa legal por parte de sus miembros. Por medio de la Comisión de Contratación vigilan el funcionamiento diario del mercado bursátil.
- Los miembros de la Bolsa —básicamente, sociedades y agencias de valores— son personas jurídicas que pueden comprar o vender directamente en bolsa. Cualquier persona física o jurídica que no sea miembro de la Bolsa debe realizar sus compras y ventas a través de un miembro. Las sociedades de valores (*dealers*) pueden realizar operaciones por cuenta propia y por cuenta ajena. Las agencias de valores (*brokers*) solamente pueden realizar operaciones por cuenta de terceros.
- Las funciones de supervisión e inspección de los mercados de valores están encomendadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), entidad de derecho público con personalidad jurídica propia, regida por un Consejo designado por el Gobierno y el Ministerio de Economía. Debe velar para que en los mercados de valores existan transparencia y una correcta formación de los precios.
- Las cuatro Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores constituyeron, de acuerdo con lo previsto en la LMV, una Sociedad de Bolsas que creó el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o «mercado continuo». Referido a las sociedades no financieras, en él cotizan, aproximadamente, la mitad de las sociedades emisoras. Como se aprecia en el cuadro 8, el mercado continuo concentra el mayor volumen de contratación.
- A partir de una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 22 de diciembre de 1999, se creó un nuevo mercado especial de negociación en las Bolsas de Valores, denominado «Nuevo Mercado» (NM), que entró en funcionamiento el 10 de abril de 2000, debido a que el marco jurídico existente anteriormente era insuficiente para cubrir las necesidades de financiación de empresas de alta tecnología.

- Existe además un *segundo mercado* orientado a empresas medianas y pequeñas, en el que los requisitos referentes a la admisión a cotización y la información periódica posterior comportan un grado de exigencia menor. Hasta el momento presente, la dimensión del segundo mercado en las bolsas españolas es muy reducida.
- El registro contable de los valores admitidos y no admitidos a negociación en las Bolsas de Valores y la gestión de la liquidación y la compensación de valores y de efectivos derivados de la negociación de las operaciones bursátiles, las realiza el anteriormente citado Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), cuyo capital pertenece a las sociedades rectoras de las distintas bolsas españolas y las entidades adheridas.

3.3.2.2. SISTEMAS DE CONTRATACIÓN DE VALORES

Las operaciones que se realizan en la Bolsa pueden clasificarse, por la forma en que se realizan, como *operaciones normales del mercado*, de una parte, y *operaciones especiales y excepcionales*, de otra. Las operaciones normales del mercado son las que se efectúan por interacción de la oferta y la demanda mediante los sistemas de contratación habitualmente organizados por las Bolsas para ello, y que dan lugar a los precios o cotizaciones oficiales. Existen tres sistemas de contratación para estas operaciones normales:

- Mercado Continuo: es el sistema de contratación principal (ver cuadro 8)
- Sistema tradicional, de viva voz o corros.
- Sistema Electrónico de Renta Fija: Se negocian valores de renta fija y *warrants*.

Las operaciones especiales y excepcionales se contratan tanto en el Mercado Continuo, dentro del módulo Mercado de Operaciones Especiales, como en corros. Las especiales se denominan así porque se efectúan fuera de los sistemas de contratación y en horario diferente. Posteriormente son comunicadas, para conocimiento del mercado, a los órganos de supervisión de las Bolsas. Deben cumplir los siguientes requisitos:

- El precio no puede ser superior o inferior en más de un 5% del más alto o más bajo de los cambios de cierre o cambio medio ponderado.
- Su importe no será menor en valores de renta variable a 300.000 euros efectivos (también para renta fija), ni del 20% del efectivo medio diario contratado en el último trimestre natural si se negocian en el mercado continuo, o de 120.000 euros y el 25% si se negocian en corros. En ambos sistemas existen dos limitaciones a la realización de transacciones; la primera está relacionada con la oscilación de precios por sesión, tanto en más como en menos, que es limitada; la segunda está relacionada con el volumen de las transacciones, al que también se define un límite.

Las operaciones excepcionales también se concertan fuera de los sistemas de contratación, pero precisan para su ejecución de una autorización expresa de los órganos de supervisión de las Bolsas. Los volúmenes mínimos deben superar 1,5 millones de euros si son valores cotizados en el Mercado Continuo (300.000 euros en corros) y el 40% del efectivo medio contratado en el último trimestre natural.

Cuando una empresa, un grupo de empresas o un grupo de personas se propone adquirir una participación significativa en una sociedad, se produce una situación especial, que condu-

ce a formular una oferta pública de adquisición (OPA). Las OPA se desarrollan fuera del mercado bursátil y cuentan con regulación propia (RD 1197/1991). Posteriores reales decretos, el último el RD 1676/1999, de 29 de octubre han introducido algunas modificaciones, con el fin de eliminar ciertos costes regulatorios, sin que ello implique una menor protección del inversor de la sociedad afectada por la oferta pública.

3.3.2.3. NORMAS DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR

Las sociedades y agencias de valores, los emisores de valores y todos aquellos que participen en el mercado están sometidos a un conjunto de obligaciones tendentes a proteger al inversor. La normativa española impone a los emisores de valores la obligación de suministrar información periódica a las bolsas: con carácter semestral, los estados financieros completos y, con carácter trimestral, un avance del resultado del ejercicio. También han de informar, en el plazo más breve posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los valores que han emitido. Asimismo, están obligados a auditar anualmente sus cuentas e informar tanto sobre sus participaciones significativas en otras sociedades cotizadas como sobre la autocartera y la adquisición de acciones propias.

3.3.2.4. CONDICIONES PARA LA ADMISIÓN EN BOLSA DE LAS ACCIONES DE UNA SOCIEDAD

Hay que distinguir distintas condiciones según el tipo de valor que solicite la admisión a cotización. En la fecha de la redacción de este trabajo, se diferencia entre valores tradicionales y acciones de empresas relacionadas con el sector de nuevas tecnologías o de fuerte crecimiento. También hay que distinguir distintas condiciones para el segundo mercado (mercado para las PYMES).

- I. Para la admisión a la negociación en bolsa de los valores tradicionales deben cumplirse requisitos de tipo jurídico, financiero e informativo.

Requisitos jurídicos:

- Situación regular de la sociedad desde el punto de vista jurídico. Que la sociedad tenga, al menos, dos años de funcionamiento.
- Acciones libremente negociables.
- Número de accionistas con participación menor al 25% del capital social, igual o superior a cien.

Requisitos financieros:

- Capital mínimo: capital social mínimo de 200 millones de pesetas (1,2 millones de euros), sin considerar dentro de esta cifra el capital de los accionistas que posean una participación igual o superior al 25%.
- Rentabilidad mínima en los últimos ejercicios: el Reglamento de Bolsas de 1967 establecía el requisito de beneficios en los dos últimos años o en los tres alternos correspondientes a los cinco últimos años. Posteriormente se reformó este criterio mediante OM de 19 de junio de 1997, sustituyéndolo por el cumplimiento de alguna de las siguientes circunstancias:

- La justificación, por parte de la entidad emisora, de la obtención de beneficios en los ejercicios venideros. La OM de 22 de diciembre sustituyó este requisito por el de presentación de un informe a la CNMV por parte de la entidad emisora sobre las perspectivas de negocio y financieras de la entidad y sus consecuencias en la evolución de sus resultados en los próximos ejercicios.
- Que la entidad emisora se haya constituido como consecuencia de una operación de fusión, escisión o aportación de una rama de actividad.
- Que se trate de un emisor que esté en proceso de reordenación o reestructuración económica o de privatización por una entidad pública.

Requisito informativo:

- Haber publicado sus estados financieros correspondientes a los tres ejercicios previos a la solicitud de admisión a cotización oficial.

2. El denominado Nuevo Mercado Bursátil (NMB): se negocian los valores de empresas en sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro. Se regula a partir de la OM de 22 de diciembre de 1999. La Circular 1/2000 de la CNMV, de 9 de febrero, desarrolló los aspectos más específicos de admisión y permanencia de los valores admitidos y estableció las normas de contratación.

Este mercado se caracteriza por disponer de unas normas de cotización y transparencia informativa que se adaptan mejor a las peculiaridades de este tipo de empresas. En concreto, en España el «Nuevo Mercado» empezó a funcionar el 10 de abril de 2000. Presenta diferencias importantes respecto de la Bolsa de valores tradicionales en los siguientes aspectos

Admisión a cotización:

- Presentación de un informe de la sociedad emisora sobre las perspectivas de negocio y de resultados en los próximos ejercicios.

Transparencia informativa:

- Se exige una mayor transparencia informativa, que se consigue mediante la descripción, en el folleto de admisión, de los riesgos asociados a la actividad de la empresa; la difusión de los compromisos de permanencia de los accionistas con participación significativa y, al menos una vez al año, la publicación de la evolución y las perspectivas de negocio previstos para el futuro (*reporting*). También se requiere la difusión de los compromisos de permanencia de los accionistas con participación significativa (*lockup*) e incluso su posición en futuras ampliaciones de capital.

Fluctuación de las cotizaciones:

- Dada la mayor volatilidad que caracteriza la evolución de los precios cotizados de estas acciones, los límites de fluctuación son más holgados que en las bolsas tradicionales; concretamente, son libres en el caso de la primera cotización y, posteriormente, del 25% —ampliable dentro de la sesión—, frente al 15% del mercado tradicional.

3. El segundo mercado de valores

Las sociedades deben solicitar la admisión a la CNMV y a la Sociedad Rectora de Bolsa correspondiente, cumpliendo los siguientes requisitos:

- Capital mínimo desembolsado y reservas no inferiores a 150.000 euros.
- Auditoría completa de la sociedad por expertos reconocidos.
- Suscripción de un contrato con una sociedad de contrapartida para facilitar la oferta de valores y dinero al mercado.
- Anualmente deben remitir a la CNMV y a la Sociedad Rectora la memoria, balance y cuenta de pérdidas y ganancias auditadas.
- La contratación se realiza en corros especiales cuyos resultados se publican por separado en el Boletín Oficial de Contratación.

3.3.2.5. CONDICIONES PARA LA SUSPENSIÓN Y EXCLUSIÓN EN BOLSA DE LAS ACCIONES DE UNA SOCIEDAD

Condiciones para la suspensión:

La CNMV puede suspender la cotización de las acciones de una sociedad en las bolsas españolas cuando:

- Concurran circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones o aconsejar esta medida en aras de la protección de los inversores.
- La sociedad incumpla sus obligaciones de información periódica.
- Se presente una oferta pública de adquisición (OPA) contra las acciones de esta sociedad.

Condiciones para la exclusión:

- La CNMV puede acordar la exclusión de la cotización en bolsa de aquellas acciones cuya difusión, frecuencia y volumen de contratación no alcancen unos mínimos establecidos. La exclusión también puede ser solicitada por la sociedad emisora de las acciones. En este caso, si la CNMV estima que la exclusión puede lesionar los legítimos derechos de los accionistas, puede denegarla o condicionarla a la presentación de una OPA.

3.3.3. Otros mercados secundarios organizados

3.3.3.1. EL MERCADO SECUNDARIO ORGANIZADO DE LA ASOCIACIÓN DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS (AIAF) DE RENTA FIJA

- La OM de 1 de agosto de 1991 reconoce a la AIAF como un mercado secundario no oficial de valores de ámbito nacional, en el que se negocian pagarés de empresa, valores privados de renta fija a medio y largo plazo (pagarés de empresa, cédulas hipotecarias, bonos y obligaciones) y «bonos matador». Una OM de 27 de julio de 1995 dio

CUADRO 13

VOLÚMENES NEGOCIADOS EN AIAF

	mm de euros			
	1997	1998	1999	2000
Mercado AIAF de renta fija (a)	21.173	43.120	86.269	99.826
Pagarés (b)	4.447	7.935	25.284	46.425
Bonos, cédulas y obligaciones (b)	10.950	28.761	58.572	52.189
Bonos matador	5.776	6.424	2.413	1.212

Fuente: AIAF.

(a) Volúmenes nominales.

(b) Valores emitidos por entidades de crédito y sociedades no financieras.

luz verde a la conversión de AIAF en sociedad anónima, autorizando sus estatutos sociales ante la perspectiva de su futura conversión en mercado oficial.

- Es un mercado abierto, ya que puede operar directamente en él todo tipo de intermediarios financieros; descentralizado y flexible.
- Las compraventas tienen lugar principalmente entre mayoristas, por lo que el mercado goza de notable liquidez para operaciones de importe elevado, no en cambio para operaciones de importes pequeños, ya que la negociación mínima es de 150.000 euros.
- Las normas para la admisión de valores en este mercado son similares a las establecidas para la negociación en bolsa de valores de renta fija.
- El servicio de registro, compensación y liquidación de la renta fijada privada española admitidos a negociación en el mercado de la AIAF lo realizaba la sociedad Espaclear, SA (Sistemas de Compensación de Activos Financieros, SA, Agencia de Valores) hasta el 1 de enero de 2000, fecha en la que esta sociedad fue absorbida por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, SA (SCLV), y pasó a realizar todas las operaciones de la sociedad absorbida Espaclear, SA.

3.3.3.2. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES

- Mercado de carácter oficial que negocia deuda pública representada por anotaciones en cuenta. El Registro Central y el Sistema de Liquidación de Valores del Mercado

CUADRO 14

VOLÚMENES NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

	mm. euros			
	1997	1998	1999	2000
Mercado de Deuda Pública en Anotac. (a)	12.352.112	14.478.979	13.109.675	13.788.917
Contado (b)	1.700.197	1.747.709	1.817.465	1.585.460
Repo y simultáneas	10.577.350	12.676.285	11.254.309	12.186.364
Plazo (b)	74.565	54.985	37.901	17.903

Fuente: Banco de España.

(a) Solo incluye operaciones con valores del Estado.

(b) Volúmenes nominales.

MERCADOS DERIVADOS

	Renta fija: MEFF-Renta Fija	Renta variable: MEFF-Renta Variable	Mercaderías: FC & M
Futuros	<p><i>Sobre tipos de interés:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • MIBOR 90 días • MIBOR 360 días • Bono notional 5 años • Bono notional 10 años • Bono notional 30 años <p><i>Sobre diferencial de tipos de interés:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Contrato DIC (a) 	<p><i>Sobre índices bursátiles:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • IBEX 35 <p><i>Sobre acciones individuales.</i></p>	<p>Contratos de futuros sobre las variedades de naranja navel-avelina y Valencia-late</p>
Opciones	<p><i>Sobre contratos de futuros:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • MIBOR 90 días • Bono notional 5 años • Bono notional 10 años • Bono notional 30 años (opciones americanas) 	<p><i>Sobre índices bursátiles:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • IBEX 35 (opciones europeas) <p><i>Sobre acciones:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acciones de varias empresas que cotizan en bolsa (opción americana) 	

Fuente: MEFF.

(a) Desapareció en 1999.

Español de Deuda Pública en Anotaciones, en el que están registrados todos los valores admitidos a negociación en dicho Mercado, se denomina CADE. El Banco de España, a través de la Central de Anotaciones, es el Organismo Rector del Mercado y gestiona CADE, que, al ser un departamento dentro de su organización, carece de personalidad jurídica propia.

- CADE es un sistema de liquidación en tiempo real que gestiona las emisiones de deuda, su amortización, los pagos de intereses y las transferencias de saldos por operaciones en el mercado secundario.
- Los miembros del mercado son entidades financieras, que pueden actuar en nombre propio y de terceros.
- El 7 de junio de 2000, el Banco de España y el SCLV constituyeron una nueva Sociedad, bajo la denominación de «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, SA», cuyo objeto social incluye el estudio, preparación y promoción de los cambios legales, organizativos y técnicos precisos para unificar los sistemas de compensación, liquidación y registro actualmente encomendados a la Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y al SCLV. Esta integración está abierta a los depositarios centrales de ámbito autonómico (Barcelona, Bilbao y Valencia), así como al sistema de registro y liquidación de los mercados de derivados (MEFF), si deciden participar en el mismo. La citada sociedad ha adoptado la denominación comercial de IBERCLEAR y su capital se distribuye en un 55% propiedad del SCLV y un 45 % propiedad del Banco de España.
- Con fecha 18 de octubre de 2000, el Consejo de Administración de IBERCLEAR adopta la decisión de utilizar la plataforma técnica que presta soporte a la Central de Anota-

CUADRO 16

VOLÚMENES NEGOCIADOS EN MERCADOS MEFF DE DERIVADOS

mm de euros

	1997	1998	1999	2000
Mercados MEFF de derivados (a)	3.286.810	2.668.336	966.975	689.214
Renta fija	3.012.658	2.111.985	378.065	109.655
Corto plazo	1.631.754	1.125.422	20.262	205
Medio y largo plazo	1.380.904	986.543	357.803	109.450
Renta variable	274.152	556.351	588.910	579.132
Ibex 35	270.719	549.329	574.109	549.132
Opciones individuales	3.433	7.022	14.801	30.462
Mercados de derivados financieros (número de contratos, en miles)				
Futuros financieros (b)				
Bono notional 3 años	3	-	-	-
Bono notional 5 años	6	27	-	-
Bono notional 10 años	12.649	9.413	3.615	1.095
Mibor 90	1.480	1.134	13	-
Mibor 360	48	20	-	-
IBEX-35	3.638	5.185	5.102	4.183
Diferenciales de precios (c)	10	3	-	-
Opciones financieras (b)				
Bono notional 3 años	-	-	-	-
Bono notional 5 años	-	-	-	-
Bono notional 10 años	1.541	648	1	-
Mibor 90	241	91	2	-
IBEX-35	848	1.010	861	766
Acciones	1.485	2.695	8.092	16.581

Fuente: MEFF.

- (a) Los volúmenes se expresan en unidades monetarias. Se han obtenido multiplicando el número de contratos negociados por su tamaño.
 (b) Los datos de los años 1997 y 1998 se han ajustado al nuevo nominal de los contratos.
 (c) Existen tres contratos: German Diff, French Diff e Italian Diff.

ciones de la Deuda Pública como herramienta a la que incorporar a muy corto plazo los valores de renta fija privada de ámbito nacional admitidos a negociación en las cuatro Bolsas de Valores españolas y en el mercado AIAF de renta fija, sin perjuicio de iniciar las actuaciones que permitan, cuanto antes, la unificación de la gestión de los sistemas de renta fija y variable con los propios medios de la futura Sociedad de Gestión que se constituya tan pronto como los condicionantes legales y técnicos lo permitan.

3.4. Los mercados organizados de derivados

La organización de los mercados españoles de derivados sobre activos financieros corre actualmente a cargo de MEFF HOLDING, SA. Esta sociedad posee las acciones de otras dos, MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable. MEFF Holding nació en 1992 como resultado de la fusión de MEFFSA (Mercado Español de Futuros Financieros) y MOFEX (Mercado de Opciones Financiero Español). La fusión de ambas ha permitido racionalizar el mercado de derivados, pasando a ocuparse MEFF Renta Fija de la negociación de futuros y opciones sobre renta fija y MEFF Renta Variable de la negociación de futuros y opciones sobre renta variable. Con fecha 8 de septiembre de 1995 inició sus actividades el Mercado de Futuros de Cítricos y Mercaderías de Valencia, que negocia contratos de futuros sobre naranjas.

Las principales funciones que estas sociedades realizan en los mercados de derivados como organizadoras de los mismos son las siguientes:

1. Definen los tipos de contratos que se negocian.
2. Establecen quiénes son los agentes que pueden operar directamente en el mercado.
3. Actúan como cámara de compensación entre compradores y vendedores.
4. Fijan las garantías exigidas a los agentes que asumen compromisos futuros.

El cuadro siguiente presenta, de forma esquemática, los mercados organizados de derivados en España y los contratos que negocian.

La integración de los mercados monetarios del área euro y la eliminación del riesgo de cambio han supuesto un incremento de la competencia entre los mercados europeos de derivados, al aumentar considerablemente la sustituibilidad entre los productos ligados a la renta fija negociados en estos mercados. Frente a este escenario, los mercados han reaccionado estableciendo alianzas entre ellos y, en algunos casos, introduciendo cambios en su estructura de funcionamiento. Así, los mercados españoles, franceses, portugueses e italianos establecieron una alianza que se denominó Euro-Globex, que constituye la parte europea de la red mundial de mercados de futuros Globex, en la que también participa el mercado americano CME.

ANEXO V

LEY CONCURSAL EN FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

1. INTRODUCCIÓN

La ley de insolvencia tiene una influencia directa en la recuperación de los créditos por los acreedores. Tanto el nivel de capitalización como el de endeudamiento, especialmente endeudamiento con entidades bancarias, tienden a estar relacionados con la ley de insolvencia del país y su grado de proteccionismo hacia los acreedores.

La ley de insolvencia francesa y la española son muy similares. Entre otras cosas, ambas persiguen el mismo objetivo; ayudar a las empresas en dificultades y facilitarles su continuidad. Este objetivo prioritario perjudica a los acreedores.

Este factor institucional explica, en parte, el alto nivel de capitalización de las empresas industriales en ambos países.

En este texto se presenta un resumen de los procedimientos de insolvencia de cada país, para que el lector interesado los pueda conocer.

2. PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA EN LA LEY FRANCESA

2.1. Introducción

La revisión de la ley de compañías en dificultades se realizó con la Ley 84 148, del 1 de marzo de 1984, que regulaba «la prevención y los acuerdos sin intervención judicial de las compañías en dificultades».

Si las medidas tomadas no tienen éxito, y los activos disponibles no son suficientes para satisfacer sus pagos, la empresa es técnicamente insolvente. El proceso de recuperación se inicia en ese momento, siguiendo la Ley 85-98, de 25 de enero de 1985, de la recuperación y liquidación de empresas.

La Ley 94-475, de 10 de junio de 1994, se introdujo con el objetivo de fomentar el uso de la prevención. Reforzó los mecanismos de avisos y reorganizó el procedimiento de acuerdo amistoso sin intervención judicial. La reforma se basó en:

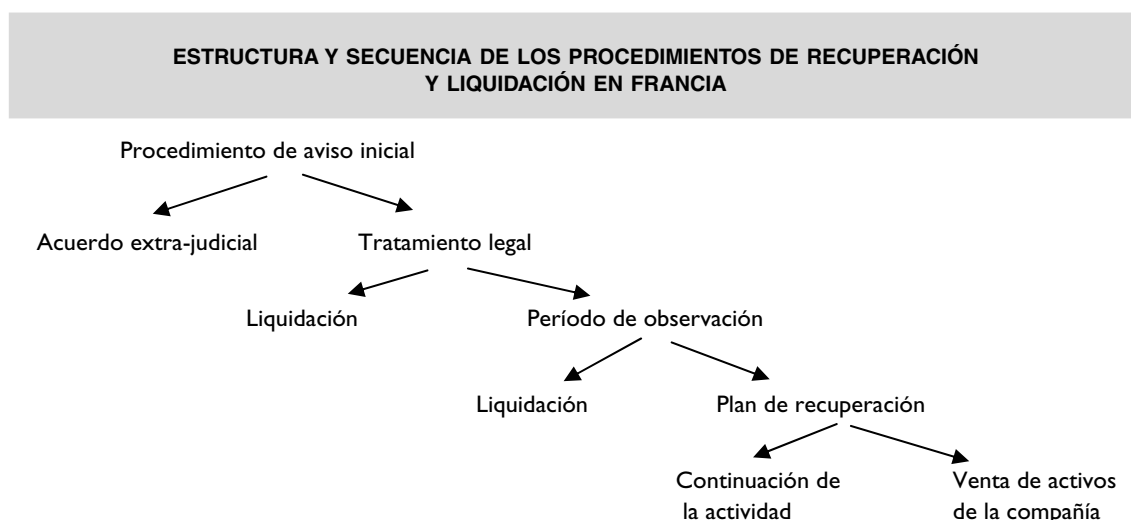
- Modernización del procedimiento a través de una mayor transparencia y mayores exigencias éticas a la hora de los traspasos y reorganizaciones empresariales.

- Restablecimiento de los derechos de los acreedores y, por tanto, la confianza de las instituciones crediticias, justificado por la necesidad de fomentar los préstamos a las empresas.

El sistema francés que trata las empresas con problemas financieros se basa en un procedimiento de dos fases. Antes de llegar a la situación de suspensión de pagos, la prevención debe permitir evitar la quiebra anticipada de la empresa en dificultades o debe favorecer su resolución a través de acuerdos sin intervención judicial. Si las medidas fallan, se inicia el proceso de recuperación, cuyo objetivo es salvar a la empresa.

(1) El principal objetivo del proceso de recuperación francés es salvar a la empresa en dificultades. Mantener la actividad económica y, por lo tanto, evitar la pérdida de empleos es el segundo objetivo, relegando a un tercer puesto a los acreedores [Biais y Mallecot (1996)]. Aunque los derechos de los acreedores fueron reforzados con la reforma de 1994 (Ley 94-475), sus intereses siguen quedando supeditados en los procedimientos de recuperación y liquidación franceses.

(2) El hecho de que la ley de insolvencia francesa esté dirigida hacia la prevención de la liquidación se ve reflejado en la estructura y la secuencia del procedimiento



2.2. Previo a la suspensión de pagos

2.2.1. Procedimiento de aviso inicial

La Ley 84-148, que entró en vigor en 1985, permitía aplicar el procedimiento de aviso inicial en el momento en que se observase en una empresa algún síntoma evidente de dificultad financiera. Este procedimiento conlleva la obligación legal de los auditores externos, el comité de empresa, los socios de empresas con responsabilidad limitada y accionistas de sociedades anónimas y el presidente del tribunal de comercio, en el caso de grupos con intereses comerciales o comerciantes particulares, de dirigir la atención de los directivos hacia los problemas financieros sin intervención de terceros.

2.2.2. Acuerdo sin intervención judicial

La misma Ley introdujo un procedimiento que permitía a las empresas llegar a acuerdos con los acreedores sin necesidad de intervención judicial. Este procedimiento solo puede ser

iniciado por el administrador. La petición para iniciar este procedimiento debe ir acompañada de las propuestas del administrador para solventar las dificultades de la empresa. Si el tribunal entiende que las propuestas llevarán a la recuperación de la empresa, se inicia el proceso extra judicial y se designa a un mediador. El proceso dura un máximo de tres meses, aunque puede ser ampliado a cuatro si el mediador así lo pide. El tribunal puede declarar la suspensión del procedimiento con el objetivo de que ambas partes lleguen a un acuerdo. Esta suspensión afecta a todos los procesos legales y todas las acciones realizadas por los acreedores anteriores.

Los procedimientos sin intervención judicial están pensados para que se llegue a un acuerdo entre el deudor, que se compromete a tomar las medidas necesarias para solucionar los problemas financieros, y los acreedores, que acuerdan retrasar los plazos de pagos y condonar parte de la deuda, de tal forma que se evite la intervención judicial y la obligación de pagar toda la deuda. Si la empresa no consigue llegar a un acuerdo con los acreedores y no es capaz de pagar sus deudas, se la declara técnicamente insolvente.

2.3. Tratamiento Legal de empresas en dificultades

Si una empresa insolvente no consigue llegar a un acuerdo sin intervención judicial con los acreedores y sus activos disponibles no son suficientes para pagar las deudas, se puede iniciar el proceso de recuperación. El procedimiento de insolvencia se abre cuando se suspenden los pagos.

2.3.1. Apertura del procedimiento de recuperación

Tras un examen inicial realizado por un tribunal comercial o regional, se inicia el proceso de recuperación. El procedimiento se estableció con la Ley 85-98, de enero de 1985. Puede acabar con la liquidación de la empresa (liquidación inmediata por orden judicial, si no hay esperanza de recuperación) o con la apertura de un período de observación.

2.3.2. Período de observación

En el *procedimiento general*, el período de observación puede durar, como máximo, seis meses, pero se puede prolongar dos veces por seis meses más, por la decisión razonada del tribunal, ya sea por su propia iniciativa, la del administrador, la del acreedor o la del fiscal. Más adelante, y bajo circunstancias excepcionales, el período se podrá prolongar, como máximo, ocho meses bajo decisión razonable del tribunal y requerimiento del fiscal (artículo L8, párrafo 2.)

En el procedimiento simplificado (aplicado a empresas con menos de 50 trabajadores y una facturación, sin IVA, inferior a 20 millones de francos), el período de observación dura cuatro meses y podrá ser renovado una vez más por otros cuatro meses, tras la decisión razonada del tribunal, ya sea por su propia iniciativa, o a petición del deudor, del fiscal, o del administrador, en caso de que se haya nombrado uno (artículo L140, párrafo 1).

Un liquidador nombrado por un tribunal (procedimiento general) o un juez de quiebra (procedimiento simplificado) examina las cuentas de la compañía con el objetivo de proponer un plan de recuperación. La situación financiera de la empresa y su capacidad de recuperación son estudiadas en detalle para decidir si la empresa debería seguir sus actividades o debería cerrar. Durante este período, la empresa continúa con su funcionamiento normal y todos los procedimientos legales son aplazados con el fin de mantener su capacidad económica.

Este procedimiento modifica sustancialmente la situación de los acreedores, los cuales ya no son un ente con personalidad jurídica que posea activos. Pasan a ser un grupo cuyos intereses son defendidos colectivamente por un representante elegido por un tribunal.

Con el inicio del procedimiento, se aplazan tanto las acciones legales como los procedimientos de apremio. La regla, mediante la cual las reclamaciones anteriores al inicio no pueden pagarse sin autorización especial, se aplica también a los acreedores preferenciales y a los sin garantía.

Los empleados de una firma insolvente tienen un trato preferencial ante el resto de acreedores. Durante el período de observación, los empleados solo podrán ser despedidos por razones económicas bajo circunstancias excepcionales. Los salarios de los seis meses anteriores a la orden de inicio del proceso tienen un derecho de cobro preferente sobre los activos fijos y circulantes. Esto también se aplica a las indemnizaciones por despidos anteriores a la orden de inicio del proceso. Los salarios de los últimos sesenta días tienen que ser pagados durante los diez días siguientes a la apertura del proceso legal (reforzando los derechos de preferencia, contrarios al principio del no pago de las deudas reclamadas). Los salarios que se tengan que pagar tras haberse iniciado el proceso serán pagados de forma normal y a su debido tiempo.

Con el objetivo de fomentar la financiación para que la empresa pueda continuar con su actividad y con el reparto de la deuda, los acreedores que surjan tras haberse iniciado el proceso disfrutarán de derechos preferenciales. Según el artículo 40, estas deudas serán pagadas a su vencimiento si la empresa continúa con su actividad.

Al final del período de observación, se realiza una valoración de la situación económica y social de la empresa, y se decide si se realiza el plan de recuperación (continuación) o se liquida la empresa.

2.3.3. Fase definitiva

El plan de recuperación aprobado por el tribunal asienta las bases para la continuidad de la actividad por el deudor, o su venta a terceros.

2.3.3.1. RECUPERACIÓN

El plan realizado para la continuación de la empresa solo es aprobado si realmente hay posibilidades de poder solventar los problemas financieros de la empresa y de poder pagar en un futuro a los acreedores (artículo 69). La deuda es reestructurada. Los acreedores pueden acordar la condonación de parte de la deuda o la reestructuración de los pagos. La continuidad de la empresa también podrá estar condicionada a la venta, adición o desmantelamiento de alguna línea del negocio. El tribunal podrá exigir la sustitución de uno o más administradores, si de ello depende la continuidad de la empresa. Durante la aplicación del plan, el director de la compañía deberá seguir en sus funciones y cumpliendo sus obligaciones.

Sin embargo, si no es posible la continuidad de la actividad por el deudor, pero la empresa sí que puede recuperarse, el traspaso o venta parecen ser el mejor medio para asegurar que todos o parte de los negocios y empleo se salven y que los pasivos sean liquidados. En caso de traspaso parcial, y en ausencia de un plan de continuidad de la empresa, los activos no incluidos en el plan se realizan como en caso de liquidación.

2.3.3.2. LIQUIDACIÓN

Una empresa se liquida, o al final del período de observación o, sin que haya período de observación, si se ha cesado la actividad o si la recuperación es imposible. En la liquidación, el representante de los acreedores es nombrado liquidador. La orden de inicio de la liquidación prohíbe al deudor seguir con sus funciones y paraliza cualquier actividad de la empresa.

Si se ordena la venta de la empresa, la empresa definitivamente desaparece. El capital de la empresa es amortizado por completo y sus deudas se consideran pérdidas. Los activos se venden. Los ingresos de estas ventas son utilizados para pagar a los acreedores, quienes no pueden esperar que su deuda sea pagada por completo o incluso parcialmente. Los acreedores compartirán los ingresos por las ventas en consonancia con su orden de preferencia (tienen mayor preferencia los acreedores con derechos preferenciales de cobro y los nuevos acreedores).

Se mantiene el mismo orden de cobro en los casos de las liquidaciones ordenadas por el tribunal si no hay esperanza de recuperación. Después de completar el proceso de liquidación, el deudor es liberado de sus obligaciones pendientes. Los acreedores impagados solo podrán tomar acciones legales en el caso de que haya habido fraude o quiebra individual. Las deudas son pagadas siguiendo el siguiente orden: acreedores con derechos preferenciales de cobro, acreedores con garantía, acreedores sin garantía, tenedores de deuda subordinada y accionistas.

2.3.3.3. SANCIONES A DEUDORES, SOCIOS Y ADMINISTRADORES

Responsabilidad monetaria: el tribunal puede ordenar a los administradores que cubran la insuficiencia de los activos, en todo o en parte, o puede extender el proceso de recuperación, al que la empresa está sometida, a los administradores.

Responsabilidad personal: las sanciones personales, en particular insolvencia personal (derecho civil) y quiebra culpable (derecho criminal), son solo impuestas en deudores personas físicas o en administradores de personas jurídicas con actividad económica en los casos de mayor gravedad.

Si se declara «quiebra culpable», los administradores son inhabilitados para gestionar o controlar empresas hasta que se paguen las deudas. Las sanciones se mantienen durante cinco años, pero se anulan en el momento de liquidar completamente las deudas. La quiebra conlleva multa y condena en prisión.

2.3.3.4. TRATAMIENTO DE LOS ACREEDORES

La posición de la ley francesa sobre los acreedores (sobre todo, entidades de crédito) varía según las diferentes fases del procedimiento de insolvencia.

Durante el período de observación, la empresa se encuentra blindada ante sus acreedores, las deudas existentes se congelan y los pagos se retrasan con el fin de facilitar su recuperación. Sin embargo, las deudas que surjan una vez iniciado ya el proceso estarán exentas de esta regla, con lo que se incentiva a los acreedores que participan en la nueva financiación de la empresa (artículo 40).

La decisión de iniciar el procedimiento de recuperación interrumpe los intereses pactados y legales, así como los intereses de demora y los incrementos (artículo 55). Las hipotecas, valores, prendas, decisiones y actas judiciales de las que se deduzcan derechos no se podrán llevar a cabo una vez abierto el procedimiento de recuperación (artículo 57).

El papel de la garantía colateral se ve reducido, y tan solo se requiere para mantener la categoría de deuda. No obstante, la suspensión de pagos no cubre los bienes entregados bajo reserva de propiedad. En la ley francesa, los bienes vendidos con una cláusula de reserva de propiedad, restringiendo la transferencia del bien al pago de la totalidad de su precio, se pueden reclamar si están en su estado original aun cuando el proceso siga abierto (artículo 59, Ley 94-475, de 10 de junio de 1994).

Si a la empresa se le permite continuar con su actividad, deberá cumplir sus obligaciones crediticias por completo. Los términos y condiciones de pago de las deudas existentes, que deben ser declaradas a tiempo o registradas en el registro, son fijados según el *ranking* de acreedores estipulado por ley y de acuerdo con la reducción de la deuda y los ajustes acordados con los acreedores.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 40 de la Ley de 1985, cuando se produce la venta total de la empresa o si la empresa continúa con su actividad, cuando las deudas no son pagadas a su vencimiento, las que surjan después de la apertura del procedimiento deben ser pagadas antes que cualquier otra deuda, sin tener en cuenta los acreedores con derechos preferentes de cobro o los que tienen garantía colateral. Sin embargo, las deudas a empleados, que tienen derechos preferenciales, y deudas de pequeña cuantía (artículo 76) deberán ser pagadas inmediatamente.

Además, los acreedores con prenda serán los primeros en cobrar cuando se venda la prenda, y los ingresos de la venta se repartirán según el orden existente de acreedores con garantía colateral, como estipula la ley (1).

La Ley 94-475, de 10 de junio de 1994, de prevención y tratamiento de empresas en dificultades, introdujo lo siguiente:

- Modernización del procedimiento a través de una mayor transparencia y mayores exigencias éticas a la hora de los traspasos y reorganizaciones empresariales.
- Restablecimiento de los derechos de los acreedores y, por tanto, de la confianza de las entidades de crédito, justificado por la necesidad de fomentar los préstamos a las empresas.

La segunda parte de la reforma se concreta en la extensión de los poderes a los acreedores, permitiéndoles llevar a cabo una acción legal de forma individual y mejorando la situación de los acreedores con garantía colateral. Además de introducir medidas para favorecer a estos acreedores, la reforma legal también busca reforzar la situación de los acreedores sin garantía.

En la liquidación, el *ranking* de los acreedores, existentes y nuevos, fue redefinido cuando entraron en vigor las medidas de la reforma del 10 de junio (Ley 94-475). El pago de los nuevos acreedores (artículo 40) está sujeto a un tratamiento preferencial; sin embargo, están situados por debajo en el *ranking* de deudas existentes de los siguientes grupos de acreedores:

1. Empleados.
2. Gastos correspondientes al proceso legal.
3. Acreedores con deudas aseguradas con un inmueble.

(1) Se da prioridad a las deudas con derechos preferenciales, que incluyen los derechos de preferencia reforzados de empleados, las deudas preferenciales con la Seguridad Social y deudas preferenciales especiales, que sobre todo incluyen a los acreedores con prenda.

4. Acreedores con deudas aseguradas con bienes mobiliarios.
5. Acreedores con deudas con prenda, aseguradas con bienes de producción y maquinaria o equipo.

Sin embargo, con el objetivo de no poner en peligro el éxito del plan de recuperación, el *ranking* de acreedores del artículo 40 se mantiene si la actividad también continúa. Por otra parte, conviene destacar que, dentro de la categoría de nuevas deudas, los créditos de reestructuración concedidos por entidades de crédito están situados en el tercer lugar, por debajo de los empleados y gastos legales [Dammann (1996)].

3. REGULACIÓN DE LA LEY CONCURSAL EN ESPAÑA (2)

3.1. Introducción

La regulación jurídica de los casos de insolvencia general del empresario viene motivada por dos razones fundamentales:

- La necesidad de armonizar los derechos de todos los acreedores implicados, de forma que si hay alguna diferencia de trato, esta debe estar objetivamente justificada, evitándose los tratos de favor y las posiciones ventajosas, para que todos los acreedores se agrupen en una ejecución colectiva.
- Evitar que una ejecución desordenada acabe con las posibilidades de continuidad de la empresa, con el consiguiente perjuicio para la economía en general y el empleo. Se trata, por tanto, de dar oportunidades de continuidad a la empresa a través del procedimiento de ejecución colectiva.

En la legislación española, el sistema gira en torno a dos figuras fundamentales, la suspensión de pagos y la quiebra.

3.2. Suspensión de pagos

La suspensión de pagos es una institución preventiva de la quiebra y que supone la paralización de las acciones individuales de los acreedores. Estos quedan sumidos en el procedimiento colectivo que tiene como objeto conseguir un *convenio con el deudor* que permita resolver la insolvencia con el menor perjuicio posible para las partes, evitando la posibilidad de liquidación de la empresa que existe en la quiebra.

Requisitos de la suspensión de pagos:

- La condición de empresario en el deudor.
- Solo puede ser solicitada voluntariamente por el deudor. En el caso de sociedades, será indispensable el acuerdo de los socios adoptado en junta general precisamente convocada al efecto.

(2) La Ley de quiebra en España está en proceso de reforma. Uno de los cambios previstos es dar preferencia en el cobro de créditos a los acreedores que tengan garantías reales.

- Debe ser declarada por el juez. En su declaración deberá calificar la suspensión de pagos como provisional o definitiva. En este segundo caso, los acreedores que representen al menos dos quintos del pasivo podrán solicitar que se declare la quiebra.

Características del convenio:

- El convenio obliga a todos los acreedores, excepto los que teniendo derecho de abstención hubieran hecho uso de él. Tienen este derecho los titulares de aquellos bienes o derechos que, figurando aparentemente en el activo del deudor, no le correspondan a él realmente, bien porque aún no se hubiera producido la transmisión de la propiedad, bien porque no los tuviera a título de dueño, sino de comitente, depositario o similar.
- Puede establecer una espera en el cobro de los créditos, una quita de parte de su importe, o ambas cosas a la vez. Una vez aprobado judicialmente, deberá ser cumplido por todas las partes.
- En caso de incumplimiento del convenio por parte del deudor, los acreedores quedan facultados para pedir la rescisión y solicitar la declaración de quiebra del deudor.

En resumen, la suspensión de pagos es un proceso preventivo de la quiebra, que permite solucionar los problemas de falta de liquidez sin poner en peligro la continuidad de la empresa. En caso de fracaso, se abre la posibilidad de que cualquiera de los acreedores solicite la quiebra.

3.3. La quiebra

La quiebra es un proceso judicial tradicional que trata de llegar a una liquidación del patrimonio del deudor con el fin de repartirlo entre una comunidad de acreedores organizados según unas normas objetivas de preferencia. Una vez declarada la quiebra, se produce una serie de efectos personales sobre el deudor, que en el aspecto patrimonial se resumen fundamentalmente en la inhabilitación para la administración de sus bienes.

El procedimiento de quiebra

1. Para que pueda iniciarse el procedimiento de quiebra es necesario que se den los siguientes requisitos:
 - La cualidad de empresario en el deudor.
 - La cesación en el pago corriente de sus obligaciones por parte del deudor.
 - La declaración deberá ser hecha por un juez.
 - La solicitud podrá ser hecha a instancia del propio deudor o de cualquier acreedor legítimo.
2. Para el desarrollo del procedimiento, es necesaria una serie de órganos, que en la legislación española son cuatro:
 - El juez, que declara la quiebra y tramita todo el procedimiento.
 - Los *síndicos* son las personas encargadas de administrar los bienes de la quiebra y representar a esta en juicio y fuera de él. Los síndicos serán tres acreedores nom-

brados en la primera junta general. Tienen amplias facultades de gestión, siendo su principal objetivo velar por la conservación del valor de los bienes, puesto que habrán de ser enajenados algún día para satisfacer a los acreedores.

- El *comisario* es el órgano de vigilancia e inspección y actúa de enlace entre los síndicos y el juez.
 - La *junta general de acreedores* es el órgano deliberante. Su intervención es indispensable siempre que los acreedores hayan de manifestar su voluntad.
3. Como procedimiento colectivo que es, la quiebra requiere una serie de operaciones, tanto en el conjunto de bienes del deudor (masa de bienes de la quiebra) como en el conjunto de acreedores (masa de acreedores).
- Masa de acreedores: la primera consecuencia de la declaración de quiebra es la pérdida del libre ejercicio de sus acciones individuales, que se sustituyen por una acción conjunta. En la masa entran todos los acreedores a los que afecte la solución que se dé al procedimiento de quiebra, es decir, todos aquellos que no tengan derecho de ejecución separada sobre determinados bienes del deudor. Hay, además, una serie de modificaciones concretas en los derechos de los acreedores:
 - Suspensión de los intereses desde la fecha de la declaración de quiebra, salvo en los créditos hipotecarios y pignoratícios, hasta donde alcance la respectiva garantía.
 - Vencimiento de los créditos aplazados.
 - Compensación de créditos de acreedor y quebrado.
 - En caso de quiebra de uno o más deudores solidarios, el acreedor común podrá intervenir en todas las quiebras por el total importe del crédito, hasta la total satisfacción del mismo.
 - Resolución de los contratos bilaterales en curso de ejecución.
 - Masa de bienes de la quiebra: se producen dos operaciones fundamentales, la delimitación o dejar en la masa solo aquello que siendo propio del deudor pueda ser ejecutado, y la reintegración a la masa de los bienes que debieran encontrarse disponibles para su ejecución.

Operaciones propias de la quiebra

Son aquellas destinadas a liquidar el patrimonio del deudor para pagar a los acreedores, con la preferencia y en el orden que se establecen en las normas legales. La liquidación comprende tres operaciones:

1. Examen y reconocimiento de los créditos.
2. Graduación de los mismos: esta operación tiene una especial relevancia en lo que se refiere a determinar la preferencia u orden en que se debe aplicar lo obtenido con la liquidación al pago de los distintos créditos. En el derecho español se dan tres posibilidades de reconocimiento de privilegios a la hora de hacer efectiva la liquidación:

- *Derecho de abstención.* Consiste en que el acreedor al que se le reconozca y lo ejerza, no se vea afectado por el convenio; por tanto, si no acude al convenio, permanecerá íntegro su derecho sin que le afecten las posibles quitas o esperas que se acuerden en el mismo. Tienen este derecho los acreedores singularmente privilegiados, los privilegiados y los hipotecarios.
- *Derecho de separación.* Se trata de que determinados acreedores puedan hacer efectivos sus créditos sobre bienes que en principio pertenecen a la masa, pero que pueden ser separados para satisfacer esos créditos. Tienen este derecho los siguientes créditos:
 1. Los acreedores con prenda constituida por escritura pública o en póliza intervenida por corredor de comercio. El acreedor podrá realizar la ejecución separada vendiendo la cosa en Bolsa, si cotiza en ella, o, en otro caso, con intervención de corredor de comercio.
 2. En caso de hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento, cuando se hayan hecho en escritura pública o mediante póliza intervenida por corredor de comercio e inscrito en el registro especial, los bienes hipotecados o pignorados no se incluirán en la masa de la quiebra mientras no sea satisfecho el crédito garantizado.
 3. El acreedor con hipoteca naval puede ejercitar su derecho contra la nave o naves afectas a él cuando el deudor fuera declarado en quiebra.
 4. De igual forma, puede actuar el acreedor con hipoteca inmobiliaria que hubiera iniciado la ejecución hipotecaria antes de la declaración de quiebra y, si su crédito no queda cubierto con la venta de los inmuebles, será considerado, en cuanto al resto, como acreedor escriturario.
- *Privilegio común.* Es el derecho a cobrar con preferencia a otro tipo de acreedores, poniéndose en cabeza de la cola de los que esperan cobrarse con el producto de los bienes del quebrado. Este privilegio se concreta en la graduación de los créditos que se efectúa por medio de una junta general de acreedores convocada al efecto. La graduación consiste en una clasificación de los créditos y después en el establecimiento de un orden entre ellos, de manera que el haber líquido de la quiebra no se reparte por igual entre todos los acreedores concurrentes, sino que deben ser colocados en el orden que les corresponda. La clasificación de los créditos se hace dividiendo los créditos en dos secciones: la primera comprenderá los créditos que hayan de ser satisfechos con el producto de los bienes muebles de la quiebra, y la segunda, los que hayan de pagarse con el producto de los inmuebles. El art. 913 del Código de Comercio establece el orden entre los créditos que han de satisfacerse con el producto de los bienes muebles:
 1. Los acreedores por trabajo personal por los seis últimos meses anteriores a la quiebra.
 2. Los titulares de créditos derivados de los regímenes obligatorios de subsidios y seguros sociales y mutualismo laboral por los seis últimos meses anteriores a la quiebra.
 3. Los acreedores que tuvieran algún derecho preferente previsto en el Código de Comercio (3).

(3) El presente Código establece derecho preferente en los arts. 98, 196, 208, 276, 320, 340, 372, 375, 376, 580, 581, 667, 704 y 730.

4. Los acreedores privilegiados por derecho común, y los hipotecarios legales en los casos en que tuvieren derecho de prelación sobre los bienes muebles (4).
5. Los acreedores escriturarios junto con los que lo sean por títulos o contratos mercantiles en que hubiere intervenido agente o corredor.
6. Los acreedores comunes, primero por operaciones mercantiles y luego por operaciones civiles.

El art. 914 señala el orden en que han de ser pagados los créditos de la sección segunda, esto es, a los que corresponde el producto de los *bienes inmuebles*:

1. Los acreedores con derecho real, en los términos y el orden establecidos en la Ley Hipotecaria.
2. Los acreedores singularmente privilegiados y demás enumerados en el art. 913 descritos en apartado anterior sobre prelación de los *bienes muebles*, en el orden establecido en el mismo.
3. Pago a los acreedores: una vez efectuada la graduación de los créditos, puede iniciarse su pago. Este habrá de realizarse respetando la clasificación antes mencionada en las dos secciones. Dentro de cada una de ellas ha de respetarse el orden establecido en los artículos 913 y 914, sin que puedan pagarse créditos de un grado sin haber satisfecho completamente a los del anterior. Dentro de cada clase, los acreedores percibirán sus créditos sin distinción de fechas y, si no hay suficiente para satisfacer a los de una clase, será a prorrata. Esta norma tiene la excepción de los acreedores hipotecarios y escriturarios, que cobrarán por orden de fechas de sus títulos.

3.4. Utilización efectiva de ambos procedimientos

En la práctica, pocas empresas recurren a estos dos procedimientos. El cuadro adjunto facilita las suspensiones y quiebras oficialmente declaradas en los últimos ejercicios:

CUADRO 1

NÚMERO DE SUSPENSIONES DE PAGOS Y QUIEBRAS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Suspensiones	798	1.135	1.446	969	650	649	479	348	290	223
Quiebras	352	507	618	697	695	713	656	548	484	380

Fuente: INE.

(4) Arts. 1922 del Código Civil y 168 de la Ley Hipotecaria, de 8 de febrero de 1946.

ANEXO VI

FONDOS DE PENSIONES Y OTROS SISTEMAS
DE AHORRO DE LOS EMPLEADOS EN
FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

1. INTRODUCCIÓN

Los sistemas de jubilación tratan de garantizar a los ancianos el derecho a una renta, una vez que su vida laboral ha terminado. El desarrollo demográfico en la mayoría de los países occidentales es el origen de los problemas de financiación de los sistemas de jubilación. Este tema recurrente y su evolución en los últimos tiempos son motivo de debate en relación con los fondos de pensiones.

Mientras que en España varias leyes han promovido este mecanismo, Francia es el único país en Europa en que los planes de pensiones son prácticamente inexistentes, salvo en ciertas profesiones. En Francia, el problema de financiación del sistema de jubilación provocó un debate sobre el ahorro salarial.

2. FONDOS DE PENSIONES Y PLANES DE AHORRO SALARIAL EN FRANCIA

2.1. Financiación de la jubilación – Fondos de pensiones

En Francia, la existencia de un sistema universal y obligatorio de pensiones se ha generalizado progresivamente a lo largo de varios siglos.

El régimen general básico de la seguridad social, basado en la técnica del reparto, se instauró mediante las ordenanzas de 4 y 19 de octubre de 1945. El nivel de protección salarial del sector privado ha sido mejorado significativamente mediante regímenes complementarios:

- Uno para los empleados cualificados, establecido en 1947 y organizado por la *Association générale des institutions de retraite des cadres* (AGIRC).
- Varios para los trabajadores menos cualificados, creados entre 1962 y 1972, y aunados bajo la tutela de una organización protectora, la *Association des régimes de retraite complémentaires* (ARRCO).

El régimen de reparto se vio afectado por una evolución demográfica desfavorable, por lo que fue necesario considerar otras formas de complementar el actual enfoque usando ciertos mecanismos, que podrán incluir la capitalización.

En 1990, un equipo de trabajo dirigido por el entonces primer ministro, Michel Rocard, consideró la cuestión del envejecimiento de la población francesa y evaluó el problema de financiar el sistema de jubilación en un Libro Blanco publicado en 1991.

La Ley «Thomas», sobre fondos de pensiones, que toma el nombre del diputado que la promovió, fue elaborada en 1995. Sin embargo, la promulgación de los edictos necesarios no se realizó, por lo que nunca entró en vigor.

La cuestión recurrente de los problemas de financiación del sistema de jubilación y su evolución en los últimos tiempos aparecen frecuentemente en los debates sobre fondos de pensiones.

Francia es el único país en Europa que apenas posee planes de pensiones. Solo ciertas profesiones (los funcionarios públicos con el plan «Préfon» y los profesionales liberales con la Ley «Madelin») se pueden acoger a ellos.

En Francia, el problema de financiación del sistema de jubilación provocó un debate sobre el ahorro salarial que se concretó en la Ley «Fabius», que fue aprobada el 7 de febrero de 2001 y promulgada el 15 de febrero del mismo año.

2.1.1. Definición de fondo de pensiones

De aquí en adelante, debe recordarse que ahorro salarial y ahorros de jubilación son conceptos diferentes.

El ahorro salarial está estrechamente ligado a los resultados de la empresa. Eso lo hace más aleatorio que el ahorro de jubilación, que implica pagos regulares a lo largo de un amplio período que son bloqueados y luego desembolsados no como capital, sino como renta.

Sin embargo, en Francia se llama fondo de pensiones a todo mecanismo diseñado para animar a las personas al ahorro y acompañado por beneficios fiscales; con el objetivo de complementar las pensiones, ya que se espera que estas se reduzcan.

Por consiguiente, los fondos de pensiones son un llamamiento público al ahorro. Su objetivo es asegurar a lo largo de varias décadas la gestión de los ahorros y el pago de rentas suficientemente revalorizadas para salvaguardar el poder adquisitivo de los rentistas y los cotizantes.

«Un fondo de pensiones es un sistema de jubilación con prestaciones y/o cotizaciones definidas, promovido por una o más empresas privadas o públicas. Actúa como una entidad financiera no bancaria que recoge las contribuciones de los empleados y/o los empresarios (flujos de entrada), las gestiona capitalizándolas y luego desembolsa unas prestaciones, bien como renta vitalicia, bien como capital (flujos de salida) cuando un partícipe se jubila» (Najat El Mekkaoui de Freitas). La adhesión al fondo de pensiones garantiza unos ingresos de jubilación para los asalariados afiliados al mismo.

Los fondos de pensiones son organizaciones financieras atípicas, independientes de sus empresas promotoras y que difieren en distintos aspectos de otras organizaciones financieras, especialmente bancos y corporaciones de seguros.

2.1.2. Diferentes modos de financiar los fondos de pensiones

2.1.2.1. FONDOS CON PRESTACIONES DEFINIDAS

En este caso, el promotor del fondo de pensiones, es decir, el empresario, se compromete a pagar a los partícipes en el momento de su jubilación una pensión igual a un porcentaje predeterminado de su salario, basado en la antigüedad (beneficio unitario). A menudo es el empresario quien realiza las aportaciones y no los empleados. Esto último supone que el empresario es el ahorrador y no los empleados. Si los empleados participan en la financiación, su contribución se establece como un porcentaje de su salario (beneficio fijo).

2.1.2.2. FONDOS CON COTIZACIONES DEFINIDAS

En los fondos con cotizaciones (o contribuciones) definidas, tanto el empleado como el empresario financian el plan, y el compromiso solo se refiere a las cotizaciones.

Los pagos del empresario pueden tener la forma de una cantidad fija o de un porcentaje del salario del empleado. Los pagos están, a veces, ligados a los beneficios de la empresa. La pensión, que es abonada a cada empleado en una cuenta personal, es igual al ahorro de fondos más (o menos) las ganancias (o pérdidas) de las inversiones. Los últimos diez años han visto un aumento relativamente fuerte en el número de fondos de cotizaciones definidas.

Esta tendencia es el resultado de una mayor flexibilidad del reglamento, particularmente en lo referente a la posibilidad de transferir los derechos de los empleados que dejan de trabajar o cambian de empleo. De hecho, los fondos con cotizaciones definidas ofrecen generalmente una total flexibilidad, a diferencia de los de prestaciones definidas, en que los empleados necesitan un mínimo (generalmente, alto) de años de servicio para evitar perder su pensión.

2.1.2.3. FONDOS HÍBRIDOS

Un nuevo tipo de fondo de pensiones está desarrollándose: los planes híbridos, que combinan la financiación de cotización definida y prestación definida. Existen alrededor de 120 fondos de pensiones franceses con un valor total de 15,24 mm de euros (10 mm de francos franceses). La mayoría fueron promovidos por grandes grupos, como Usinor, Air Liquide, Péchiney y Saint-Gobain. Algunas empresas, como Rhône-Poulenc y Accor, han desarrollado incluso unos sofisticados planes de ahorro a largo plazo donde los fondos son invertidos de acuerdo con un calendario temporal fijado por el empleado (por ejemplo, jubilación o compra de una casa).

Existen otros productos distintos de los planes de pensiones individuales, como el plan de ahorro a largo plazo de la empresa para sus empleados, el plan de ahorros en acciones y el plan de ahorro popular, abiertos a cualquier persona, muy apreciados por los incentivos fiscales que conllevan.

2.1.3. El fondo de reserva

El fondo de reserva nacional se estableció en 1999 para fortalecer el régimen de reparto y ayudarles a hacer frente a los problemas de los próximos 20 años, una vez que las generaciones populosas de la posguerra alcancen la jubilación.

El aumento de la financiación del fondo de reserva proviene de tres fuentes. Para el 2020, un total de 76,22 mm de euros (50 mm de francos) deberían ser obtenidos vía la totalidad de las plusvalías acumuladas por el plan de pensiones nacional (*Caisse nationale d'assurance-veillesse*), el fondo solidario de la vejez (*Fonds de solidarité-veillesse*) y las contribuciones solidarias a la Seguridad Social de las empresas. Una parte de la recaudación de la Seguridad Social sobre la renta de capital supondría 22,87 mm de euros (150 mm de francos franceses). Por último, los ingresos financieros generados por dichos fondos ascenderían a 50,31 mm de euros (330 mm de francos franceses). En total, para el 2020, el fondo de reserva debe ser completado por el monto de alrededor de 152,45 mm de euros (1 billón de francos franceses).

Una parte de los ingresos de la venta de las licencias de UMTS también está destinada al fondo de reserva de jubilación.

El fondo podría administrarse, bien según una estrategia de inversión a largo plazo, con la intención de establecer un fondo permanente, o con una perspectiva de medio plazo, para limitar los aumentos de las contribuciones. La inversión será en acciones ordinarias, que ofrecen elevadas rentabilidades, pero son volátiles, o en valores del Estado, que son más seguros, pero ofrecen rendimientos más bajos.

2.2. Ahorro Salarial

Francia ofrece un impresionante abanico de planes de ahorro salarial. Es uno de los pocos países que ha introducido un mecanismo obligatorio de participación en los beneficios.

La mayoría de las opciones ofertadas en otros países también están disponibles en Francia, a menudo en condiciones ventajosas en cuanto a exenciones fiscales y bonificaciones en las cuotas de la Seguridad Social.

Los tres principales mecanismos son los planes de incentivos, los planes de participación en el reparto de beneficios y los planes de ahorros de la empresa:

— Planes de incentivos

Creados en 1959 y modificados por la ordenanza del 21 de octubre de 1986, los planes de incentivos están diseñados para motivar a los empleados mediante el establecimiento de objetivos específicos. Deben estar recogidos en un acuerdo de empresa de tres años, negociado y firmado por los empleados o sus representantes. En determinadas condiciones, especialmente de duración, las sumas ganadas bajo los planes de incentivos están exoneradas de las cuotas a la Seguridad Social, pero, al requerir su disponibilidad, pasan a ser gravables.

— Plan de participación en los beneficios empresariales

Este régimen instaurado en 1967 es obligatorio para empresas de 50 trabajadores o más y voluntario para el resto. Puesto que la finalidad es dar a los trabajadores una participación en los beneficios de la empresa, los derechos de los empleados son calculados al cierre de cada ejercicio económico, de acuerdo con el derecho común, y llevado a una cuenta especial. El cálculo utiliza la siguiente fórmula:

$$\frac{1}{2}(\text{beneficios después de impuestos en Francia} - 5\% \text{ del capital social}) \times \frac{\text{Salarios}}{\text{Valor añadido}}$$

Dependiendo de las normas de cada empresa, las sumas generadas a partir de la participación en beneficios son indisponibles durante tres o cinco años (aunque la distribución anticipada está prevista en nueve casos) y deben ser invertidas a lo largo del período. Están exentas de cargas sociales, del impuesto sobre la renta del empleado (siempre que no se utilicen durante cinco años) y la empresa puede deducírselas en el cálculo de su resultado fiscal.

De acuerdo con las estipulaciones del sistema, los derechos de los empleados en la participación de los beneficios de la empresa pueden concretarse en lo siguiente:

1. Distribución de acciones en la compañía:
 - Esta opción carece de interés para las empresas cuyas acciones no cotizan en bolsa.
 - Por el contrario, las sociedades cotizadas pueden recomprar sus propias acciones para distribuirlas entre los empleados.
2. Un crédito sobre la compañía, que puede tener la forma de obligaciones o cuentas corrientes a plazo fijo.
3. Inversión en los mercados financieros:

En este caso, se inscriben a nombre de cada empleado las acciones de SICAV o participaciones de un fondo de inversión o, alternativamente, de un plan de ahorro de la empresa.

— *Plan de ahorro de la empresa*

Se trata de un sistema facultativo a disposición de todas las empresas. Las sociedades los utilizan para estimular y ayudar a sus empleados (o antiguos empleados que se han jubilado) a constituir un plan de ahorros del que puedan disponer para realizar diversos proyectos o para mejorar su pensión.

Los planes de ahorro de las empresas pueden crearse por negociación colectiva o a iniciativa de la compañía. Se nutren de los pagos de los partícipes, que pueden estar constituidos por las sumas ganadas en la distribución de los beneficios o de los planes de incentivos, o contribuyen directamente a partir de sus salarios o pensiones. La totalidad de los pagos anuales, excluyendo los del reparto de los beneficios, no puede exceder el 25% del salario bruto anual del empleado. La empresa podrá optar por completar las cantidades invertidas, haciendo un abono, con el límite del triple de la cantidad contribuida por los empleados, con el límite de 2.300 euros (15.000 francos) por persona, o 3.450 euros (22.500 francos) si los fondos son parcialmente invertidos en las acciones propias de la empresa.

Los planes de ahorro de la empresa son vehículos de ahorro colectivo que permiten a los empleados, asistidos por su empresa, elaborar carteras de activos financieros. Los fondos ingresados en el plan pueden invertirse en acciones en un SICAV o ingresados en un fondo de inversión, que puede ser diversificado o invertido en acciones de la compañía. Varias normas están en funcionamiento para garantizar la liquidez de los fondos invertidos.

Los planes de ahorros de la empresa se han desarrollado mucho en los años recientes. En 1997, 8.702 empresas poseían uno, un 51% más que en 1993, y 1,35 millones de empleados eran partícipes. Los fondos recaudados en total fueron de 19,3 mm de francos franceses, con 4,2 mm de francos procedentes de la participación de los beneficios, 4,1 mm de francos franceses de los planes de incentivos, 7,3 mm de francos franceses de pagos voluntarios de los em-

pleados, más 3,6 miles de francos franceses de los abonos de las empresas. El depósito medio por ahorrador en 1997 fue de 14.000 francos franceses. Por término medio, uno de cada dos empleados realiza un pago de un tipo u otro cada año. Dos tercios de ellos se benefician de un abono de la empresa, que tienen como media 4.000 francos franceses y ejercen un sustancial efecto multiplicativo en los pagos voluntarios.

Planes de ahorros de la empresa

Creación	Opcional. Establecido, bien a iniciativa de la empresa, o bien en negociación colectiva.
Requisitos	El plan debe ofrecerse a todos los empleados de la empresa y debe extenderse a los empleados retirados o cerrarse a los empleados más recientes (< 6 meses).
Pagos	<ul style="list-style-type: none"> • Pagos voluntarios de los empleados (hasta ¼ de la renta anual). • Pagos realizados por la empresa: <ul style="list-style-type: none"> – Bajo el plan obligatorio de la participación en los beneficios. – Bajo el plan opcional de incentivos. – A través de abonos voluntarios, limitados a tres veces el pago de los empleados y a 2.300 euros (3.450 euros si los fondos son utilizados para comprar acciones o certificados de inversión emitidos por la empresa).
Ventajas fiscales	<p>Los pagos de capital exentos de las contribuciones a la Seguridad Social.</p> <p>Exención del impuesto sobre los productos reinvertidos.</p> <p>Condición: los fondos deben estar bloqueados durante cinco años.</p>
Fondos invertidos en	<ul style="list-style-type: none"> – Valores emitidos por SICAV o FCP. – Valores emitidos por la compañía, en especial en caso de compra de la empresa por parte de los empleados. – Aumentos de capital reservados a los empleados (Ley de 1973).

Las opciones sobre acciones constituyen un cuarto tipo de mecanismo, que con frecuencia se considera que están fuera de la categoría de los ahorros de los empleados, debido a su carácter generalmente elitista y debido a la forma de ser utilizadas por las empresas. Introducidas en Francia en 1970, las opciones sobre acciones ofrecen a los empleados, especialmente a directivos, condiciones preferentes para suscribir o comprar acciones de su compañía o de una sociedad del grupo.

Un nuevo sistema (*bons de souscription de parts de créateurs d'entreprises*) se ha puesto recientemente en vía de ejecución para determinadas empresas que no cotizan en Bolsa.

La publicación del informe Balligand-Foucauld, enviado en enero del 2000 al primer ministro, es el origen de un relanzamiento del ahorro salarial, que fue confirmado en julio de 2000 por los principales objetivos del proyecto de ley Fabius, que se apoya en tres ejes:

- Asegurar una distribución más justa del crecimiento de los beneficios.
- Expandir mecanismos de ahorro para incluir a empresas de pequeño y mediano tamaño (PYMES).
- Fomentar ahorros preventivos (sin poner en duda el régimen de reparto).

Una nueva Ley de ahorro salarial fue adoptada por la Asamblea Nacional de Francia el 7 de febrero de 2001 y promulgada el 19 de febrero de 2001.

Esta Ley pretende principalmente:

- Mejorar los mecanismos existentes de ahorro.

- Facilitar a los empleados de las PYMES beneficiarse de dichos planes.
- Alargar la duración de los ahorros.
- Incrementar la participación en el capital de la empresa de los empleados y darles una mayor influencia.

La nueva Ley contempla la creación de dos nuevos mecanismos de ahorro: el plan de ahorros interempresarial (*plan d'épargne interentreprises*) y el plan voluntario de ahorro salarial entre empleados (*plan partenarial d'épargne salariale volontaire*).

2.2.1. Mejora de los mecanismos existentes

Se ha reducido de seis a tres meses el período de permanencia en la empresa exigido a un trabajador para adherirse a un plan de ahorro salarial y/o participar en el reparto de beneficios y en los planes de incentivos.

La cartilla de ahorros del empleado ha sido creada para que la gente que cambia de empleo pueda transferir su ahorro al plan de su nuevo lugar de trabajo.

La transferencia de los planes de ahorro salarial en caso de movilidad de los trabajadores es posible en las siguientes condiciones:

- Existe la posibilidad de reinvertir en un nuevo plan las cantidades obtenidas en uno previo.
- No se puede situar más del 25% de la remuneración anual en el nuevo plan.
- Los períodos durante los cuales los fondos ya hayan sido bloqueados serán tenidos en cuenta cuando se transfieran a otra nueva cuenta, a no ser que los fondos transferidos sean usados para comprar valores como parte de un aumento de capital reservado para los empleados.

Después del tiempo de bloqueo, los fondos ingresados en el plan de ahorros o ganados bajo los acuerdos del reparto de beneficios podrán ser depositados en una cuenta de ahorro a plazo (*compte épargne temps*).

Un nuevo tipo de instrumento financiero ha sido creado: un SICAV invertido en las acciones propias de la sociedad.

2.2.2. Ampliación del ahorro salarial

La provisión libre de impuestos para la inversión ha aumentado desde el 25% al 50% del total de la cantidad pagada en planes de incentivos para todos los acuerdos en vigor cuando la Ley fue promulgada y para cualquier acuerdo concluido en los dos años posteriores.

Las sociedades con menos de 100 empleados que hayan creado un plan de incentivos y que hayan establecido un plan de ahorros de la compañía en la fecha en la que la Ley fue publicada o en los dos años posteriores, tienen el derecho de crear una provisión libre de impuestos para la inversión. Esta provisión podrá ser igual al 50% de la aportación de los pagos de los empleados al plan de incentivos y es asignada al plan de ahorros.

Los planes de ahorros entre sociedades pretenden facilitar a las PYMES la creación de un plan de ahorros.

Los planes entre sociedades pueden llevarse a cabo a nivel sectorial, por áreas geográficas o por un grupo de empresas que simplemente se unen para crear un plan de ahorros compartido.

Pueden ser establecidos en la base de un convenio colectivo alcanzado dentro del comité de empresa de la compañía o si dos tercios de los empleados de cada sociedad participante dan su aprobación. Dichos planes hacen posible el compartir ciertos «costes». Los empleados son libres de inscribirse, sin tener en cuenta si su empresario se ha unido al plan.

Las PYMES deberían ser estimuladas para hacer más uso de los planes de ahorros de la compañía financiados por la participación de los beneficios y los incentivos. Este tipo de plan ya puede establecerse por los representantes autorizados de las compañías que contratan entre 1-100 personas. Los gerentes de la sociedad y los representantes autorizados (1) también tienen derecho a ser miembros de los planes (deberán abonar hasta $\frac{1}{4}$ de su salario), así como los empresarios individuales (les está permitido abonar $\frac{1}{4}$ de su renta profesional sujeta al impuesto sobre beneficios).

2.2.3. *Ampliando los horizontes del ahorro a través de los planes voluntarios de ahorro salarial entre empleados*

Los planes voluntarios de ahorro salarial entre empleados son un vehículo de ahorro diversificado que permite a los empleados constituir ahorros preventivos o llevar a cabo proyectos específicos, como financiar una transacción inmobiliaria o establecer una pensión suplementaria.

Este tipo de plan puede tener una de las dos formas siguientes:

- Un plan por un mínimo de diez años de vencimiento fijo a contar desde el primer pago.
- Un plan de vencimientos móviles, siendo cada pago bloqueado durante diez años.

Como un incentivo, estos nuevos planes ofrecen ventajas adicionales sobre los planes de ahorros de la sociedad. El límite superior anual de la aportación es de 4.600 euros.

El empresario está obligado a pagar una contribución fija del 8,20% de la parte de aportación anual de la compañía que exceda de 2.300 euros por empleado. Esta contribución se lleva al fondo solidario nacional de la vejez (*Fonds de solidarité-veillesse*).

Las normas que definen estos planes deben estipular que parte de los fondos aportados podrán ser utilizados para comprar participaciones en fondos invertidos en empresas solidarias, como, por ejemplo, empresas que ayudan a integrar a personas en el mercado laboral, que contratan a minusválidos, o que disfrutan de estatus legal especial (asociación, cooperativa, etc.).

Solo las empresas que ya ofrecen a sus trabajadores un plan de ahorros de la compañía pueden establecer este tipo de plan.

(1) *Mandataires sociaux non titulaires d'un contrat de travail*. Los directivos de la empresa, los presidentes del Consejo de Administración y los gerentes de las sociedades anónimas están todos incluidos en esta categoría.

2.2.4. Reforzamiento de los derechos de los asalariados dentro de la empresa y de su participación en el accionariado

Si los empleados no están protegidos por un plan de ahorro salarial, el empresario está obligado a celebrar negociaciones anuales para considerar uno o más de los diferentes mecanismos.

Las regulaciones que gobiernan el plan de ahorros de la sociedad deben ser entonces presentadas a la Dirección Departamental de Trabajo, Empleo y Formación Profesional (*Direction Départementale du Travail, de l'Emploi et de la Formation Professionnelle*, DDTEFP).

Una vez que se ha tomado la decisión de crear un plan de ahorros empresarial, el comité de empresa o los representantes de la plantilla deben ser consultados acerca de las regulaciones propuestas, al menos dos semanas antes de la presentación al DDTEFP.

Las sociedades son animadas a introducir, o aumentar, la participación del empleado en su capital, para permitirle beneficiarse del crecimiento de valor de la compañía y para trasladar los ahorros hacia la base de producción, fomentando la inversión en acciones.

Tan solo seis millones de los casi 21 millones de trabajadores asalariados en Francia poseen acciones en un FCPE (*Fond commun de placement d'entreprises*).

Medidas clave contenidas en el proyecto de ley

	CONDICIONES	MEJORAS
Participación en los beneficios	<ul style="list-style-type: none"> Compañías con menos de 50 empleados. 	<ul style="list-style-type: none"> La provisión para la inversión aumentó desde un 25% a un 50% para los acuerdos firmados en los dos años siguientes a la publicación de la Ley.
Planes de incentivos	<ul style="list-style-type: none"> Compañías con menos de 100 empleados. Los incentivos deben invertirse en un plan de ahorros. La sociedad debe realizar una aportación. 	<ul style="list-style-type: none"> La provisión para la inversión igual al 50% de la aportación de la empresa.
Planes de ahorros de la sociedad	<ul style="list-style-type: none"> Pueden establecerse por los representantes autorizados de las sociedades que emplean entre 1-100 personas. 	<ul style="list-style-type: none"> Los representantes autorizados de la compañía pueden participar en el plan de la sociedad, con pagos limitados al 25% de su salario.
	CONDICIONES	INNOVACIONES
Planes de ahorros entre compañías	<ul style="list-style-type: none"> Se establecen a través de la negociación colectiva. Aplicación a un sector o área geográfica concreta. 	<ul style="list-style-type: none"> Los empleados de distintas sociedades pueden ser miembros del mismo plan, sin tener en cuenta si sus empresarios se han afiliado.
Plan voluntario de ahorro salarial entre empleados	<ul style="list-style-type: none"> Se establece a través de la negociación colectiva. Es necesaria la existencia previa de plan de ahorros de la empresa o interempresarial. 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos bloqueados durante diez años. Aportación máxima de la empresa de 4.600 euros, comparada con 2.300 euros para los planes de ahorros de las sociedades. El empresario debe pagar una contribución a la jubilación del 8,20% de la parte de la aportación que exceda de 2.300 euros; El recorte aumentó del 20% al 30% en caso de aumentos de capital reservados a los empleados.

La participación del empleado en el capital de las empresas está ganando terreno gracias a mecanismos que permiten a los miembros de la plantilla inscribirse al IPOs, por ejemplo, o participar en privatizaciones vía planes de opciones sobre acciones ofrecidos por las empresas que cotizan en el CAC 40, y vía los planes de ahorros de las empresas. Esta tendencia está creciendo especialmente en las empresas tecnológicas y en las operaciones de LMBO. Introducida por primera vez en Francia en 1984, las LMBOs (compra de la empresa por parte de sus propios asalariados) están diseñadas para asegurar la supervivencia de la compañía cuando no hay sucesor alguno de la dirección saliente.

3. FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA

3.1. Fondos de Pensiones internos en las empresas: normas que los regulan

La Ley 8/1987, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, señala la naturaleza de los Fondos de Pensiones y establece como objetivo de los mismos el proporcionar al trabajador, en el momento de comenzar a percibir la pensión, un nivel de vida similar al que venía disfrutando hasta ese momento. En su disposición adicional primera establece que los compromisos por pensiones asumidos por las empresas deberán instrumentarse mediante contratos de seguro, a través de la formalización de un plan de pensiones, o de ambos.

La Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los seguros privados, en su disposición transitoria decimocuarta, establece que los empresarios que en el momento de entrada en vigor de dicha ley mantuviesen compromisos por pensiones con sus trabajadores o empleados cuya materialización no se ajustase a la disposición adicional primera de la Ley 8/1987 antes referida, deberían proceder, en un plazo no superior a tres años desde la citada entrada en vigor, a adaptar dicha materialización a lo establecido en esa disposición adicional. En la práctica, supone la *obligatoriedad de que estos fondos se constituyan fuera de las empresas no financieras*, externalizándose en una institución financiera. Esta misma disposición transitoria permite, excepcionalmente para algunos tipos de sociedad, un plazo más amplio.

La Ley de acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado de 1999, en su disposición adicional decimotercera, amplió estos plazos hasta el 1 de enero de año 2001. Posteriormente, la Ley de Presupuestos de 2001 ha vuelto a prorrogar el plazo hasta noviembre del 2002.

En 1990, el *Plan General de Contabilidad*, en su disposición transitoria cuarta, estableció que las empresas que tuviesen déficit entre los compromisos devengados por pensiones y los asegurados y cubiertos contablemente hasta el ejercicio anterior a la entrada en vigor de la Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, debían dotar sistemáticamente las provisiones correspondientes hasta completar dicho déficit en los siguientes plazos, contados desde el inicio del primer ejercicio que se cierre con posterioridad a 30 de junio de 1990:

- a) Para las provisiones correspondientes a las pensiones causadas al inicio del referido ejercicio, siete años.
- b) Para las provisiones correspondientes a las pensiones no causadas al inicio del referido período, 15 años.

Estos plazos posteriormente han sido ampliados para algunos sectores de actividad.

Esta normativa contable supone que, en la práctica, la mayor parte de las empresas con compromisos por pensiones todavía no externalizados deberían tener dotada una provisión con esta finalidad. Sin embargo, los datos disponibles en la Central de Balances, referidos al total de las actividades, esto es, incluyendo otras distintas de las industriales, informan de que, de algo más de 3.500 empresas colaboradoras de tamaño mediano y grande, solo alrededor de 270 reflejan en sus cuentas estos compromisos, habiendo externalizado estos otras 169 empresas. No se dispone de información de cuántas empresas tienen compromisos y no los han reflejado contablemente.

ANEXO VII

CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL
EN FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

1. INTRODUCCIÓN

El sistema de Seguridad Social está diseñado para cubrir a los ciudadanos de diversos riesgos sociales (como enfermedad, incapacidad...) que impiden a las personas obtener ingresos profesionales, o que generan gastos específicos.

En España y Francia, el sistema de Seguridad Social está construido alrededor de distintos regímenes legales. De cualquier manera, la mayoría de las personas en cada país está cubierta por el régimen general.

La mayor parte de los fondos de los sistemas de Seguridad Social proviene de tasas sobre los salarios de los empleados o sobre los ingresos de los trabajadores autónomos. Sin embargo, en Francia se han diseñado nuevas políticas de financiación para ampliar esta base e incluir todos los ingresos de las familias, mientras que las políticas pro-empleo disminuyen las contribuciones exigidas a las personas de ingresos bajos.

2. EL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL. RELACIÓN DE LOS SALARIOS CON LAS COTIZACIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL EN FRANCIA

Desde 1945, la cobertura de la Seguridad Social se ha extendido gradualmente a todos los estratos de población. El paso más reciente en este proceso ha sido la aprobación de la Ley del 28 de julio de 1999, que introduce un mecanismo universal de cobertura de enfermedades para facilitar una protección básica a todos los residentes franceses, junto con medidas adicionales para los más desfavorecidos.

La forma según la cual se abastece de fondos el sistema de Seguridad Social también ha evolucionado desde 1945. Aunque los salarios todavía aportan la parte más importante de la financiación, ha habido un gran incremento en la parte aportada por otros métodos, incluidos impuestos, la Contribución Social Generalizada (*Contribution Sociale Généralisée* - CSG), que fue introducida por la Ley de 23 de julio de 1993 y que grava todos los ingresos procedentes del trabajo, ingresos y patrimonios; la contribución solidaria hecha por las empresas (*Contribution Sociale de Solidarité à la Charge des Entreprises* - CSSS) y el recargo por el reembolso de la deuda de la Seguridad Social, creado por la Ordenanza del 24 de enero de 1996.

El sistema de la Seguridad Social está construido sobre una serie de regímenes legales:

	Personas cubiertas
Régimen general	Empleados en comercio e industria
Régimen agrícola	Empleados y autónomos del sector agrícola
Regímenes especiales	Categorías especiales de trabajadores como <i>funcionarios</i> , empleados del <i>ferrocarril</i> , energía y gas
Regímenes autónomos	Autónomos no pertenecientes al sector agrario (artesanos, comerciantes, profesiones libres...)

Más del 80% de los franceses están cubiertos por el régimen general, que está dividido en cuatro secciones: seguro de enfermedad y cobertura para accidentes de trabajo, subsidios familiares, el plan nacional de pensiones y cobros. Las oficinas de cobros, dirigidas por la organización URSSAF (*Union de Recouvrement des Cotisations de Sécurité Sociale et d'Allocations Familiales*), ayuda a recoger los fondos empleados para sostener el régimen general de la Seguridad Social.

El sistema de bienestar se completa con una serie de prestaciones adicionales, asistencia social, seguro de desempleo, ofrecidos por las autoridades públicas, el ASSEDICs (*Associations pour l'emploi dans l'industrie et le comerce*, asociación que maneja fondos locales de seguro de desempleo) y fondos suplementarios de jubilación.

La mayoría de los recursos del sistema de Seguridad Social francés provienen de tasas sobre el salario de los empleados o los ingresos de los trabajadores autónomos. Sin embargo, en Francia se han diseñado nuevas políticas de financiación para ampliar esta base e incluir todos los ingresos de las familias, mientras que las políticas pro-empleo disminuyen las cotizaciones exigidas a las personas de ingresos bajos.

Los ingresos de los planes de la Seguridad Social en 1999 se obtuvieron principalmente de las siguientes categorías:

- «Cotizaciones efectivas», que suponen un 57% de todos los ingresos y corresponden a las contribuciones hechas por los empleados y empresarios a los fondos de la Seguridad Social.
- «Cotizaciones nocionales», que suponen un 8,3% de los ingresos y reflejan las cantidades pagadas por empresarios (como el SNCF -la compañía francesa de ferrocarriles-, RATP -la compañía de transportes de París- y EDF -la compañía eléctrica francesa-) a los regímenes en que están incluidos. Los empresarios deben asegurarse de que sus regímenes tienen una sólida salud financiera.
- «Contribuciones públicas», que suponen el 3% de todos los ingresos y corresponden a los pagos directos del Estado:
 - Subsidios adicionales para asegurar que determinados regímenes especiales cuentan con los fondos apropiados.
 - Contribuciones gubernamentales obligatorias.
 - Reembolsos de prestaciones o subsidios pagados por los regímenes en nombre del gobierno.

«Impuestos y tasas específicas», que suman un 18,8% de los ingresos, comprende varias tasas fiscales, cotizaciones e impuestos asignados a la financiación de la Seguridad Social. Los principales son:

- El CGS (*Contribution sociale généralisée*), la sobretasa exigida sobre los impuestos totales de las familias. Las contribuciones sobre los ingresos laborales pagados exclusivamente por los empleados y las categorías antes referidas. Son retenidos por los empresarios y pagados a la oficina de recaudación URSSAF. Se emplean para financiar seguros de enfermedad, prestaciones familiares y el fondo de solidaridad para la tercera edad (FSV).
- Las contribuciones solidarias CSSS de las empresas.

De cualquier forma, este apartado no incluye la tasa CRDS asignada al fondo de amortización de la deuda de la seguridad social (*Caisse d'amortissement de la dette sociale* - CADES). Este fondo está considerado como una institución financiera y no como un fondo de la Seguridad Social.

Provisiones generales

Base de cotización	Elementos empleados para calcular la base de cotización de la seguridad social. La base para la contribución a la Seguridad Social incluye el salario básico de los empleados, más algunos bonus (pagos hechos por encima del salario básico individual), con excepción de los bonus que están expresamente exentos por disposiciones legales o reglamentarias, o pagados como consecuencia de gastos relacionados con el trabajo. Los bonus son susceptibles de la sobretasa CGS y las tasas CRDS tras una disminución fija del 5% permitida por los gastos relacionados con el trabajo. El techo de la Seguridad Social se emplea como base para ciertas contribuciones relacionadas con el plan nacional de pensiones y las prestaciones de hogar.
Base mínima de cotización	La base mínima para calcular las cotizaciones está establecida de acuerdo con el salario mínimo francés, al que se añaden una serie de prestaciones, bonus o incrementos por disposiciones legales o reglamentarias.

Sumario de bonus e incentivos (1)

Tipo de bonus	Base para las cotizaciones a la Seguridad Social	Base para la sobretasa CGS y la tasa CRDS
Incentivo: salario mensual extra, prima de fin de año, prima de vacaciones (2)	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Prima de antigüedad	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Prima de asistencia	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Prima de productividad	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Bonus relacionado con las condiciones de trabajo (3)	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Prima por expatriación	Incluido	Incluido (deducción del 5%)
Gastos relacionados con el trabajo: deducciones fijas y gastos demostrados	Excluido bajo ciertas condiciones	Excluido bajo ciertas condiciones, aunque hay una deducción adicional
Prima del comité de empresa	Incluido (4)	Incluido (deducción del 5%)
Contribuciones de los empresarios a planes de pensiones de jubilación y previsión complementarios.	Las contribuciones no superiores al 85% del techo de la Seguridad Social están excluidas (19% para planes de previsión)	
Planes de distribución de beneficios y planes de incentivos.	Excluidas	Incluido (deducción del 5%)

Techo de la Seguridad Social	El techo de la Seguridad Social tiene en cuenta todas las compensaciones pagadas a lo largo del año. La tabla inferior muestra los salarios de referencia en relación con el techo de la Seguridad Social de 1999-2001:				
			1999	2000	2001
	Salario recibido por:	Mes	14.470 (2.206€)	14.700 (2.241€)	14.950 (2.279€)
		Año	173.640	176.400 (26.892 €)	179.400 (27.349 €)
		Mes			
		Categoría A	≤ 14.470 (2.206€)	≤ 14.700 (2.241€)	≤ 14.950 (2.279€)
		Categoría B			entre 14.950 (2.279€) y 59.800 (9.117€)
	Categoría C			de 59.800 (9.117€) a 119.600 (18.233€)	

(1) Los bonus se definen como pagos hechos a los empleados por encima de su salario base de acuerdo con provisiones legales o contractuales, de forma individual o general en la empresa. Los bonus se incluyen en la base que se usa para calcular las contribuciones a la Seguridad Social a menos que estén expresamente exentos, o se paguen como reembolso de gastos relacionados con el trabajo. Los bonus están sometidos a la sobretasa CSG y las tasas CRDS tras una deducción del 5% por gastos relacionados con el trabajo.

(2) Bajo ciertas condiciones, los planes de opciones en acciones están sometidos al régimen de contribución a la Seguridad Social, la sobretasa CSG y la tasa CRDS.

(3) Por ejemplo, trabajo peligroso, frío o sucio, incrementos de demanda, turno de noche o trabajo en domingos o festivos.

(4) Excepto exenciones legales y subsidios de la Agencia Central de los Organismos de la Seguridad Social (Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale – ACOSS).

CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL RELACIONADAS CON EL SALARIO (5)
Tasas aplicables a 1.1.1999, 1.1.2000 y 1.1.2001

Tipo	Base	Contribución del empresario %	Contribución del empleado %
Seguridad Social			
Seguro de enfermedad	Salario total	12,80	0,75
Plan nacional de pensiones	Salario total	1,60	-
	Techo de la Seguridad Social	8,20	6,55
Seguro de viudedad	Salario total	-	0,10
Subvenciones familiares	Salario total	5,40	-
Accidentes de trabajo	Salario total	-	-
Ayudas para alojamiento	Salario total	0,40	-
	Techo de la Seguridad Social	0,10	-
CSG			
CSG no deducible	95% del bruto CSG	-	2,40
CSG deducible	95% del bruto CSG	-	5,10
CRDS	95% del bruto CRDS	-	0,50
Seguro de desempleo y ASF			
	1999		
	Tramo A	5,13	3,01
	Tramo B	5,26	3,60
	2000 y 2001		
	Tramo A (AC)	3,70	2,10
	Tramo A (ASF)	1,16	0,80
	Tramo B (AC)	3,70	2,60
	Tramo B (ACS)	1,29	0,89
AGS (FNGS)	Tramos A y B a 1.1.1999	0,25	-
	Tramos A y B a 1.1.2000	0,20	-
	Tramos A y B a 1.1.2001	0,10	-
Planes suplementarios de jubilación			
	Porcentajes a 1.1.1999		
Empleados generales	Tramos 1 y 2	4,5	3
Empleados alto nivel	Tramo A	4,5	3
	Tramo B	12,5	7,5
	Tramo C		
	Tramos A, B y C (CET)	0,13	0,08
	Porcentajes desde 1.1.2000		
Empleados generales	Tramo 1	4,5	3
	Tramo 2 (general)	7,5	5
	Tramo 2 «Nuevas Empresas»	12	8
Empleados de alto nivel	Tramo A	4,5	3
	Tramo B	12,5	7,5
	Tramo C		
		Tramos A, B y C (CET)	0,17
	Porcentajes a 1.1.2001		
	Tramos A, B y C (CET)	0,22	-
Contribuciones complementarias obligatorias de previsión	Tramo A	1,50	-
APEC	Tramo B	0,036	0,024
Impuestos y participación en beneficios			
Construcción	Total salarios pagados	0,45	
Aprendizaje	Total salarios pagados	0,50	
Formación profesional	Salarios pagados	1,50	

(5) CSG: Sobretasa de la Seguridad Social.

CRDS: Tasa de amortización de la deuda de la Seguridad Social.

AC: Seguro de desempleo.

ASF: Asociación para la estructura financiera (*Association pour la structure financière*). Los representantes autorizados de las empresas que cotizan a ARRCO (*Association des régimes de retraite complémentaires*) y AGIRC (*Association générale des institutions de retraite des cadres*), las organizaciones que gestionan los planes de jubilación complementarios para los empleados de nivel general y nivel alto, respectivamente, deben contribuir a la ASF desde el 1 de enero de 1996.

AGS: Mecanismo para la garantía del salario.

FNGS: Fondo nacional de garantía del pago de salarios.

CET: Pago excepcional y temporal exigido por la AGIRC desde 1 de enero de 1997.

APEC: Asociación para el empleo de empleados de alto nivel. Además de pagos, la contribución al APEC, empleador y empleado están obligados conjuntamente a una contribución lineal que fue de 16,14 € en 2000, y 16,42 € en 2001.

2.1. Accidentes de trabajo

El empleador paga todas las contribuciones relativas a accidentes de trabajo y enfermedad. Desde el 1 de enero de 1991, dichas contribuciones se vienen calculando basándose en el salario pagado. Una contribución lineal es aplicable a ciertas profesiones. El porcentaje se sitúa alrededor del 1% y 2% de la masa salarial.

2.2. Contribución a los gastos de transporte de los trabajadores

Algunas ciudades y grandes aglomeraciones requieren que las empresas con más de nueve empleados contribuyan a los gastos en transporte público de sus trabajadores. Este pago se calcula sobre la base del sueldo total. A excepción de la región de París, esta contribución no puede exceder el 1,75% en grandes ciudades que hayan realizado grandes obras de infraestructura. En otros lugares varía entre el 0,55% y el 1%, dependiendo del tamaño de la población local.

2.3. Sobretasa de la seguridad social (CSG)

Esta sobretasa es pagada por los empleados y similares. Es retenida por el empresario y pagada a la oficina de recaudación URSSAF.

Pagan la sobretasa CSG todos los empleados domiciliados en Francia para el cálculo del impuesto sobre la renta (independientemente de su situación en la Seguridad Social).

2.3.1. Base

La base para la sobretasa CSG es la misma que para la tasa CRDS en términos de ingresos del trabajo. Se aplica a las compensaciones pagadas desde el 1 de febrero de 1996.

2.3.2. Ingresos exentos

Están exentos: compensaciones pagadas a aprendices, pagos en especie, no en efectivo, gastos de transportes pagados en la región de París, dietas de comida, gastos de gestión pagados por el empresario a los planes de ahorro empresariales.

2.4. Amortización de la deuda de la seguridad social (CRDS)

El impuesto CRDS es pagado por los empleados y se aplica a las compensaciones pagadas desde el 1 de febrero de 1996. Es retenido por el empresario y pagado a las oficinas de recaudación de la Seguridad Social. No es deducible de los ingresos fiscales y por tanto debe ser reintegrado en el salario imponible de los trabajadores.

2.4.1. Base

Todos los ingresos relacionados con el trabajo y sujetos a las contribuciones a la Seguridad Social y a la sobretasa CSG están también sujetos a la tasa CRDS, así como los siguientes, que están sujetos al CSG desde el 1 de enero de 1997:

- Las aportaciones de los empresarios a fondos suplementarios de pensiones y de previsión.
- La proporción de los pagos o indemnizaciones por ruptura del contrato de trabajo (para compensar las pérdidas provocadas por esta ruptura) en la cantidad que supere los acuerdos colectivos del sector.
- Las indemnizaciones pagadas por modificación de un contrato laboral.
- Las prestaciones adicionales pagadas durante la excedencia para el cuidado de niños o períodos de jornada parcial.
- Las prestaciones diarias de la Seguridad Social pagadas en caso de enfermedad, maternidad y enfermedad o accidente laboral.

Una diferencia notable entre la base del CSG y la base empleada para calcular las contribuciones a la Seguridad Social es que aquel incluye los pagos por distribución de beneficios y planes de incentivos.

2.4.2. Prestaciones

Como en el caso de la sobretasa CSG, la cantidad bruta pagada por el empresario en virtud de los términos del contrato laboral está sujeta a la tasa CRDS después de la deducción del 5% por gastos relacionados con el trabajo. Las prestaciones especiales por gastos relacionados con el trabajo no son aplicables.

2.5. Seguro de desempleo

En 1999, 2000 y 2001, el salario mensual máximo sujeto a contribuciones al seguro de desempleo era:

- 1999: 8.824 € (57.880 FR)
- 2000: 8.964 € (58.800 FR)
- 2001: 9.116 € (59.800 FR)

Tramos

	Parte del salario		
	1999	2000	2001
Tramo A	≤ 14.470 FR (2.206 €)	≤ 14.700 FR (2.241 €)	≤ 14.950 FR (2.279 €)
Tramo B	Desde 14.470 FR (2.206 €) hasta 57.880 FR (8.824 €)	Desde 14.700 FR (2.241 €) hasta 58.800 FR (8.964 €)	Desde 14.950 FR (2.279 €) hasta 59.800 FR (9.116 €)
Tramo C	Desde 57.880 FR (8.824 €) hasta 115.760 FR	Desde 58.000 FR (8.964 €) hasta 117.600 FR (17.928 €)	Desde 59.800 FR (9.116 €) hasta 119.600 FR (18.223 €)

2.6. Mecanismo de garantía del salario (AGS)

Cotización: pagado exclusivamente por los empresarios y situado en un 0,20% de los salarios, hasta cuatro veces del techo de la Seguridad Social (por mes):

- 1999: 8.824 € (57.880 FR).
- 2000: 8.964 € (58.800 FR).
- 2001: 9.116 € (59.800 FR).

El mecanismo de garantía salarial, que se hace efectivo en caso de liquidación o reorganización judicial de la compañía, está limitado a:

- Trece veces el techo mensual empleado para calcular las contribuciones al plan de seguro de desempleo cuando las reclamaciones de los empleados procedan de normas legales o reglamentarias, o de los términos de un convenio colectivo que especifiquen la cantidad, y que esté incluido en un contrato de trabajo firmado más de seis meses antes del anuncio de la decisión de reorganización o liquidación.
- Cuatro veces el techo empleado para calcular las contribuciones al plan de seguro de desempleo en los otros casos.

2.7. Planes complementarios de jubilación

2.7.1. Plan para empleados de alto nivel (Cadres)

En 1999, 2000 y 2001, la base máxima por mes por la que se debe cotizar ha sido la siguiente:

- 1999: 17.648 € (115.760 FR)
- 2000: 17.928 € (117.600 FR)
- 2001: 18.233 € (119.600 FR)

Las cotizaciones están calculadas de acuerdo con la remuneración bruta, hasta los siguientes límites:

Tramo	Límites mensuales			Base mensual máxima		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Tramo A ARRCO	Hasta 14.470 (2.206 €)	Hasta 14.700 (2.241 €)	Hasta 14.950 (2.279 €)	14.470 (2.206 €)	14.700 (2.241 €)	14.950 (2.279 €)
Tramo B AGIRC	Desde 14.470 (2.206 €) hasta 57.880 (8.824 €)	Desde 14.700 (2.241 €) hasta 58.800 (8.964 €)	Desde 14.950 (2.279 €) hasta 59.800 (9.116 €)	43.410 (6.618 €)	44.100 (6.723 €)	44.850 (6.837 €)
Tramo C AGIRC	Desde 57.880 (8.824 €) hasta 115.760 (17.648 €)	Desde 58.800 (8.964 €) hasta 117.600 (17.928 €)	Desde 59.800 (9.116 €) hasta 119.600 (18.233 €)	57.880 (8.824 €)	58.800 (8.964 €)	59.800 (9.116 €)

2.7.1.1. TASAS DE LAS COTIZACIONES

Las cotizaciones del tramo A van a ARRCO, con el reparto entre trabajador y empresario en una proporción de 60/40.

Las cotizaciones del tramo B van a AGIRC. Los porcentajes para los tramos B y C son del 12,50% para el empresario y del 7,5% para el trabajador.

2.7.1.2. MECANISMO DE PUNTOS MÍNIMOS

Los partícipes en el plan de jubilación para los empleados de alto nivel acumulan puntos durante su vida laboral.

El mecanismo de puntos mínimos se introdujo el 1 de enero de 1989. Concierno a todos los miembros de los planes de jubilación para empleados de alto nivel, incluso aunque sus sueldos estén por debajo o justo en el límite del techo de la Seguridad Social.

2.7.2. ARRCO: plan de cotizaciones completas para empleados generales

En 1999, 2000 y 2001, la cantidad máxima de salario mensual por la que se debían pagar cotizaciones fue la siguiente:

- 1999: 6.618 € (43.410 FRF).
- 2000: 6.723 € (44.100 FRF).
- 2001: 6.837 € (44.850 FRF).

Las cotizaciones están calculadas de acuerdo con el salario bruto, hasta los siguientes límites.

	Límites mensuales (en FRF)			Máxima base mensual (en FRF)		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Tramo 1	Hasta 14.470 (2.206 €)	Hasta 14.700 (2.241 €)	Hasta 14.950 (2.279 €)	14.470 (2.206 €)	14.700 (2.241 €)	14.950 (2.279 €)
Tramo 2	Desde 14.470 hasta 43.410	Desde 14.700 hasta 44.100	Desde 14.950 hasta 44.850	28.940 (4.412 €)	29.400 (4.482 €)	29.800 (4.543 €)

2.7.2.1. TASAS DE LAS COTIZACIONES

Para el tramo 1, el tipo mínimo efectivo de cotización es del 7,5% (generalmente, 4,5% para el empresario y 3% para el empleado). Para el tramo 2, el tipo alcanza el 12,50% (7,5% para el empresario y 5% para el trabajador).

3. NORMATIVA EN MATERIA DE COTIZACIONES SOCIALES EN ESPAÑA

3.1. Regímenes de cotización

Existen cinco tipos de regímenes de cotización:

1. General
2. Agrario
3. Trabajadores autónomos
4. Empleados del hogar
5. Trabajadores del mar

3.2. Contingencias

Los tipos de contingencias por los que es necesario cotizar son los siguientes:

1. Contingencias comunes.
2. Contingencias de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales (IMS e IT).
3. Otras:
 - Desempleo
 - FOGASA (Fondo de Garantía Salarial)

Es un organismo autónomo adscrito al Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, cuyo objetivo es hacer efectivos los salarios pendientes de pago reconocidos como consecuencia de sentencia o resolución administrativa a favor de los trabajadores, así como las indemnizaciones a causa de insolvencia, suspensión de pagos, quiebra o concurso de acreedores de los empresarios.

- Formación profesional

A continuación se presenta un cuadro-resumen que desarrolla los conceptos que se han de incluir en la base de cotización, los límites máximos y mínimos de la misma y los tipos que se han de aplicar a la base obtenida para cada tipo de contingencia en el Régimen General.

3.3 Principales características de las contribuciones a la Seguridad Social en España

	CONTINGENCIAS COMUNES	CONTINGENCIAS POR ACCIDENTES DE TRABAJO Y ENFERMEDADES PROFESIONALES (IMS E IT)																								
BASE DE COTIZACIÓN	<p>Remuneración total que con carácter mensual tenga derecho a percibir el trabajador o por la que efectivamente perciba, de ser esta superior, por razón del trabajo que realice por cuenta ajena. No se computan en la base de cotización:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Dietas por gastos de viaje o locomoción. 2) Indemnizaciones por fallecimiento, despidos o similares. 3) Productos en especie. 4) Percepciones por matrimonio 5) Prestaciones de la Seguridad Social. 6) Horas extraordinarias. 	La misma que para contingencias comunes, a excepción de las horas extraordinarias, que para este tipo de contingencias forman parte de la base de cotización.																								
BASES MÁXIMAS Y MÍNIMAS DE COTIZACIÓN	<p>Se establecen para cada categoría profesional y en ningún caso superarán los siguientes límites por mes:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2001</th> <th>2000</th> <th>1999</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Máxima</td> <td>EUR 2.500 ESP 415.950</td> <td>EUR 2.450 ESP 407.790</td> <td>EUR 2.403 ESP 399.780</td> </tr> <tr> <td>Mínima</td> <td>EUR 505 ESP 84.150</td> <td>EUR 495 ESP 82.470</td> <td>EUR 485 ESP 80.820</td> </tr> </tbody> </table> <p>En caso de pluriempleo, el tope máximo y mínimo se distribuirá entre todas las empresas en proporción a la remuneración abonada al trabajador en cada una de ellas.</p>		2001	2000	1999	Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780	Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820	<p>Independientemente de la categoría profesional, no podrán exceder los siguientes topes por mes:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2001</th> <th>2000</th> <th>1999</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Máxima</td> <td>EUR 2.500 ESP 415.950</td> <td>EUR 2.450 ESP 407.790</td> <td>EUR 2.403 ESP 399.780</td> </tr> <tr> <td>Mínima</td> <td>EUR 505 ESP 84.150</td> <td>EUR 495 ESP 82.470</td> <td>EUR 485 ESP 80.820</td> </tr> </tbody> </table> <p>En caso de pluriempleo, el tope máximo y mínimo se distribuirá entre todas las empresas en proporción a la remuneración abonada al trabajador en cada una de ellas.</p>		2001	2000	1999	Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780	Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820
	2001	2000	1999																							
Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780																							
Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820																							
	2001	2000	1999																							
Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780																							
Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820																							
TIPOS DE COTIZACIÓN	<p>Se aplica el 28,3% sobre la base de cotización, del cual el 23,6% corresponde a la empresa y el 4,7% al trabajador. En contratos temporales de duración inferior a siete días, la cuota empresarial aumenta el 36% situándose en el 32,09%. La remuneración obtenida por horas extraordinarias queda sujeta a una cotización adicional no computable para determinar la base reguladora de las prestaciones.</p> <p>Tipos de cotización:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Motivadas por fuerza mayor: 14%, del cual el 12% corresponde a la empresa y el 2% al trabajador. b) Resto de horas extraordinarias: 28,3%, del cual el 23,6% corresponde a la empresa y el 4,7% al trabajador. 	<p>Se establecen en función de la peligrosidad del trabajo desempeñado. Existe una lista exhaustiva para cada tipo de trabajo (RD 2930/79, de 29 de diciembre). Este tipo de contingencia es a cargo de la empresa exclusivamente.</p>																								

	DESEMPLEO	FOGASA	FORMACIÓN PROFESIONAL																					
BASE DE COTIZACIÓN	La misma que para contingencias comunes, a excepción de las horas extraordinarias, que para este tipo de contingencias forman parte de la base de cotización.																							
BASES MÁXIMAS Y MÍNIMAS DE COTIZACIÓN	<p>Independiente de la categoría profesional, no podrán exceder los límites (en pesetas) por mes:</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th><u>2001</u></th> <th><u>2000</u></th> <th><u>1999</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Máxima</td> <td>EUR 2.500 ESP 415.950</td> <td>EUR 2.450 ESP 407.790</td> <td>EUR 2.403 ESP 399.780</td> </tr> <tr> <td>Mínima</td> <td>EUR 505 ESP 84.150</td> <td>EUR 495 ESP 82.470</td> <td>EUR 485 ESP 80.820</td> </tr> </tbody> </table> <p>En caso de pluriempleo, el tope máximo y mínimo se distribuirá entre todas las empresas en proporción a la remuneración abonada al trabajador en cada una de ellas.</p>				<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780	Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820									
	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>																					
Máxima	EUR 2.500 ESP 415.950	EUR 2.450 ESP 407.790	EUR 2.403 ESP 399.780																					
Mínima	EUR 505 ESP 84.150	EUR 495 ESP 82.470	EUR 485 ESP 80.820																					
TIPOS DE COTIZACIÓN	<p>a) Contratación indefinida y contrato formativo en prácticas, de relevo e interinidad, excepto para trabajadores minusválidos, ya sea a tiempo completo o parcial.</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th><u>2001</u></th> <th><u>2000</u></th> <th><u>1999</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A cargo empresa</td> <td>6%</td> <td>6%</td> <td>6,2%</td> </tr> <tr> <td>A cargo trabajador</td> <td>1,55%</td> <td>1,55%</td> <td>1,6%</td> </tr> </tbody> </table> <p>b) Contratación de la duración determinada</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th><u>T. Completo</u></th> <th><u>T. Parcial</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A cargo de la empresa</td> <td>6,7%</td> <td>7,7%</td> </tr> <tr> <td>A cargo del trabajador</td> <td>1,6%</td> <td>1,6%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Los tipos para duración determinada no han variado los últimos tres años.</p>		<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	A cargo empresa	6%	6%	6,2%	A cargo trabajador	1,55%	1,55%	1,6%		<u>T. Completo</u>	<u>T. Parcial</u>	A cargo de la empresa	6,7%	7,7%	A cargo del trabajador	1,6%	1,6%	El tipo de cotización es el 0,4%, exclusivamente a cargo de la empresa.	El tipo de cotización es el 0,7%, del cual el 0,6% es a cargo de la empresa y el 0,1% a favor de los trabajadores.
	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>																					
A cargo empresa	6%	6%	6,2%																					
A cargo trabajador	1,55%	1,55%	1,6%																					
	<u>T. Completo</u>	<u>T. Parcial</u>																						
A cargo de la empresa	6,7%	7,7%																						
A cargo del trabajador	1,6%	1,6%																						

ANEXO VIII

IMPUESTOS QUE RECAEN EN LAS EMPRESAS
EN FRANCIA Y ESPAÑA (*)

(*) Este anexo, traducción al español de la versión inglesa editada en octubre de 2002, se redactó con la información disponible y la regulación existente hasta diciembre de 2001.

I. INTRODUCCIÓN

La actividad empresarial y los beneficios que genera están gravados por el Estado y las administraciones locales. De este modo, ya sea gravando a la empresa directamente (impuestos directos) o indirectamente (actuaciones de las empresas en los distintos eslabones de la cadena de producción o en los siguientes procesos necesarios para que opere), una amplia gama de impuestos rodea la vida de la empresa.

Este anexo, brevemente, da una imagen del conjunto de los impuestos en vigor que gravan a las empresas españolas y francesas, y las características principales de cada impuesto, subrayando sus aspectos más significativos. Están presentadas en cuadros que permiten, al mismo tiempo, una visión general de los aspectos que caracterizan el impuesto y una comparación de impuestos en términos de las características analizadas.

2. IMPUESTOS QUE GRAVAN EMPRESAS EN FRANCIA

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
1. Impuesto de sociedades (Impôt sur les sociétés).	Impuesto directo estatal sobre los beneficios de las empresas.	El artículo 206 del código impositivo francés identifica 11 categorías sujetas al impuesto de sociedades. Principalmente, contempla empresas cuyo estatus legal requiere que paguen el impuesto: empresas con capital en acciones, como sociedades anónimas, sociedades comanditarias por acciones, así como sociedades de responsabilidad limitada que no hayan optado por el régimen de las sociedades personales. También están sujetas algunas empresas corporativas. Otras categorías incluyen sociedades civiles que ejercen actividades comerciales y bancos que disfrutaban de un estatus especial, como Crédit Agricole y Crédit Mutuel. Además, ciertas entidades legales que normalmente están exentas (asociaciones e instituciones públicas) están sujetas respecto a los ingresos por actividades inmobiliarias y a parte de sus ingresos por inversiones.	Ingresos de las empresas francesas o empresas extranjeras que operan en Francia.	En el 2000, la tasa del impuesto de sociedades era del 33,3%, más una contribución adicional del 10% votada en 1994. Las empresas cuya cuenta del impuesto de sociedades supera los 5 millones de FRF (0,76 millones de euros) tienen que pagar un 1,1% de contribución social sobre sus beneficios, al fondo creado para financiar la reforma de las cotizaciones de la Seguridad Social de los empleados. El tipo impositivo para estas empresas es, por tanto, del 37,76% (era 33,3% en 1995, 36,6% en 1996 y 41,67% en 1998). Un tipo reducido del 19% se aplica a parte de los beneficios de las empresas con cifra de negocios menor o igual a FRF 50 millones de francos (7,62 millones de euros). Un tipo del 26% se aplica a los ingresos por actividades inmobiliarias de las organizaciones sin ánimo de lucro. Las ganancias de capital generadas en el largo plazo se deducen de los beneficios netos y se gravan por separado a un tipo reducido del 19%. Teniendo en cuenta varias contribuciones adicionales, el tipo impositivo para las ganancias de capital generadas en el largo plazo resulta ser finalmente del 23,75% en 1998.	Las autoridades estatales, locales y las administraciones públicas no pagan impuesto de sociedades. Los dividendos recibidos de las empresas matrices por las subsidiarias no están sujetos. Ciertos gastos de investigación y formación, así como la creación de empleo, disfrutaban de beneficios fiscales. Se informa a la Comisión Europea de dichos beneficios. Son concedidas exenciones temporales bajo ciertas condiciones a las empresas de nueva creación y empresas que se instalan en zonas industriales en declive, donde el desarrollo empresarial debe ser promocionado a través de incentivos fiscales. Los beneficios obtenidos por empresas que absorben negocios en declive están temporalmente exentos. El 10% de contribución adicional introducido en 1995 se retirará en tres años. Se ha recortado al 6% para los períodos impositivos que terminan en o después del 1 de enero de 2001 y al 3% para los períodos impositivos que terminan en 2002.
2. Impuesto sobre el beneficio de las PYMES (Imposition des PME à l'impôt sur le revenu).	Impuesto directo estatal sobre los beneficios. Desde 1999, ha habido tres regímenes impositivos para los	Casi todas las PYMES tienen que pagar el BIC (<i>bénéfices industriels et commerciaux</i>). Según el artículo 34 del código de impuestos, este impuesto se aplica a la renta recibida por personas físicas por el ejercicio	Beneficios industriales o comerciales (BIC). El impuesto sobre beneficios grava no solo los ingresos generados por una actividad asalariada o de la gestión del patrimonio, sino también los	Igual que el impuesto de beneficios. El ingreso gravable neto de una familia fiscal se divide en un número dado de cuotas asignadas de acuerdo a la situación y las personas dependientes del contribuyente de la familia (Art. 139 del código de impuestos en la	La reducción fiscal del coeficiente familiar está limitada a una cantidad máxima por cada cuota.

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
	beneficios de la industria y el comercio (<i>bénéfices industriels et commerciaux</i> , BIC).	de una profesión industrial o artesanal.	beneficios de las sociedades personales y ciertas actividades profesionales. Están cubiertos tres tipos principales de ingresos; BIC, beneficios agrícolas y beneficios no comerciales (<i>bénéfices non-commerciaux</i> , BNC). Las reglas para calcular la base imponible son las mismas que las empleadas para el impuesto de sociedades. No obstante, el principio de territorialidad del impuesto de sociedades no afecta a los beneficios de las empresas sujetas al impuesto sobre beneficios	aplicación del coeficiente familiar). El esquema progresivo de impuesto sobre beneficios va del 0% al 54% de los ingresos gravables por cada cuota así obtenida.	
3. Impuesto mínimo anual (<i>Imposition forfaitaire annuelle</i>, IFA).		Todas las empresas sujetas al impuesto de sociedades que declaren una cifra neta de negocios de más FRF 500.000 (76.224,61 €).	Cifra de negocios.	Varía desde FRF 5.000 (762,25 €) hasta FRF 200.000 (30.489,80 €), dependiendo de la cifra de negocios.	El IFA se deduce de la cantidad que ha de pagar la empresa por impuesto de sociedades.

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
4. Impuesto sobre salarios (<i>Taxe sur les salaires</i>).	Basada en los salarios.	El impuesto sobre los salarios lo pagan todos los empresarios residentes en Francia y sus territorios de ultramar, que no están sujetos al IVA por al menos un 90% de su facturación del año anterior.	Salario bruto total más extras.	Esquema progresivo anual por tramos: - 4,25% en los primeros FRF 41.230 (6.285,47 €) de los salarios individuales. - 8,50% de la parte comprendida entre FRF 41.230 (6.285,47 €) y FRF 82.390 (12.560,27 €); - 13,6% por la parte superior a FRF 82.390 (12.560,27 €).	El impuesto sobre salarios se puede descontar de la base del impuesto sobre beneficios o del impuesto de sociedades. Se reduce la base imponible para los empresarios que están parcialmente sujetos al IVA. Los empresarios están exentos si la cantidad debida es inferior a FRF 4.500 (686,02 €); Tienen derecho a bonificación si la cantidad se encuentra entre FRF 4.500 (686,02 €) y FRF 9.000 (1.372,04 €). Los otros impuestos que gravan los salarios brutos básicos son: - Impuesto para aprendizaje. - Cotizaciones anuales de los empresarios para formación profesional. - Contribuciones de los empresarios para construcciones de viviendas.
5. Impuesto de aprendizaje (<i>Taxe d'apprentissage</i>).	Cotización de los empresarios para financiar programas de formación profesional.	- Personas físicas, empresas sujetas al régimen impositivo de las sociedades personales, y grupos de intereses económicos dedicados a actividades comerciales, industriales, artesanales o similares. - Empresas y otras entidades legales sujetas al impuesto de sociedades. - Empresas cooperativas inmersas en la producción, proceso, almacenamiento y venta de productos agrícolas.	La base empleada para calcular el impuesto para el aprendizaje es la misma empleada para calcular las cotizaciones a la Seguridad Social.	0,5%.	El impuesto para aprendizaje es deducible de la base del impuesto sobre beneficios o del impuesto de sociedades. Están exentos: - Empresas pequeñas que contratan uno o más aprendices con contratos legales de aprendizaje. - Pagos realizados para aprendizajes, aunque, para poder ser deducibles, el empresario se ve obligado a pagar el 40% (50% en territorios de ultramar) del impuesto, así como los gastos dedicados a programas de formación tecnológica o profesional para aprendices.

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
6. IVA.	Impuesto indirecto. El IVA es un impuesto general sobre el consumo que grava las entregas de bienes y servicios en Francia. Las importaciones y operaciones semejantes, así como las adquisiciones intracomunitarias, se gravan de acuerdo con las normas establecidas por la normativa interna general de derecho.	El IVA grava la entrega de bienes y prestación de servicios: - Que surgen de actividades económicas. - Efectuados a título oneroso. - Por personas sujetas, esto es, personas independientes realizando actividades sujetas que se encuentran incluidas en el ámbito del IVA.	Todo el dinero, bienes o servicios recibidos o que va a recibir el vendedor o quien presta el servicio al comprador, cliente o tercera persona como contrapartida de la entrega de bienes o prestación de servicio, incluyendo subsidios directamente ligados a los precios de dichas transacciones.	El tipo estándar del IVA ha sido del 19,6% desde abril de 2000. Se aplica un tipo reducido del 5,5% a productos alimenticios y transporte, <i>inter alia</i> . Un tipo superreducido del 2,1% se aplica a medicinas cuyo coste está reembolsado por la seguridad social, así como a periódicos y revistas. En los territorios franceses de ultramar se aplica un tipo reducido especial.	El IVA se calcula en dos etapas: la persona sujeta al IVA debe primero calcular el IVA pagable en sus ingresos (conocido como IVA bruto o repercutido) y a continuación se deduce del IVA soportado por él (sistema de deducción). La diferencia es la cantidad que se debe por IVA, a no ser que esta diferencia sea negativa, en cuyo caso se tiene un crédito por IVA.
7. Impuestos indirectos y regulaciones asociadas (impuestos sobre el comercio exterior).	Impuesto sobre gastos. Está gravado por la Dirección General de Aduanas e Impuestos sobre el Comercio Exterior cuando el producto es puesto en disposición de ser consumido.		Los impuestos sobre el comercio exterior son impuestos indirectos que gravan la circulación o venta de ciertos productos, especialmente tabaco, alcohol y petróleo o derivados, sujetos al impuesto nacional sobre productos petrolíferos (<i>taxe intérieure sur les produits pétroliers</i> , TIPP). El TIPP es un impuesto indirecto específico para un conjunto de productos derivados del petróleo. Se valora en función de las características físicas del producto y se calcula de acuerdo con unas tarifas impuestas por la ley de aduanas.	La Directiva del 25 de febrero de 1992 y las cuatro directivas de 19 de octubre de 1992 armonizan las normas para petróleos minerales, bebidas alcohólicas y tabaco, y fijan unos tipos impositivos mínimos.	

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
8. Tasas de registro (<i>Droits d'enregistrement</i>). El registro es un proceso formal mediante el cual un funcionario examina un documento y recauda las tasas requeridas por ley.	Impuesto sobre activos. Normalmente recaudados por el Estado. Aunque los impuestos por la venta de edificios son recaudados por las administraciones locales (<i>communes, départements y régions</i>).	La base sobre la que se grava es el precio de mercado (<i>valeur vénale</i>) de los bienes el día de su registro o traspaso, esto es, el precio al que se podría comprar o vender en el mercado ese producto.	Las empresas pagan diferentes cantidades dependiendo de si son: - Una empresa nueva. - Una empresa en funcionamiento. - Una empresa en liquidación.		
9. Impuesto general sobre actividades contaminantes (<i>Taxe générale sur les activités polluantes</i>).	Introducido en el presupuesto de 1999. Es el primer componente del sistema impositivo ecológico francés.	Se puede pagar desde el 1 de enero por una persona física o jurídica que esté realizando la actividad en esta fecha.	El impuesto se basa en la utilización de determinadas instalaciones (ver Ley 76-663, de 19 de julio de 1976). En el 2000 la base se amplió a actividades que contaminan el agua. También se amplió al sector energético, llegando a ser una pieza clave en la estrategia de Francia para combatir el efecto invernadero.	El departamento encargado de la inspección de las instalaciones es el que establece la base del impuesto, basándose en la cantidad y tipo de desecho o polución.	

IMPUESTOS LOCALES DIRECTOS

Los cuatro impuestos principales, llamados a veces las *quatre vieilles* (las cuatro ancianas), son los descendientes de cuatro impuestos estatales creados durante la Revolución Francesa: los impuestos sobre las actividades comerciales (*patente sur les activités commerciales*), precursor de la tasa por la licencia de negocios (*taxe professionnelle*); el impuesto residencial sobre los bienes muebles (*contribution mobilière sur les habitations*), que se ha transformado en el impuesto de residencia (*taxe d'habitation*); y los impuestos que gravan construcciones y terrenos agrícolas (*contributions foncières sur les bâtiments et terrains agricoles*), que se ha transformado en el impuesto sobre las propiedades construidas y sin construir (*taxes foncières sur les propriétés bâties et non bâties*). La reforma fiscal de 1914-1917 dio a las autoridades locales poderes sobre estos impuestos, que deben su estado actual a la ordenación orgánica del 7 de enero de 1959. No es hasta después de la Ley de 29 de julio de 1975 cuando el impuesto sobre la licencia de negocios reemplaza a la patente.

La Ley de 10 de enero de 1980 autorizó a los ayuntamientos (*communes*) a fijar los tipos libremente. Cada escalón de la administración local (*région, département y commune*) decide sobre el tipo de cada uno de estos impuestos, aunque no están autorizados a superar un umbral impuesto por el Estado. El Estado conserva una lista de los contribuyentes y se encarga de su recaudación. Compensa las ayudas fiscales garantizadas por la ley a ciertos contribuyentes, y asume las deudas de los contribuyentes que no han pagado.

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
1. Tasa por la licencia de negocios (<i>Taxe professionnelle</i>).		La tasa por licencia de negocios es un impuesto general sobre las actividades económicas. Es pagado cada año por personas físicas y jurídicas que realizan habitualmente actividades de negocios, no asalariadas, que no están exentas del impuesto.	Hasta 1988, la base de la tasa de licencia por negocios estaba formada por dos partes: - 18% de todos los salarios pagados el año anterior. - La rentabilidad de los activos fijos usados por el contribuyente en el transcurso de la actividad (se deduce un 16% de forma general). El presupuesto de 1999 introdujo una mayor reforma, que hará disminuir el peso del componente salarial en la base entre 1999 y 2002.		Desde 1995, se aplica un tope máximo, basado en el valor añadido de la empresa, en el pago de la tasa por licencia de negocios.
2. Impuesto sobre las propiedades construidas (<i>Taxe foncière sur les propriétés bâties</i>).		Este impuesto se grava anualmente sobre las propiedades inmobiliarias.	El impuesto es pagado por el propietario de la propiedad a 1 de enero. Se basa en el valor alquilable catastral del inmueble reflejado en el registro de la propiedad (<i>valeur locative cadastrale</i>). La base impositiva está formada por el valor alquilable catastral, que es el 50% del valor catastral. Se gravan todas las construcciones reales que estén sujetas al terreno.	Tipos establecidos por las autoridades locales, que cobran el impuesto.	Las propiedades estatales y de los gobiernos locales están exentas. Hay una exención opcional de dos años para empresas de nueva creación situadas en zonas en desarrollo. Hay una exención de cinco años para edificios de oficinas situados en áreas urbanas de libre tránsito.

Impuesto	Tipo	Personas o entidades sujetas	Base imponible	Tipo impositivo	Deducciones y exenciones principales
3. Impuesto sobre las propiedades sin construir (<i>Taxe foncière sur les propriétés non bâties</i>).		Este impuesto grava anualmente solares y terrenos sin construir, de cualquier naturaleza, en Francia (a excepción de aquellos que se estén beneficiando de exenciones permanentes, como los terrenos públicos, o temporales). Este impuesto es pagado por el propietario a 1 de enero.	El valor del terreno registrado, que se usa como base imponible, se fija en el 80% del valor catastral oficial actualizado.	Tipos establecidos por las autoridades locales, que cobran el impuesto.	Las exenciones se conceden los primeros años de explotación de los terrenos donde se realicen actividades con poco beneficio (por ejemplo, plantaciones de nogales). A algunos granjeros jóvenes se les conceden reducciones del 50%.
4. Impuesto de residencia (<i>Taxe d'habitation</i>).	Impuesto sobre: <ul style="list-style-type: none"> - Locales utilizados para residencia. - Locales amueblados ocupados por empresas privadas, asociaciones o entes no gravados por el impuesto de actividades empresariales. - Locales amueblados no industriales o no comerciales ocupados por autoridades públicas. 	Este impuesto es pagado por personas físicas o jurídicas que tengan en propiedad, alquilen o usen un inmueble sujeto al impuesto, en calidad de propietario, inquilino u otro título (por ejemplo, ocupación gratuita).	La base utilizada es el valor catastral de la propiedad (en un principio, la misma que se usa en el impuesto sobre las propiedades construidas y sin construir).	Tipos establecidos por autoridades locales.	Afecta a pocas empresas, porque suelen estar sujetas a la tasa de licencia por negocios y, por tanto, están exentas de este impuesto.

3. IMPUESTOS QUE RECAEN SOBRE LAS EMPRESAS EN ESPAÑA

La actividad empresarial y los excedentes generados en el curso de la misma son gravados por la Hacienda estatal y local. De este modo, ya sea gravando a la empresa directamente como tal (impuestos directos), o bien de modo indirecto a partir de las actuaciones que la empresa realiza a lo largo de su cadena de producción o en la realización de ciertos actos necesarios para su funcionamiento, se configura todo un panorama impositivo que rodea la vida empresarial.

Este documento refleja, de un modo breve y sintético, el conjunto de impuestos que actualmente recaen sobre la empresa, y las principales características de cada uno de ellos, resaltando aquellos aspectos más significativos de los mismos.

En un primer punto se enumeran de modo esquemático todos los impuestos que gravan a las empresas, separándolos, primeramente, en impuestos directos e indirectos, y, dentro de ellos, clasificando aquellos que son de ámbito estatal y los que tienen carácter regional. Finalmente, se hace una breve reseña de la existencia de tratamientos especiales que reciben algunos territorios y que, fundamentalmente, consisten en la aplicación de tipos más ventajosos o bonificaciones y deducciones adicionales sobre las existentes en el resto del territorio nacional.

El siguiente apartado del documento está dedicado a analizar las características más destacadas de los principales impuestos que recaen sobre la empresa. Se presenta en un cuadro que permite tanto una rápida visión de los aspectos que caracterizan al impuesto como una fácil comparación entre impuestos, de las características analizadas.

IMPUESTOS EN ESPAÑA (ESQUEMA)

• DIRECTOS

1. Estatales/ Comunidades Autónomas (1)

- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Impuesto sobre el Patrimonio.
- *Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.*
- Impuesto sobre la Renta de Sociedades.

2. Locales

- Impuesto sobre Bienes Inmuebles.
- Impuesto sobre Actividades Económicas.
- Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica.

• INDIRECTOS

1. Estatales

- Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- Impuesto sobre el Valor Añadido.
- *Impuestos Especiales:*
 - Sobre el alcohol y las bebidas alcohólicas.
 - Sobre los hidrocarburos.
 - Sobre la labores del tabaco.
 - Impuesto especial sobre la electricidad.
 - Sobre determinados medios de transporte.
 - Sobre las primas de seguros.
- Impuestos Aduaneros.

2. Locales

- Impuesto sobre construcciones, instalaciones y obras.
- Impuesto sobre incremento de valor de terrenos urbanos.

3. Regímenes fiscales territoriales

- País Vasco.
- Navarra.
- Ceuta y Melilla.
- Canarias.

(1) Se incluyen las CCAA por la transferencia que reciben del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

3.1. Características más destacadas de los principales impuestos que recaen sobre la empresa en España

Impuesto	Naturaleza	Hecho imponible	Base imponible	Tipos de gravamen	Principales deducciones, bonificaciones y exenciones
Impuesto sobre Sociedades (Ley 43/1995 y RD 537/1997).	Es un impuesto directo, personal, sintético y proporcional sobre la renta obtenida por las personas jurídicas y otros entes sin personalidad jurídica a las que la Ley atribuye la calificación de sujetos pasivos residentes en España. Carácter complementario del IRPF.	Lo constituye la obtención de renta por el sujeto pasivo en el período impositivo, con independencia del lugar donde se hubiera producido (ámbito mundial), y cualquiera que fuera la fuente u origen de la misma, siempre que constituya el resultado de una actividad empresarial.	Es el importe de la renta obtenida en el período de imposición, minorada por la compensación de bases imponibles negativas de ejercicios concluidos en los diez años anteriores. Se determina a partir del resultado contable, corregido mediante la aplicación de los preceptos recogidos en la Ley a través de ajustes extracontables cuando se produzcan diferencias entre los criterios contables y fiscales.	El tipo general es del 35%, aunque existen tipos especiales, entre los que destacan: <ul style="list-style-type: none"> • PYME (a partir de 1997) y por la parte de la base imponible entre 0 y 15 millones de pesetas..... 30%. • Uniones, federaciones y confederaciones de cooperativas 25%. • Sociedades cooperativas fiscalmente protegidas 20%. • Entidades dedicadas a la investigación y explotación de hidrocarburos 40%. 	Deducciones para evitar la doble imposición de dividendos, y la doble imposición internacional. <ul style="list-style-type: none"> • Deducciones para incentivar la realización de ciertas actividades (exportación, investigación, innovación tecnológica...). • Bonificaciones relacionadas con la obtención de beneficios en ciertas zonas o por ciertas actividades.
Impuesto sobre Bienes Inmuebles (Ley 39/1988 y Ley 29/1994)	Es un tributo directo, real, objetivo y periódico, que grava ciertos derechos sobre los bienes inmuebles situados en cada término municipal.	Es un impuesto claramente patrimonial. Grava la titularidad de un derecho de propiedad, de usufructo o de superficie de bienes inmuebles tanto de naturaleza rústica como urbana.	Está constituida por el valor catastral de los bienes inmuebles (no pudiendo exceder del valor de mercado).	Hay unos tipos mínimos que dependen de la naturaleza de los bienes: el 0,4% cuando se trate de bienes de naturaleza urbana y el 0,3% cuando sean rústicos. Estos tipos pueden ser incrementados o reducidos por los ayuntamientos.	Exenciones permanentes de carácter subjetivo (Cruz Roja), objetivas (vías terrestres, salvo autopistas de peaje) y mixtas. Bonificaciones, en función de la situación de los inmuebles en ciertas zonas (Ceuta y Melilla) y/o utilizados en ciertas actividades.

Impuesto	Naturaleza	Hecho imponible	Base imponible	Tipos de gravamen		Principales deducciones, bonificaciones y exenciones
Impuesto sobre Actividades Económicas (Ley 39/1988 y Ley 6/1991).	Es un tributo directo, real, objetivo y periódico, que grava el ejercicio en territorio nacional de actividades empresariales, profesionales o artísticas.	El aspecto material del hecho imponible del IAE está constituido por el mero ejercicio de actividades empresariales, profesionales o artísticas.	La determinación de la cuota se obtiene a partir de la aplicación de tarifas, por lo que no existe una base imponible como tal. La cuota tributaria se compone, por un lado, de cuotas municipales, y por otro, de cuotas provinciales y nacionales. Para calcular la cuota municipal se realiza un complejo proceso en el que primero se establece la cuota de licencia, según tarifas, y se le suma la cuota de radicación, en función del elemento superficie. El resultado se multiplica por el coeficiente de población y el índice de situación para obtener la cuota municipal. A esta se le pueden añadir, en su caso, recargos provinciales para obtener finalmente la cuota que se ha de pagar. Junto a la tributación por cuotas municipales se encuentra la tributación por cuotas provinciales y nacionales. El proceso es similar, debiendo distinguirse también en este caso entre la cuota de licencia y la de radicación.			Hay una serie de exenciones: - Subjetivas (a favor de entes públicos territoriales y sus organismos autónomos, entidades gestoras de la Seguridad Social, la Cruz Roja Española...). - Mixtas (para organismos públicos de investigación y de enseñanza, y asociaciones y fundaciones de disminuidos físicos, psíquicos y sensoriales).
Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica (Ley 39/1988).	Es un tributo directo, real, objetivo y periódico que grava la titularidad de los vehículos de tracción mecánica.	Viene definido por la titularidad de vehículos de tracción mecánica aptos para circular por las vías públicas.	Se calcula en función de distintos parámetros, como la potencia fiscal, el número de plazas o la carga útil del vehículo.	La Ley de Haciendas Locales fija unas tarifas mínimas para cada uno de los grupos (turismos; autobuses; camiones; tractores; remolques; y ciclomotores y motocicletas), que pueden ser incrementadas por los ayuntamientos.	Exenciones subjetivas (para vehículos de representaciones diplomáticas) objetivas (autobuses del servicio de transporte público en régimen de concesión) y mixtas (vehículos de AAPP adscritos a la defensa nacional, ambulancias de Cruz Roja). La cuota del impuesto se bonificará proporcionalmente en el caso de que el período impositivo sea inferior al año natural. Bonificaciones para favorecer el uso de motores y carburantes con menor incidencia en el medio ambiente. Bonificaciones para vehículos históricos.	
Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas (RDLg 1/1993 y RD 828/1995).	Se trata de un impuesto indirecto, real, objetivo e instantáneo.	Grava las transmisiones patrimoniales onerosas <i>inter vivos</i> .	La base imponible será el valor real de los bienes o derechos objeto de transmisión, o el valor real del derecho que se constituya o ceda.	Los tipos aplicables serán los siguientes: - En los impuestos de transmisiones de bienes inmuebles o constitución y cesión de derechos reales que recaigan sobre estos, el 6%. - En la transmisión de bienes inmuebles, así como en la constitución de derechos reales sobre los mismos, el 4%. - En la constitución de derechos reales de garantía, pensiones, fianzas y la cesión de créditos de cualquier naturaleza, el 1%.		Exenciones subjetivas para entes públicos y entidades con finalidad benéfica, cultural, docente o científica. También hay algunos casos de exenciones objetivas (ver art. 45 del RDLg 1/1993).

Impuesto	Naturaleza	Hecho imponible	Base imponible	Tipos de gravamen	Principales deducciones, bonificaciones y exenciones
Impuesto sobre Operaciones Societarias (RDLg 1/1993 y RD 828/1995).	Se trata de un impuesto indirecto, real, objetivo e instantáneo.	Se somete a gravamen la realización de ciertas operaciones societarias que tienen reflejo en el capital social (aumentos y disminuciones de capital, disoluciones...).	En los supuestos de constitución y aumento de capital, en el caso de sociedades que limitan la responsabilidad, la base imponible será el importe nominal en que quede fijado el capital. En el caso de las demás sociedades, la base imponible se fijará en el valor neto de la aportación. En las aportaciones de socios para reponer pérdidas, la base imponible será el valor neto de la aportación. En la escisión y fusión de sociedades se atenderá a la cifra de capital social del nuevo ente creado y al aumento de capital de la entidad absorbente. En la disminución de capital social y disolución, la base imponible será el valor de los bienes y derechos entregados a los socios.	La cuota es el resultado de aplicar a la base imponible el tipo general del 1%.	Exenciones subjetivas para entes públicos y entidades con finalidad benéfica, cultural, docente o científica. También hay algunos casos de exenciones objetivas (ver art. 45 del RDLg 1/1993).
Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (RDLg 1/1993 y RD 828/1995).	Se trata de un impuesto indirecto, real, objetivo e instantáneo.	Sujeta a gravamen la documentación de ciertos actos: la documentación notarial con carácter general, la documentación administrativa de ciertos actos y la utilización de ciertos instrumentos documentales de carácter mercantil.	<u>Documentos notariales</u> La base imponible será el valor declarado, excepto en las actas de protesto, que será un tercio del valor. <u>Documentos mercantiles</u> Se distingue entre certificados de depósito, letras de cambio, documentos que realizan función de giro y resto de documentos. La cuantía de la base imponible será el importe nominal o la cantidad girada. <u>Documentos administrativos</u> Solo existe regla para las anotaciones preventivas, ya que en la rehabilitación y transmisión de títulos nobiliarios nos encontramos en el supuesto de una cuota fija. Constituirá la base imponible el valor del derecho que se garantiza, publica o constituye.	<u>Documentos notariales</u> Existe una cuantía fija (0,3 euros/ 50 pesetas por pliego o 0,15 euros/25 pesetas por folio), más un complemento variable que puede ser aprobado por las Comunidades Autónomas. <u>Documentos mercantiles</u> Se aplica una escala progresiva, bien en efectos timbrados o en timbres móviles. El resto de documentos tributa al 3‰ o fracción. <u>Documentos administrativos</u> En las anotaciones preventivas se aplica el 0,5%.	Exenciones subjetivas para entes públicos y entidades con finalidad benéfica, cultural, docente o científica. También hay algunos casos de exenciones objetivas (ver art. 45 del RDLg 1/1993).

Impuesto	Naturaleza	Hecho imponible	Base imponible	Tipos de gravamen	Principales deducciones, bonificaciones y exenciones
Impuesto sobre el Valor Añadido (Ley 37/1992 y RD 1624/1992).	El IVA es un tributo de naturaleza indirecta que recae sobre el consumo y grava las entregas de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por empresarios y profesionales, así como las adquisiciones intracomunitarias y las importaciones de bienes.	Están sujetas al impuesto las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas por empresarios o profesionales a título oneroso, con carácter habitual u ocasional, en el desarrollo de la actividad empresarial o profesional; las adquisiciones intracomunitarias y las importaciones de bienes. No están sujetos aquellos que solo realicen operaciones exentas.	Está constituida por el importe total de la contraprestación de las operaciones sujetas al impuesto (incluye intereses por pago aplazado, hasta la entrega del bien). Existen regímenes especiales (simplificado; de agricultura, ganadería y pesca; de bienes usados y objetos de arte; de agencias de viajes; de operaciones con oro de inversión; del recargo de equivalencia) que adecuan el impuesto a la actividad o situación particular observada.	Existen tres tipos de gravamen: General: Tiene carácter residual, pues se aplica a todas aquellas operaciones sujetas al IVA a las que no corresponda expresamente alguno de los tipos específicos contenidos en la legislación. Se fija en el 16%. Reducido: del 7%. Superreducido: es un tipo del 4% que grava el consumo de determinados bienes de carácter básico y de primera necesidad. En Canarias, el Impuesto General Indirecto Canario (IGIC), similar al IVA, pero con tipos menores (general: 4,5%, reducido: 2%, incrementado: 13%).	Exenciones plenas a exportaciones y entregas de bienes a otro país comunitario. Exenciones limitadas para ciertas actividades y casos (Sexta Directiva). El IVA soportado será deducible si se ha devengado en el interior del país y si los bienes o servicios adquiridos participan en operaciones sujetas y no exentas (caso particular: regla de prorata).
Impuestos especiales (Ley 38/1992 y RD 1165/1995).	Son tributos de naturaleza indirecta, reales, objetivos, de devengo instantáneo y monofásicos.	Se trata de un conjunto de impuestos, compuesto por: - Los impuestos especiales sobre el alcohol y las bebidas alcohólicas. - El impuesto sobre hidrocarburos. - El impuesto sobre las labores del tabaco. - El impuesto especial sobre la electricidad. - El impuesto especial sobre determinados medios de transporte. El hecho imponible está constituido por la fabricación e importación de los productos objeto de dichos impuestos dentro del ámbito territorial comunitario. Su objetivo es incidir en el consumo de determinados bienes.	La manera de aplicar el gravamen varía en función de cada impuesto concreto: - En el impuesto sobre la cerveza se grava esta bebida con tipos crecientes en función de su graduación y por hectolitros. - En el que recae sobre alcoholes y bebidas derivadas, la base imponible está constituida por la cantidad de alcohol puro contenida en cada producto, y se grava a un tipo específico por hectolitros de alcohol. - El impuesto sobre hidrocarburos se exige mediante tipos específicos girados sobre bases medidas en unidades de volumen o energía. - En el impuesto sobre las labores del tabaco se combinan los tipos específicos en función del número de unidades con tipos según el valor de los diferentes productos. - En el impuesto sobre la electricidad la base imponible es el resultado de multiplicar por 1,05113 el importe del suministro oneroso. El tipo impositivo es del 4,864%. - En el impuesto sobre determinados medios de transporte la base imponible está constituida, en el caso de vehículos nuevos, por el mismo del IVA, y en el de los vehículos usados, por el valor de mercado. Los tipos son del 7% o del 12%, según la categoría del vehículo.	Hay exenciones en los impuestos de fabricación para productos adquiridos en el marco de relaciones consulares o diplomáticas o por organismos de carácter internacional. Destacar en el caso del alcohol que hay exenciones para: - El régimen de cosechero. - Casos en que el alcohol no se destina a los usos gravados (desnaturalizados, sanitarios, etc.). En el impuesto sobre determinados medios de transporte hay previstas exenciones en función del uso del vehículo, que deben ser reconocidas por la Administración.	