

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Casado Cubillas, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Durante el tercer trimestre de 2010 se han promulgado nuevas disposiciones de carácter financiero, cuyo número ha sido relativamente reducido en relación con períodos anteriores.

En el ámbito de la regulación de las entidades de crédito, hay que destacar el nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros, las nuevas disposiciones en materia de solvencia y liquidez para reforzar los recursos propios de las entidades de crédito, así como la normativa fiscal aplicable a estas entidades resultantes de los procesos de reestructuración. Además, se han introducido ciertas modificaciones en las normas de información financiera, y en la relativa a la información sobre los agentes y los acuerdos celebrados para la prestación de servicios financieros.

En el terreno del mercado de valores, se ha actualizado el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (también denominada Sociedad de Sistemas o IBERCLEAR), y se han introducido ciertas modificaciones en la normativa del mercado de valores y de la auditoría de cuentas. Asimismo, se ha regulado la información reservada que las entidades que prestan servicios de inversión deberán enviar a la CNMV, y se ha actualizado la normativa relativa a la codificación de valores y de otros instrumentos de naturaleza financiera.

Dentro del área comunitaria, se ha desarrollado la normativa aplicable a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), relativa a las fusiones de fondos, a las estructuras de tipo principal-subordinado y al procedimiento de notificación.

Por último, se han establecido nuevas medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales entre empresas y con el sector público, y se ha promulgado el texto refundido de la normativa de las sociedades de capital.

Nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros

Se ha publicado el *Real Decreto-Ley 11/2010*, de 9 de julio (BOE del 13)¹, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, que modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo², de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en lo que atañe a las cuotas participativas, y la Ley 31/1985, de 2 de agosto³, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros.

La norma tiene varios objetivos: por un lado, mejorar las posibilidades de aumentar el capital de las cajas, reformando el régimen jurídico de las cuotas participativas, y, por otro, impulsar la profesionalización de sus órganos de gobierno. Además, se adaptan determinados aspectos de los sistemas institucionales de protección (SIP) integrados por cajas de ahorros y se diseña un nuevo modelo organizativo de la actividad financiera de las cajas.

El cuadro 1 ofrece, de manera sintética, una comparación de los principales aspectos contemplados en la Ley en relación con la normativa anterior.

1. El Real Decreto-Ley ha sido convalidado mediante Resolución de 21 de julio de 2010, del Congreso de los Diputados. 2. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1985», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1985, Banco de España, pp. 51 y 52. 3. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1985», *Boletín Económico*, octubre de 1985, Banco de España, pp. 61 y 62.

Cuotas participativas	
LEY 13/1985, DE 25 DE MAYO	REAL DECRETO-LEY 11/2010, DE 9 DE JULIO
El volumen de cuotas en circulación no podrá superar el 50% del patrimonio de la caja.	Sin cambios significativos.
Reparto del excedente de libre disposición de la caja en la proporción que el volumen de cuotas en circulación suponga sobre el patrimonio la caja más el volumen de cuotas en circulación.	Sin cambios significativos.
No se contempla.	Se reconocen derechos políticos: 1) derechos de representación en los órganos de gobierno; 2) derecho de impugnación de los acuerdos adoptados por la Asamblea General o por el Consejo de Administración, y 3) derecho general de información.
Nadie puede ostentar, directa o indirectamente, cuotas por importe superior al 5% de las cuotas totales vigentes. Caso de superarse el mismo, se procederá a la suspensión de todos los derechos económicos de las cuotas adquiridas por la persona o grupo económico.	Desaparece la limitación. En contrapartida, será de aplicación a los titulares de cuotas el régimen de control de participaciones significativas en las entidades de crédito.
No se contempla.	Se contempla expresamente la libertad de emisión de cuotas, sin necesidad de autorización administrativa previa.
Autocartera: está prohibida la adquisición originaria de cuotas por parte de la caja o su grupo económico. Se podrá realizar una adquisición derivativa, siempre que el valor nominal de las cuotas no exceda del 5%.	Segue prohibida. Pero se prevé que, en caso de superar dicho límite, se procederá a su enajenación o amortización del exceso en el plazo máximo de 3 meses. También introduce una excepción: esto es, cuando las cuotas participativas sean adquiridas por la entidad central del SIP al que pertenezca la propia caja emisora.
En los casos de fusión, la caja de ahorros emisora otorgará a los cuotaparticipes un plazo mínimo de un mes para que estos puedan, si lo desean, ceder sus cuotas a la caja.	Se equipara el tratamiento a las sociedades anónimas: las cuotas que se extingan se canjearán por cuotas de la caja resultante de la fusión, de forma que el valor económico de sus derechos no sufra alteración.
No se contempla.	La retribución de las cuotas no requerirá ninguna autorización administrativa en el ámbito de la ordenación del crédito, salvo la que le pueda corresponder al Banco de España en el ejercicio de sus funciones.
Órganos rectores	
LEY 31/1985, DE 2 DE AGOSTO	REAL DECRETO-LEY 11/2010, DE 9 DE JULIO
Órganos rectores: la Asamblea General, el Consejo de Administración y la Comisión de Control.	Se añaden el director general y las Comisiones de Retribuciones y Nombramientos, y la de la Obra Benéfico-social.
No se contempla.	Se introducen las especificidades para ajustar los órganos de gobierno y los mecanismos de representación de los intereses colectivos a los casos en que las cajas desarrollen su actividad de manera indirecta a través de una entidad bancaria.
No se contempla.	Derechos de representación de los cuotaparticipes en los órganos rectores proporcional al porcentaje que supongan sus cuotas participativas sobre el patrimonio neto total de la caja.
No se contempla.	Incompatibilidad del ejercicio del cargo en un órgano de gobierno de una caja con el de todo cargo político electo o con el de alto cargo de las Administraciones Públicas, así como de las entidades del sector público, de derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquellas.
La representación de las Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público en sus órganos de gobierno no podrá superar el 50% de los derechos de voto.	Se reduce del 50% al 40%.
El número de vocales del Consejo de Administración no podrá ser superior a 17. La duración de su mandato no podrá superar los 12 años.	Podrán llegar a 20 vocales cuando la caja de ahorros mantenga cuotas participativas. La duración de su mandato no podrá superar 12 años, salvo los vocales designados por titulares de cuotas participativas, para los que no habrá límite máximo.
No se contempla.	Las cajas de ahorros deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo.
Ejercicio indirecto de la actividad financiera y régimen de transformación de las cajas de ahorros	
No se contempla.	Las cajas de ahorros podrán desarrollar su actividad financiera a través de una entidad bancaria, a la que aportarán todo su negocio financiero. Si la caja de ahorros redujese su participación de modo que no alcance el 50% de los derechos de voto de la entidad bancaria, deberá renunciar a la autorización para actuar como entidad de crédito y transformarse en fundación de carácter especial.
No se contempla.	Las cajas de ahorros podrán acordar la segregación de sus actividades financiera y benéfico-social. Para ello, traspasarán todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última, y se transformarán en una fundación de carácter especial.

FUENTES: BOE y Banco de España.

Como principal novedad, además de los derechos económicos, se reconocen derechos políticos en las cuotas participativas (en adelante, las cuotas), que se concretan en tres importantes aspectos: 1) derechos de representación de los cotapartícipes en los órganos de gobierno de la caja (Asamblea General, Consejo de Administración y Comisión de Control) proporcionales al porcentaje que las cuotas supongan sobre el patrimonio de la entidad, con el límite máximo del 50% del citado patrimonio⁴; 2) derecho de impugnación de los acuerdos adoptados por la Asamblea General o por el Consejo de Administración en los mismos términos y condiciones que los accionistas respecto de los acuerdos sociales de una sociedad anónima, y 3) derecho general de información acerca de cualesquiera de los asuntos que sean de interés para aquellos titulares de cuotas que representen, al menos, un porcentaje igual o superior al 5% del total de las puestas en circulación.

Se establece el principio de libertad de emisión de las cuotas, sin que deba mediar autorización administrativa previa, y la obligatoriedad de cotización en mercados secundarios cuando su emisión se dirija al público en general.

Se suprime cualquier límite a la tenencia de cuotas por una única persona o grupo (antes, nadie podía ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5% de las cuotas totales vigentes), aunque no les será de aplicación el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)⁵. No obstante, los titulares de cuotas estarán sujetos al régimen de control de participaciones significativas⁶ en las entidades de crédito, conforme a lo establecido en la Ley 26/1988, de 29 de julio⁷, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Sigue prohibida la adquisición originaria de cuotas por parte de la caja o su grupo económico, permitiendo únicamente una adquisición derivativa⁸, siempre que no exceda del 5% de las cuotas totales en circulación. Con la nueva norma se prevé que, en caso de superar dicho límite, la caja deberá proceder a la enajenación o amortización del exceso en el plazo máximo de tres meses. También se introduce una excepción al citado límite, esto es, cuando las cuotas participativas sean adquiridas por la entidad central del SIP⁹ al que pertenezca la propia caja emisora.

Se equipara el tratamiento de las cuotas en el caso de una fusión al que opera en los mismos casos para las acciones de las sociedades anónimas, es decir, el canje por cuotas de la entidad resultante de la fusión sin alterar el valor económico de las mismas.

Finalmente, se establece que la retribución anual de las cuotas y su distribución deberá ser aprobada por la Asamblea General, quien tendrá en cuenta el coeficiente de solvencia de la

4. Como estaba establecido en la normativa anterior, se mantiene que el volumen de cuotas participativas en circulación no podrá superar el 50% del patrimonio de la caja. 5. El régimen de las OPA está regulado en el capítulo V del Título IV de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, desarrollado reglamentariamente por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las OPA. En dicho régimen se establece, entre otros aspectos, la obligatoriedad de formular una OPA cuando se alcance el control de una sociedad, tanto de manera directa como indirecta o sobrevenida. 6. Desde el punto de vista cuantitativo, la participación significativa surgirá al alcanzar, al menos, el 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o la posibilidad de ejercer una influencia notable en la entidad adquirida. 7. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 56-58. 8. Es decir, la posibilidad de que una caja pueda adquirir sus propias cuotas (autocartera). 9. Los SIP fueron regulados por el Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo. Se crean entre varias entidades de crédito a efectos de su consideración como grupos consolidables de entidades de crédito. Entre otros aspectos, debe existir una entidad de crédito central, que será la responsable de satisfacer los requerimientos regulatorios en base consolidada del SIP y de establecer de modo vinculante la estrategia de negocio, y un acuerdo contractual que contendrá un compromiso mutuo de solvencia y liquidez entre las entidades integrantes del sistema.

caja a la hora de realizar tal distribución. Sin perjuicio de las atribuciones del Banco de España, dicha distribución no requerirá ninguna autorización administrativa en el ámbito de la ordenación del crédito.

Como órganos rectores de las cajas de ahorros, además de la Asamblea General, el Consejo de Administración y la Comisión de Control, se añaden el director general¹⁰ y dos Comisiones, la de Retribuciones y Nombramientos (antes denominada Retribuciones) y la de la Obra Benéfico-social.

Se refuerza el concepto de honorabilidad comercial y profesional para el ejercicio de cargos de miembros del órgano de gobierno de una caja. Se excluye expresamente de tal condición, entre otros, a los que tuvieran antecedentes penales por delito doloso o estuvieran inhabilitados para ejercer cargos públicos o de dirección de entidades financieras. Asimismo, se introduce expresamente la incompatibilidad del cargo en un órgano de gobierno de una caja con el cargo político electo o alto cargo de las Administraciones Públicas, incluyendo las entidades del sector público, de derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquellas.

En la misma línea, se reduce la limitación de las Administraciones Públicas y las entidades y corporaciones de derecho público en los órganos de gobierno de las cajas, que no podrá superar en su conjunto el 40% del total de los derechos de voto (antes era el 50%). La posible participación de las Comunidades Autónomas en los órganos de gobierno se llevará a cabo a través de miembros designados exclusivamente por las cámaras legislativas, y que, al mismo tiempo, gocen de reconocido prestigio y profesionalidad.

Dentro de las competencias de la Asamblea General, se añade la posibilidad de decidir en los supuestos del ejercicio indirecto de la actividad financiera de la caja a través de una entidad bancaria o la transformación de la misma en una fundación de carácter especial. Para su aprobación se necesitarán quórumos reforzados, en concreto, la asistencia de la mayoría de los miembros (consejeros generales y cuotapartícipes), y el voto favorable de dos tercios de los asistentes.

Se habilita para que los cargos en otras entidades de crédito puedan ser nombrados consejeros generales de la caja de ahorros siempre que lo sean en representación de la caja o promovidos por ella. Esta compatibilidad está prevista para los supuestos en los que la caja opere de manera indirecta a través de un banco o bien esté integrada en un SIP.

Respecto al Consejo de Administración, se aumenta el límite del número de vocales hasta un máximo de 20 (antes no podía rebasar 17 vocales) para el caso de que se incluyan entre sus miembros los representantes de los intereses de los cuotapartícipes. Se mantiene la duración máxima del mandato de los miembros del Consejo, que no podrá superar los 12 años. Sin embargo, se introduce, como novedad, que los vocales designados por los titulares de cuotas participativas podrán ser indefinidos.

En cuanto a la Comisión de Control, como principales novedades, además de los representantes de los cuotapartícipes, figura la supresión del representante elegido por la Comunidad Autónoma.

¹⁰ En la anterior normativa, la figura del director general se limitaba a su estricto componente profesional y de gestión, clarificando su actuación respecto a los órganos de representación y decisión de la caja.

En lo referente al director general, se refuerzan las exigencias de preparación técnica y experiencia para ejercer el cargo, y se aumenta la edad de jubilación de los 65 a los 70 años.

La Comisión de Retribuciones y Nombramientos supone la ampliación de la anterior Comisión de Retribuciones hacia otras funciones relativas al control de los nombramientos. Estará formada por cinco vocales del Consejo de Administración elegidos por la Asamblea.

La Comisión de la Obra Social tiene como principal cometido velar por el correcto cumplimiento de la obra benéfico-social, cualquiera que sea el modelo de actividad de la caja. Estará integrada por los Consejeros Generales que nombre la Asamblea, y a ella pueden incorporarse representantes de las Comunidades Autónomas en las que la caja tenga su sede social y en las que haya captado, al menos, el 10% del total de sus depósitos.

En las cajas que desarrollen su actividad financiera de manera indirecta a través de una entidad bancaria, se establecen ciertas particularidades en lo referente a sus órganos rectores. En este caso, solo la Asamblea General, el Consejo de Administración y la Comisión de Control serán sus órganos de gobierno. Además, se prevé expresamente que la caja de ahorros pueda designar a sus representantes en el Consejo de Administración de la entidad bancaria, valorando a esos efectos la representación de los diferentes grupos en su propio Consejo.

Por otro lado, al igual que en las entidades de crédito, se introduce la publicación anual obligatoria del informe de gobierno corporativo para las cajas de ahorros al objeto de reforzar su transparencia y la disciplina de mercado, que será remitido a la CNMV, al Banco de España y a los órganos competentes de las Comunidades Autónomas. El contenido y estructura de dicho informe deberá ofrecer una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la entidad y de su funcionamiento. Entre otros aspectos, debe incluir una referencia a los eventuales conflictos de interés entre los miembros de los órganos de gobierno y la función social de la caja.

Finalmente, se modifica la regulación relativa a las fusiones de cajas de ahorros con la finalidad de que estas solo puedan ser denegadas mediante resolución motivada y sobre la base del incumplimiento de los requisitos objetivos previstos en la normativa autonómica.

SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN ENTRE CAJAS DE AHORROS

En general, se mantiene la regulación vigente para el conjunto de entidades de crédito sobre la articulación del SIP en torno a una entidad de crédito central. Esta entidad será la responsable de cumplir los requerimientos regulatorios en base consolidada del SIP.

La particularidad más significativa sobre los SIP compuestos por cajas de ahorros se refiere a que la entidad central habrá de estar necesariamente participada por las cajas integrantes en, al menos, un 50% de su accionariado y tener naturaleza de sociedad anónima. De este modo, se logra garantizar que el conjunto de las cajas integradas mediante un SIP no desvirtúen su naturaleza jurídica de manera indirecta al perder el control de su entidad central. En los casos en que las cajas integrantes del SIP pudieran perder el citado porcentaje de la entidad central, las cajas deberán transformarse en fundación de carácter especial y ceder su negocio bancario.

Otra novedad es el refuerzo del compromiso de permanencia y estabilidad de las entidades integradas¹¹. A tal efecto, se faculta al Banco de España para realizar una valoración previa al

¹¹. Las entidades deberán permanecer en el SIP un período mínimo de 10 años, debiendo preavisar con, al menos, 2 años de antelación su deseo de abandonarlo transcurrido dicho período, debiendo incluir en el acuerdo contractual un régimen de penalizaciones por baja que refuerce la permanencia y estabilidad de las entidades en el SIP.

abandono de una entidad, referida tanto a la viabilidad individual de la misma, como al conjunto del sistema tras la pretendida desvinculación.

Se diseña un nuevo modelo organizativo adicional al existente basado en una doble alternativa: 1) el ejercicio indirecto de la actividad financiera de la caja a través de una entidad bancaria, y 2) la transformación de la misma en una fundación de carácter especial, traspasando su negocio a otra entidad de crédito.

En cuanto al ejercicio indirecto de la actividad financiera, las cajas de ahorros podrán desarrollar su objeto propio como entidad de crédito a través de una entidad bancaria a la que aportarán todo su negocio financiero. Igualmente, podrán aportar todos o parte de sus activos no financieros adscritos al mismo. La entidad bancaria receptora podrá utilizar en su denominación social y en su actividad expresiones que permitan identificar su carácter instrumental, incluidas las denominaciones propias de la caja de ahorros de la que dependa.

Al igual que en el SIP, si la caja de ahorros redujese su participación de modo que no alcance el 50% de los derechos de voto de la entidad bancaria, deberá renunciar a la autorización para actuar como entidad de crédito y transformarse en fundación de carácter especial.

Este mismo ejercicio de actividad indirecta también se permitirá a aquellas cajas de ahorros que, de forma concertada, ejerzan en exclusiva su actividad financiera a través de la entidad central de un SIP.

Respecto a la transformación de una caja de ahorros en una fundación de carácter especial, esta se realizará a través de la segregación de su actividad financiera y de su actividad benéfico-social. Traspasarán el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última, y se transformarán en una fundación de carácter especial, perdiendo su condición de entidad de crédito.

La fundación centrará su actividad en la atención y desarrollo de su obra benéfico-social, para lo cual podrá llevar a cabo la gestión de su cartera de valores. La fundación deberá destinar a su finalidad benéfico-social el producto de los fondos, participaciones e inversiones que integren su patrimonio.

**Entidades de crédito:
nuevas disposiciones
en materia de solvencia,
liquidez y fiscalidad**

El *Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio*, citado en el epígrafe anterior, introduce nuevas disposiciones en materia de solvencia y liquidez de las entidades de crédito¹², así como la normativa fiscal aplicable a las entidades resultantes de los procesos de reestructuración.

Con el fin de evitar potenciales desequilibrios o tensiones de liquidez, se establece la obligación de disponer de una cantidad mínima de activos líquidos que permitan hacer frente a las potenciales salidas de fondos derivadas de pasivos y compromisos, incluso en caso de estrés, y la de mantener una estructura adecuada de fuentes de financiación y de vencimientos en sus activos, pasivos y compromisos con el fin de evitar potenciales desequili-

¹² Estas nuevas medidas surgen a raíz de los acuerdos adoptados en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, también denominado Basilea III, que, entre otros aspectos, establece un marco cuantitativo de medición y cobertura del riesgo de liquidez, materializado en una ratio de corto plazo (*Liquidity Coverage Ratio*), cuyo objetivo es que las entidades cuenten con activos muy líquidos que cubran las necesidades de liquidez en una posible situación de estrés durante un periodo de 30 días, y en una ratio de largo plazo (*Net Stable Funding*), de carácter más estructural, que cubra con fuentes de financiación estables las necesidades de liquidez de la entidad, con el propósito fundamental de que el activo a largo plazo no sea financiado a corto plazo. Asimismo, se prevé introducir una ratio de apalancamiento como medida complementaria a la ratio de solvencia de Basilea II.

brios o tensiones de liquidez que puedan dañar o poner en riesgo la situación financiera de la entidad.

Además, se introduce un límite máximo de apalancamiento, es decir, la relación entre los recursos propios de la entidad y el valor total de sus exposiciones a los riesgos derivados de su actividad. Estas nuevas exigencias quedan pendientes de concretar en un posterior desarrollo reglamentario.

Por otro lado, se añade la posibilidad de que el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) pueda adquirir títulos emitidos por entidades de crédito individuales que, aun siendo solventes y viables, no fueran lo suficientemente resistentes en contextos significativamente más adversos que el actual. Con ello se consigue un reforzamiento de su capital con objeto de incrementar la confianza del mercado en dichas entidades.

Estas adquisiciones se condicionarán a la elaboración de un plan de recapitalización cuyos objetivos, medidas y compromisos deberán coincidir con los previstos en el Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. El plan deberá ser aprobado por el Banco de España, que valorará especialmente la capacidad de la entidad para lograr los citados objetivos sin necesidad de acometer un proceso de integración con otras entidades.

Respecto a la normativa fiscal aplicable a las entidades de crédito resultantes de los procesos de reestructuración, será de aplicación el régimen fiscal especial establecido en la Ley del Impuesto sobre Sociedades¹³ para las transmisiones de activos y pasivos que se realicen en el marco de esas reestructuraciones. Ello permite, entre otros efectos, diferir la tributación de las rentas que se pongan de manifiesto en esas transmisiones, aun cuando las operaciones realizadas no se correspondan con las tipificadas en dicho régimen fiscal especial, siempre que produzcan unos resultados económicos equivalentes.

Igualmente, se extiende este régimen de diferimiento a las rentas que se generen en las transmisiones de activos y pasivos realizadas en el marco del cumplimiento de los acuerdos de un SIP. Así, se permite el intercambio de dichos activos o pasivos entre las entidades de crédito integrantes de un SIP, a condición de que cada entidad adquirente valore, a efectos fiscales, los elementos adquiridos por el mismo valor que estos últimos tuvieran en la entidad transmitente con anterioridad. Dicha valoración servirá para determinar las rentas que los citados elementos puedan generar con posterioridad.

En el caso concreto de las cajas de ahorros, se realizan las modificaciones legales oportunas para garantizar la neutralidad fiscal en el tratamiento tributario de la obra benéfico-social con independencia del modelo de organización que adopten.

El Real Decreto-Ley entró en vigor el 14 de julio.

**Entidades de crédito:
normas de información
financiera pública
y reservada, y modelos
de estados financieros**

Se ha publicado la *CBE 3/2010, de 29 de junio* (BOE del 13 de julio), que modifica la *CBE 4/2004, de 22 de diciembre*¹⁴, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. Se reseñan a continuación los aspectos más destacables de la norma.

¹³ Concretamente, en el capítulo VIII del título VII del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que regula el régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una sociedad europea o una sociedad cooperativa europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea. ¹⁴ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 109-114.

ACTUALIZACIÓN
DE LAS POLÍTICAS
Y DE LOS PROCEDIMIENTOS
PARA LA CONCESIÓN
DE PRÉSTAMOS

Se amplían las políticas, los métodos y los procedimientos que las entidades de crédito deberán aplicar en la concesión de préstamos, así como en la identificación de su deterioro y del cálculo de los importes necesarios para la cobertura del correspondiente riesgo de crédito.

Además de los establecidos en la CBE 4/2004, los criterios de concesión deberán estar fundamentalmente vinculados con la capacidad de pago del prestatario (denominado primera carga) para cumplir, en tiempo y forma, con el total de las obligaciones financieras asumidas a partir de su ingresos habituales. Se utilizará la segunda carga (avalistas, fiadores o activos entregados como garantía) como vía de recobro para cuando haya fallado la primera.

Deberá existir un plan de pagos respecto de la financiación concedida, con vencimientos periódicos relacionados con las fuentes primarias de generación de ingresos del prestatario y, en su caso, con la vida útil de la garantía. Para el caso de la financiación a particulares, los planes de amortización deberán observar una relación máxima entre el servicio de sus deudas (incluidos todos los pagos recurrentes para atender sus créditos en la entidad y para otras deudas) y la renta disponible del prestatario. En ningún caso, la renta disponible resultante tras atender el servicio de sus deudas podrá suponer una limitación notoria para cubrir los gastos familiares del prestatario.

En las operaciones de crédito que cuenten con activos inmobiliarios como garantía adicional a la personal del prestatario, las entidades utilizarán su propio juicio profesional, valorando el grado de movilización potencial de los activos reales inmobiliarios. No obstante, deberán extremar la prudencia en el uso de valores de tasación, y de cualquier otro tipo de trabajos de profesionales externos, en las operaciones de crédito que cuenten con activos reales inmobiliarios como garantía adicional a la personal del prestatario. También deberán establecer una frecuencia mínima para revisar las garantías reales tomadas como cobertura de préstamos concedidos, y actualizar las tasaciones vinculándolas a los cambios que experimente el mercado del activo recibido en garantía o, en su caso, adquirido en pago de deudas.

Finalmente, entre otros aspectos, deberán disponer también de condiciones de financiación de proyectos inmobiliarios, y de una política de renegociación de deudas, aprobadas por el máximo órgano de gobierno de la entidad.

MODIFICACIÓN DE LOS
CRITERIOS DE LOS ACTIVOS
CALIFICADOS COMO DUDOSOS

Respecto a los activos calificados como dudosos por razón de la morosidad del cliente, se unifican los distintos calendarios de cobertura¹⁵ en uno solo. En el nuevo calendario, se recorta sustancialmente el período de tiempo para provisionar los préstamos, de forma que la cobertura total del riesgo de crédito se alcanzará una vez transcurridos 12 meses desde el vencimiento de la primera cuota o plazo que permanezca impagado de una misma operación¹⁶. Esta escala también se aplicará desde la fecha del importe vencido más antiguo que permanezca impagado, o la de la calificación de los activos como dudosos si es anterior.

Dentro de las operaciones con garantía inmobiliaria, se establecen ciertos criterios para estimar el deterioro de los activos financieros calificados como dudosos¹⁷, según el tipo de bien sobre el que recae el derecho real, siempre que sea de primera carga:

15. En la normativa anterior, había tres calendarios de cobertura: el primero para operaciones sin garantía real en el que se establecían diferentes porcentajes de cobertura según que el cliente fuera empresario del resto de la clientela; el segundo para operaciones con garantía real sobre primera hipoteca de viviendas terminadas, y el tercero para operaciones con el resto de las garantías reales. **16.** En los calendarios de la normativa anterior, la cobertura total del riesgo de crédito se alcanzaba a los 24 meses para las operaciones sin garantía real, llegando hasta los seis años en operaciones con garantía real de primera hipoteca sobre viviendas terminadas. **17.** Anteriormente, las garantías se consideraban indirectamente aplicando los dos calendarios existentes.

Para las viviendas terminadas que sean residencia habitual del prestatario, la estimación del valor en garantía será como máximo el menor importe, ponderado por un 80%, entre el coste de la vivienda terminada y el valor de tasación en su estado actual.

Para el resto de las viviendas terminadas (no residencia habitual), el porcentaje anterior se rebaja al 60%.

En las fincas rústicas en explotación, y oficinas, locales y naves polivalentes terminados, será, como máximo, el menor importe ponderado por un 70%, entre el coste de la finca o del inmueble polivalente y el valor de tasación en su estado actual.

En las parcelas, solares y resto de activos inmobiliarios, el porcentaje anterior se rebaja al 50%.

ACTIVOS ADQUIRIDOS
O ADJUDICADOS EN PAGO
DE DEUDAS

Se introducen nuevas disposiciones en relación con los activos adquiridos o adjudicados en pago de deudas. Su objetivo es incentivar la búsqueda de soluciones de gestión relativas a este tipo de activos que permitan liberar los recursos invertidos en ellos en beneficio de la actividad típica de las entidades de crédito.

El valor de dichos activos será el menor importe entre el valor contable de los activos financieros aplicados, teniendo en cuenta el deterioro estimado (con un mínimo del 10%), y el valor de tasación de mercado del activo recibido menos los costes estimados de venta (como mínimo el 10% del valor de tasación). El importe neto de ambos conceptos será considerado como el coste inicial del activo recibido.

Salvo causas muy excepcionales, la recepción de activos en pago de deudas no dará lugar al reconocimiento de ganancias, ni, en su caso, a la liberación de coberturas de los activos financieros aplicados, cuando previamente estos hubiesen sido calificados como activos dudosos.

La entidad deberá tener en cuenta el deterioro de los activos recibidos en pago de deudas, por lo que se establece un calendario de cobertura en función de su antigüedad en balance, que nunca será menor del 10% y que llegará a alcanzar hasta el 30% si supera los 24 meses. Para los activos que lleven más tiempo, las entidades dispondrán de procedimientos que aseguren la adecuación de los valores de tasación de mercado utilizados a las condiciones reales de mercado en la zona de ubicación de aquellos.

La Circular entró en vigor el 30 de septiembre.

**Entidades de crédito:
agentes y acuerdos para
la prestación de servicios
financieros**

Se ha publicado la *CBE 4/2010, de 30 de julio* (BOE del 4 de agosto), que sustituye y deroga a la *CBE 6/2002, de 20 de diciembre*¹⁸, relativa a la información sobre los agentes de las entidades de crédito y los acuerdos celebrados para la prestación habitual de servicios financieros. La Circular actualiza la normativa anterior a la vista de los cambios regulatorios habidos desde aquella fecha, precisando con mayor claridad los acuerdos y los agentes sujetos a la declaración, especialmente si estos estuvieran integrados en las redes de otras entidades supervisadas. Asimismo, aclara diversos aspectos relacionados con la propia designación de agentes y con su actividad.

Las entidades de crédito, como hasta ahora, tienen un plazo de 15 días naturales para comunicar al Banco de España la información sobre aquellas personas a las que hubieran otorgado

¹⁸. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2003», *Boletín Económico*, abril de 2003, Banco de España, pp. 84 y 85.

poderes para, en su nombre y por su cuenta, formalizar todos o algunos de los servicios que preste la entidad, incluidos los de inversión. En dicha comunicación no se incluirán: los corresponsales; los mandatarios con poderes para una sola operación específica; las personas que se encuentren ligadas a la entidad por una relación laboral; las que dispongan, exclusivamente, de poderes para captar operaciones, pero que carezcan de facultades para negociarlas o formalizarlas, y los representantes, apoderados o empleados de las personas jurídicas agentes.

Como novedad, la Circular excluye ahora a las personas (físicas o jurídicas) integradas en las redes comerciales de empresas de servicios de inversión (ESI), de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) o de fondos de pensiones o entidades aseguradoras declaradas como agentes de la entidad de crédito, siempre que tales personas figuren ya inscritas como agentes de la ESI o de la SGIIC en los registros de la CNMV, o como agentes del fondo de pensiones o de la entidad aseguradora en los de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

El plazo para comunicar la cancelación de las representaciones concedidas o cualquier variación relativa a los datos previamente comunicados se mantiene en 15 días.

Por otro lado, se añade la obligación de las entidades de crédito españolas y de las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras de comunicar al Banco de España, con referencia al último día de cada semestre natural, las personas (físicas o jurídicas) que hubieran designado para llevar a cabo profesionalmente, con carácter habitual y en nombre y por cuenta de la entidad, las actividades de promoción y comercialización de operaciones o servicios típicos de la actividad de una entidad de crédito, incluidos los servicios de inversión y auxiliares que preste la entidad.

Se elimina la obligación específica de enviar periódicamente la relación de agentes en un anejo de su memoria anual, en la medida en que las entidades ya están obligadas a remitirla al Banco de España, según establece la CBE 4/2004 de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelo de estados financieros. En cualquier caso, se mantiene el carácter público de las informaciones remitidas al Banco de España.

En lo relativo a la declaración de los acuerdos suscritos entre entidades de crédito españolas y extranjeras para la prestación habitual de servicios financieros, ya sea en España en nombre de estas últimas, ya sea de forma recíproca, la nueva Circular mantiene iguales obligaciones, y en idénticos términos, que la Circular derogada. Así, las entidades de crédito españolas que hayan suscrito acuerdos con entidades de crédito extranjeras para la prestación habitual en España de servicios financieros a la clientela, en nombre y por cuenta de la entidad extranjera, lo comunicarán al Banco de España, en el plazo de un mes.

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

Respecto a la contratación de agentes, la Circular establece la obligación de que las entidades de crédito introducirán medidas de control adecuadas para promover la capacidad profesional de los agentes y asegurarse de que cumplen la normativa que resulte de aplicación

en sus relaciones con la clientela. Además, se aclara que la formalización notarial de los poderes será, sin perjuicio de lo que pueda exigir otra normativa aplicable, potestativa para la entidad de crédito.

Finalmente, se precisa que la exclusividad en la relación de agencia únicamente impediría el establecimiento de análogas relaciones con otras entidades de crédito, pero no con otras entidades, incluso reguladas, salvo que lo impida la normativa sectorial aplicable a estas últimas. No obstante, las entidades de crédito velarán por que las restantes actividades desarrolladas por sus agentes no entren en conflicto con el buen desempeño de la representación que les han confiado.

La Circular entrará en vigor el 4 de noviembre.

**Modificación del
Reglamento de la
Sociedad de Gestión de
los Sistemas de Registro,
Compensación y
Liquidación de Valores**

Se ha publicado la *Orden EHA/2054/2010, de 26 de mayo* (BOE del 29 de julio), que modifica el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), aprobado por la Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo¹⁹.

La Orden añade al Reglamento dos nuevos capítulos: 1) la liquidación y registro de operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores y realizadas al margen de los mercados bursátiles, y 2) la celebración de convenios con entidades que desempeñen funciones análogas, entidades de contrapartida central, organismos rectores de mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y otros sistemas o entidades similares.

IBERCLEAR prestará a las entidades participantes en el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) los servicios de liquidación y registro de las operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores que se realicen al margen de los mercados bursátiles. Asimismo, se establecen, entre otros aspectos, los principios bajo los cuales prestarán los servicios de liquidación (principios de liquidación bilateral, entrega contra pago y neutralidad financiera), y los términos y los plazos de comunicación de la liquidación de las operaciones.

IBERCLEAR también podrá prestar estos servicios a entidades de contrapartida central y otras que desempeñen funciones análogas con las que hubiera establecido un convenio. Para ello requerirá la aprobación de la CNMV. Esta regulará, entre otros aspectos: 1) la forma en que la entidad de contrapartida central accede a los servicios referidos; 2) los procedimientos específicos de información, evaluación y gestión de riesgos que procuren la debida coordinación entre las actuaciones de la Sociedad de Sistemas, y 3) los procedimientos aplicables por entidades de contrapartida central o de entidades que gestionen mecanismos de garantía equivalentes que pudieran intervenir en las operaciones objeto de liquidación y registro.

Por otro lado, se regulan otros convenios que IBERCLEAR podrá establecer con entidades que desempeñen funciones análogas²⁰ para desarrollar determinadas actividades como: la apertura y llevanza de cuentas, u otras actividades y servicios de la Sociedad de Sistemas, incluida la liquidación de todas o parte de las operaciones concertadas en mercados y sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros. La liquidación podrá realizarse a través de los procedimientos que IBERCLEAR tenga establecidos o diseñe a tal efecto, que

¹⁹. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2003», *Boletín Económico*, abril de 2003, Banco de España, pp. 85 y 86. ²⁰. Entidades de contrapartida central, organismos rectores de mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y otros sistemas o entidades similares.

podrán incluir procesos contra pago o libres de pago, con liquidación en euros o en otras divisas.

La celebración de dichos convenios estará sujeta a la previa aprobación de la CNMV, y se atenderá a ciertas consideraciones, como la oportunidad del servicio objeto del convenio, el interés general de los mercados y la reciprocidad por parte de la otra entidad.

Asimismo, IBERCLEAR establecerá las disposiciones necesarias para la adecuada reglamentación de los aspectos relacionados con el alcance y procedimiento de elaboración de dichos convenios, que también serán sometidos a la previa autorización de la CNMV.

La Orden entró en vigor el 18 de agosto.

Modificación de las normativas del mercado de valores y de la auditoría de cuentas

Se ha publicado la *Ley 12/2010, de 30 de junio* (BOE del 1 de julio), que modifica la *Ley 19/1988, de 12 de julio*²¹, de Auditoría de Cuentas, la *Ley 24/1988, de 28 de julio*²², del Mercado de Valores, y el texto refundido de la *Ley de Sociedades Anónimas* aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, para su adaptación a la normativa comunitaria.

MERCADO DE VALORES

Conforme estaba establecido, las sociedades anónimas cotizadas deberán cumplir las obligaciones de información por cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio de los derechos que corresponden a los accionistas para solicitar la información en forma impresa. Para ello, debían disponer de una página web para atender esas obligaciones de información, así como para difundir información relevante.

Ahora, se introduce que en dicha página web la sociedad habilitará un Foro Electrónico de Accionistas, al que podrán acceder, con las debidas garantías, tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias que se puedan constituir con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de las juntas generales. En el Foro podrán publicarse propuestas que pretendan presentarse como complemento del orden del día anunciado en la convocatoria, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la Ley, así como ofertas o peticiones de representación voluntaria.

Por otro lado, se permite a los accionistas de cada sociedad cotizada constituir asociaciones específicas y voluntarias para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes. Reglamentariamente se desarrollará el régimen jurídico de las asociaciones de accionistas, que comprenderá, al menos, los requisitos y límites para su constitución, las bases de su estructura orgánica, las reglas de su funcionamiento, y los derechos y obligaciones que les correspondan, especialmente en su relación con la sociedad cotizada.

Finalmente, se adaptan las disposiciones referentes al *Comité de Auditoría* (que deben tener todas las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores) a la Directiva 2006/43/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006²³, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas. En concreto: 1) se amplían las competencias y las normas de funcionamiento de dicho

21. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, p. 63. 22. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 61 y 62. 23. La Directiva 2006/43/CE modificó las directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y derogó la Directiva 84/253/CEE, de 10 de abril de 1984, del Consejo, relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables.

Comité conforme a la normativa comunitaria, y 2) se establece que, al menos, uno de los miembros del Comité de Auditoría será independiente y será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o ambas.

Se modifica la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, para adaptarla a la Directiva 2006/43/CE. Al mismo tiempo, se aprovecha la reforma para modificar ciertos aspectos de la regulación contenida en dicha Ley para incorporar los cambios acaecidos en la legislación mercantil, mediante la Ley 16/2007, de 4 de julio²⁴, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, y las mejoras de carácter técnico aconsejadas por la experiencia y la práctica desarrollada desde su entrada en vigor.

Se actualiza la definición de auditoría de cuentas para dar cabida a los nuevos documentos contables que integran las cuentas anuales, incorporados por la Ley 16/2007, como son el estado que recoge los cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo, ya que igualmente deben ser auditados.

Se ajusta el contenido mínimo del informe de auditoría al adoptado por la Directiva 2006/43/CE, para facilitar su comparabilidad en el entorno económico internacional. Entre otros aspectos, se suprimen las menciones expresas en la opinión del informe de auditoría relativas tanto al cumplimiento del principio de uniformidad como a las circunstancias que afectan con carácter general al principio de empresa en funcionamiento, aunque podrán incluirse únicamente en determinadas situaciones.

Se reduce de seis a dos meses el período de información pública al que deben someterse las normas técnicas de auditoría con anterioridad a su publicación por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Se introducen ciertas modificaciones en el régimen de infracciones y sanciones. Así, se tipifican nuevas infracciones como el incumplimiento de la obligación de debida custodia de la documentación referente a cada auditoría; la falta de seguimiento de las recomendaciones o requerimientos que pudieran formularse en el ejercicio del control de calidad; el incumplimiento de la obligación de publicar, o de hacerlo incorrectamente, el informe anual de transparencia por parte de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría de entidades de interés público, así como los de terceros países, y la falta de aplicación de los sistemas de control de calidad interno por parte de los auditores.

En el régimen de sanciones, se modifican ciertos aspectos para corregir los efectos que se producían con la aplicación del régimen actual, incorporando normas especiales para aquellos casos en los que la entidad auditada ostenta la condición de entidad de interés público. Asimismo, se tipifican las sanciones a las nuevas infracciones incorporadas, que deberán tener la oportuna difusión pública.

Conforme a la Directiva 2006/43/CE, se delimitan el alcance y la finalidad de la actividad de control de la auditoría de cuentas, autorizando al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas para publicar los planes de actuación, los informes de actividad del sistema de supervisión, así como los resultados generales alcanzados en la realización del control de calidad.

24. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España, pp. 155-157.

El sistema de supervisión debe ir acompañado de una cooperación efectiva con las autoridades de terceros países, regulando las competencias de control atribuidas al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas sobre los auditores y sociedades de auditoría de terceros países, siempre que haya reciprocidad y los acuerdos reguladores así lo establezcan.

Finalmente, se establecen requisitos más estrictos para los auditores de entidades de interés público. En concreto, se les impone la obligación de publicar un informe anual de transparencia, y unas mayores sanciones para aquellos casos en que estas infracciones se cometan en relación con la auditoría de una entidad de interés público.

La Ley, salvo alguna salvedad, entró en vigor el 2 de julio.

Información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión

Se ha publicado la *Circular 1/2010 de la CNMV, de 28 de julio* (BOE del 16 de agosto), que regula la información reservada que las entidades que prestan servicios de inversión²⁵ deben enviar a este organismo supervisor²⁶.

Su ámbito de aplicación comprende a todas las entidades autorizadas, tanto las entidades españolas como las extranjeras (comunitarias y no comunitarias), para prestar servicios de inversión, bien a través de sucursales bien en régimen de libre prestación de servicios.

Los modelos de información reservada comprenden los estados T1 a T15²⁷ que figuran en el anejo de la Circular. Deberán remitirse anualmente, por medios telemáticos, a la CNMV dentro de los dos primeros meses del ejercicio siguiente.

Asimismo, se establecen ciertas particularidades, de forma que la Circular opta por no exigir la remisión de todos los estados reservados a determinadas entidades. En el caso de las ESI, se han excluido ciertos estados que presentan similitudes con otros que ya tienen que remitir a la CNMV. Las EAFI únicamente tienen que remitir el estado relacionado con la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión y el relativo a los perfiles de clientes a los que se les ha evaluado la idoneidad.

La Circular entró en vigor el 17 de agosto.

Valores y otros instrumentos de naturaleza financiera codificables y procedimientos de codificación

Se ha publicado la *Circular 2/2010 de la CNMV, de 28 de julio* (BOE del 30 de septiembre), que sustituye y deroga a la Circular 6/1998 de la CNMV, de 16 de diciembre, sobre valores y otros instrumentos de naturaleza financiera codificables y procedimientos de codificación²⁸. La Circular introduce los nuevos instrumentos y prácticas financieras existentes desde aquella fecha hasta la actualidad.

25. Las entidades que pueden prestar servicios de inversión son: las ESI, las entidades de crédito y las SGIIIC. Dentro de las ESI se incluyen las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero (EAFI). 26. En virtud de la habilitación otorgada por el Real Decreto 1820/2009, de 27 de noviembre. 27. Los estados T1 a T3 solicitan datos descriptivos de la entidad, de las personas de contacto, así como información relativa al número de clientes de la entidad, tanto por servicio de inversión o auxiliar como por segmentos comerciales y por perfil de riesgo; los estados T4 y T5 recogen información sobre los ingresos brutos de la entidad desglosados por los distintos servicios de inversión; los estados T6 a T10 requieren información detallada sobre los servicios de gestión discrecional de carteras, asesoramiento en materia de inversión, colocación de instrumentos financieros y recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes. Finalmente, los estados T11 a T15 recaban diversa información relativa, entre otros aspectos, a los distintos canales de distribución, al número de reclamaciones presentadas, a las operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado y a la relevancia de la prestación de servicios de inversión en terceros países a través de sucursales establecidas en España. 28. El Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, que desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, asignó a la CNMV el desempeño de las funciones en materia de codificación de valores negociables, configurándola como única entidad competente en esta materia.

Dentro de los instrumentos financieros que pueden ser objeto de codificación, desaparece el límite de las acciones de sociedades anónimas (anteriormente, para que las acciones fueran objeto de codificación las sociedades debían contar con un capital social superior a 150.000 euros). Además, se añaden las letras del Tesoro, y se mantiene la capacidad de la CNMV para incorporar cualquier otro instrumento que, por sus características y significación, requiera este tratamiento codificado.

Respecto a la asignación de códigos para las nuevas emisiones de valores o para las ya existentes no codificadas, se actualizan el tipo de entidades que podrán solicitarla a la CNMV. Así, además de las establecidas en la norma anterior²⁹, se añaden el resto de las empresas de servicios de inversión (las sociedades gestoras de carteras y las EAFI) y las entidades de capital riesgo.

En cuanto a la reasignación y baja de códigos de valores de renta fija y renta variable, se introduce el supuesto del cambio de depositario central de los valores, distinguiendo el caso de los títulos físicos del de las anotaciones en cuenta. En el caso de que fueran títulos físicos, y se emitieran nuevos para canjearlos por los antiguos, se les asignarán nuevos códigos, manteniendo los anteriores hasta que se liquiden las operaciones pendientes. En las anotaciones en cuenta, se mantendrán los códigos ya asignados.

La Circular entró en vigor el 1 de octubre.

Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)³⁰: desarrollo de la normativa

Se ha publicado la Directiva 2010/42/UE de la Comisión, de 1 de julio (DOUE del 10), por la que se desarrollan determinadas disposiciones de la Directiva 2009/65/CE³¹ del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio³², por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados OICVM (versión refundida), relativas a las fusiones de fondos de OICVM, a las estructuras de tipo principal-subordinado y al procedimiento de notificación.

También se ha promulgado la Directiva 2010/43/UE de la Comisión, de 1 de julio (DOUE del 10), por la que se desarrollan determinadas disposiciones de la Directiva 2009/65/CE, relativas a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre los depositarios y las sociedades de gestión.

FUSIONES DE FONDOS

Respecto a las fusiones de fondos, se desarrollan las normas generales relativas al contenido de la información que debe facilitarse a los partícipes. Así, dicha información deberá tener en cuenta determinados requisitos, entre otros, los siguientes: 1) redacción sencilla que permita a los partícipes formarse un juicio fundado sobre la incidencia de la fusión en sus inversiones; 2) inclusión de datos detallados sobre cualquier diferencia en los derechos de los partícipes del OICVM fusionado antes y después de que se produzca la fusión prevista; 3) comparación de todos los gastos y comisiones aplicables a ambos OICVM, sobre la base de las cantidades indicadas en sus datos fundamentales para el inversor, y 4) explicación sobre si la sociedad de inversión o de gestión del OICVM fusionado se propone proceder a realizar algún reajuste de cartera antes de que la fusión sea efectiva.

²⁹. La propia entidad emisora, las entidades de crédito, las sociedades y agencias de valores, los servicios de compensación y liquidación de valores, y las instituciones de inversión colectiva. ³⁰. Similares a las instituciones de inversión colectiva españolas. ³¹. La Directiva 2009/65/CE sustituyó a la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre, junto con sus modificaciones posteriores. ³². Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009», *Boletín Económico*, enero de 2010, Banco de España, pp. 167-171.

Esa información tiene por objeto permitir a los partícipes formarse un juicio fundado sobre si desean continuar invirtiendo o bien solicitar el reembolso cuando un OICVM participe en una fusión, se transforme en OICVM subordinado o cambie el OICVM principal. La información debe dirigirse personalmente a los partícipes, ya sea en soporte papel o en otro soporte duradero, como el correo electrónico.

Otro apartado de la Directiva 2010/42/UE desarrolla la normativa sobre las estructuras principal-subordinado, concretando el contenido del acuerdo entre el OICVM principal y el OICVM subordinado³³. Entre otros elementos, deberá incluir el modo y el momento en que el OICVM principal facilitará al OICVM subordinado: 1) un ejemplar de su reglamento o de sus documentos constitutivos, del folleto y de los datos fundamentales para el inversor o cualquier modificación de los mismos; 2) los documentos internos de funcionamiento, tales como su proceso de gestión del riesgo y sus informes de cumplimiento; 3) la información sobre su riesgo efectivo en relación con instrumentos financieros derivados, cuando el OICVM utilice este tipo de instrumentos.

Además, se deberán detallar otros aspectos, como son: 1) los procedimientos adecuados de gestión de las consultas y reclamaciones de los partícipes; 2) los principios de inversión y desinversión por el OICVM subordinado, entre ellos, las condiciones en que el OICVM subordinado podrá realizar una transferencia inicial o posterior de activos en especie al OICVM principal³⁴, y 3) la ley aplicable al acuerdo, que podrá ser bien la del Estado miembro donde esté establecido el OICVM subordinado, bien la del OICVM principal. En este caso, ambas partes deberán reconocer la competencia exclusiva de los órganos jurisdiccionales de dicho Estado miembro.

Por otra parte, se desarrollan los procedimientos y los plazos de comunicación en los casos de liquidación, fusión o escisión del OICVM principal. En cualquiera de estos escenarios, el OICVM subordinado deberá ser objeto de liquidación, salvo que las autoridades competentes del Estado miembro de origen del OICVM subordinado autoricen otras opciones. Así, en el caso de la liquidación del OICVM principal, se puede autorizar al OICVM subordinado la inversión de, como mínimo, el 85% de sus activos en participaciones de otro OICVM principal, o la modificación del reglamento del fondo o los documentos constitutivos a fin de que el OICVM subordinado pueda transformarse en un OICVM que no sea subordinado.

En los casos de fusión o escisión del OICVM principal, el Estado miembro de origen del OICVM subordinado puede autorizarle bien a que continúe siendo un OICVM subordinado del OICVM principal o de otro OICVM que surja de la fusión o escisión del OICVM principal, bien a que invierta como mínimo el 85% de sus activos en participaciones de otro OICVM principal ajeno a la fusión o escisión, o modifique sus reglamentos o documentos constitutivos a fin de transformarse en un OICVM que no sea subordinado.

Por otra parte, se detalla el contenido del acuerdo de intercambio de información, tanto entre los depositarios como entre los auditores del OICVM principal y los del subordinado, con el fin de permitir a este último recibir toda la información y los documentos pertinentes que necesite para poder cumplir con sus obligaciones.

Especial mención se hace en relación con la notificación que el depositario del OICVM principal debe realizar al OICVM subordinado de las irregularidades que detecte en el desempeño

³³. El OICVM subordinado invierte como mínimo un 85% de sus activos en el OICVM principal. ³⁴. Salvo que ello estuviera prohibido en las legislaciones nacionales o sea incompatible con el reglamento o con los documentos constitutivos del OICVM principal o del OICVM subordinado.

de sus funciones, y que puedan afectar negativamente al OICVM subordinado. Dicha notificación será inmediata, indicará las posibles soluciones a las mismas, y la forma en que se han resuelto.

Por último, en relación con los OICVM que comercialicen sus participaciones en Estados miembros diferentes de aquellos en que estén establecidos, se especifica el alcance y el detalle de la información que se debe facilitar a los inversores, garantizando que pueda obtenerse fácilmente a distancia y por medios electrónicos. También se establece un procedimiento de notificación electrónica a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida del OICVM de las modificaciones que se produzcan en esa información.

SOCIEDADES DE GESTIÓN:
REQUISITOS DE
ORGANIZACIÓN, CONFLICTOS
DE INTERESES, CONDUCTA
EMPRESARIAL
Y GESTIÓN DE RIESGOS

La Directiva 2010/43/UE desarrolla la Directiva 2009/65/CE en lo que atañe a los requisitos de organización, conflictos de intereses, conducta empresarial y gestión de riesgos de las sociedades de gestión³⁵.

Las sociedades de gestión podrán celebrar acuerdos para que un tercero ejerza algunas de sus actividades. Este tiene que cumplir todos los requisitos aplicables en materia de organización y de conflicto de intereses en las actividades que vaya a desempeñar, y estar dotado de las cualificaciones y la capacidad necesarias para el ejercicio de esas funciones. Por su parte, la sociedad de gestión, además de comprobar que el tercero haya tomado las medidas oportunas para cumplir esos requisitos, ha de controlar que los cumple efectivamente.

Conforme a la Directiva 2009/65/CE, las sociedades de gestión deberán establecer una estructura organizativa bien documentada que atribuya con claridad las distintas responsabilidades y que garantice un buen flujo de la información entre todas las partes interesadas. Asimismo, para salvaguardar la información y garantizar la continuidad de la actividad empresarial, han de establecer unos sistemas que les permitan cumplir con sus obligaciones en caso de que sus actividades sean desempeñadas por terceros.

Las sociedades de gestión estarán obligadas a adoptar, aplicar y mantener una estrategia idónea y efectiva para el ejercicio de los derechos de voto adscritos a los instrumentos financieros de los OICVM por ellas gestionados. Los inversores deberán poder acceder gratuitamente, incluso a través de un sitio web, a la información referente a la estrategia y a su aplicación.

Al ejecutar cualquier orden en nombre de un OICVM, las sociedades de gestión han de tomar cuantas medidas sean razonables para obtener siempre en beneficio de aquel el mejor resultado posible, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, las posibilidades de ejecución y liquidación y el volumen y naturaleza de la orden, así como cualquier otra consideración que sea de importancia para la ejecución de esta.

Respecto a la actividad transfronteriza, se determinan los principales elementos del acuerdo entre el depositario de un OICVM y una sociedad de gestión cuando esta esté establecida en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen del OICVM, detallando ciertos preceptos en materia de conflictos de leyes.

³⁵. La sociedad de gestión tiene como actividad habitual la gestión de un OICVM constituido en forma de fondo común de inversión o de sociedades de inversión. Las sociedades de inversión que no hayan designado a una sociedad de gestión están sujetas a las mismas reglas de conducta y a las mismas disposiciones sobre conflictos de intereses y gestión de riesgos que las sociedades de gestión.

Con el fin de garantizar que las sociedades de gestión dispongan de un sistema de control adecuado, deberá existir un departamento permanente de verificación del cumplimiento y otro de auditoría interna. El primero estará diseñado de forma que pueda detectar cualquier riesgo de que esas sociedades incumplan las obligaciones que les incumben en virtud de la Directiva 2009/65/CE. El segundo ha de tener por objeto verificar y evaluar los procedimientos de control y las medidas administrativas que establezcan dichas sociedades.

Además, conforme a la Directiva 2009/65/CE, se especifican los criterios que hayan de emplearse para evaluar la adecuación del procedimiento de gestión de riesgos que siguen las sociedades de gestión. La organización de la política de gestión de riesgos tiene que ser adecuada y proporcionada a la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la sociedad de gestión y de los OICVM por ella gestionados.

Un elemento esencial en los criterios de valoración de la idoneidad de los procesos de gestión de riesgos es la adopción, por parte de las sociedades de gestión, de unas técnicas de medición de riesgos que, siendo proporcionadas y efectivas, permitan medir en cualquier momento los riesgos a los que estén o puedan estar expuestos los OICVM gestionados por esas sociedades.

Para ello, se introducen ciertos parámetros que determinan la forma de diseñar un sistema de gestión de riesgos que garantice que las sociedades de gestión respeten los límites que impone a la inversión la Directiva 2009/65/CE, entre ellos, los que afectan al riesgo global y a la exposición al riesgo de contraparte. En el establecimiento de esos criterios, se aclara el modo en que haya de calcularse el riesgo global, incluyendo el uso del enfoque de compromiso, del enfoque del valor en riesgo o de alguna otra metodología avanzada de medición de riesgos.

También se determinan los principales elementos de la metodología que deban utilizar las sociedades de gestión para calcular el riesgo de contraparte. Al aplicar estas disposiciones, deben tenerse presentes las condiciones en que se utilicen esas metodologías, incluidos los principios (desarrollados por las autoridades competentes que participen en el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores) que hayan de aplicarse a los acuerdos de garantía para reducir la exposición de los OICVM al riesgo de contraparte, así como el uso de los acuerdos de cobertura y de compensación.

De acuerdo con la Directiva 2009/65/CE, se regulan los procedimientos que las sociedades de gestión están obligadas a aplicar para el cálculo del valor de los derivados no negociados en mercados organizados (derivados OTC), y de aquellos instrumentos que expongan a los OICVM a riesgos de valoración equivalentes a los planteados por los derivados OTC.

Asimismo, estarán obligadas a notificar a las autoridades competentes los tipos de instrumentos derivados en los que se hayan invertido las participaciones de un OICVM, los riesgos subyacentes que se planteen, los límites cuantitativos que sean aplicables y los métodos que se hayan escogido para calcular los riesgos asociados a esas operaciones.

Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en ambas directivas antes del 30 de junio de 2011, salvo algunos de sus preceptos de la Directiva 2010/42/UE, que se aplicarán antes del 31 de diciembre de 2013.

Medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales: modificación de la normativa

Se ha publicado la *Ley 15/2010, de 5 de julio* (BOE del 6), que modifica la *Ley 3/2004, de 29 de diciembre*³⁶, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y la *Ley 30/2007, de 30 de octubre*, de contratos del sector público.

Conforme establece el preámbulo de la norma, esta tiene por objeto corregir desequilibrios y aprovechar las condiciones de las empresas con el fin de favorecer la competitividad y lograr un crecimiento equilibrado de la economía española, en línea con una concepción estratégica de la economía sostenible.

Desde el punto de vista del sector público, se reduce de 60 a 30 días el plazo máximo de pago de sus deudas. Transcurrido ese plazo, los contratistas podrán reclamar por escrito a la Administración contratante el cumplimiento de la obligación de pago y, en su caso, de los intereses de demora. Además, se establece un procedimiento efectivo y ágil para hacer efectivas las deudas de los poderes públicos, y se establecen mecanismos de transparencia en materia de cumplimiento de las obligaciones de pago, a través de informes periódicos a todos los niveles de la Administración y del establecimiento de un nuevo registro de facturas en las Administraciones locales. Para la aplicación de ese plazo, se establece un período transitorio que culminará el 1 de enero de 2013³⁷.

En cuanto a las empresas, se establece un plazo máximo de pago de 60 días por parte de empresas para los pagos a proveedores (antes primaba el pacto entre las partes). Este plazo de pago no podrá ser ampliado por acuerdo entre las partes que den lugar a aumentos injustificados del plazo de pago. Del mismo modo, se establece un calendario transitorio que finalizará el 1 de enero de 2013³⁸.

Por último, se refuerza el derecho a percibir indemnización cuando el deudor incurra en mora, se amplía la posibilidad de que las asociaciones denuncien prácticas abusivas en nombre de sus asociados, y se promueve la adopción de códigos de buenas prácticas comerciales en materia de pagos.

La Ley entró en vigor el 7 de julio.

Sociedades de capital

Se ha publicado el *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio* (BOE del 3), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. La norma sustituye a la *Ley 2/1995, de 23 de marzo*³⁹, de Sociedades de Responsabilidad Limitada; al *Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre*, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas; al título X de la *Ley 24/1988, de 28 de julio*⁴⁰, del Mercado de Valores, referentes a las sociedades cotizadas, y a la sección 4 del título I del libro II, del Código de Comercio, publicado por Decreto de 22 de agosto de 1885.

La norma cumple con la previsión recogida en la disposición final séptima de la *Ley 3/2009, de 3 de abril*, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, que habilita al Gobierno para que, en el plazo de doce meses, proceda a refundir en un único texto, bajo el título de *Ley de Sociedades de Capital*, las normas legales de las sociedades comanditarias por acciones, las sociedades anónimas, las de responsabilidad limitada y las sociedades anónimas cotizadas.

³⁶. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 121 y 122. ³⁷. Así, entre el 1 de enero de 2011 y el 31 de diciembre de 2011, el plazo será de 50 días; entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2012, será de 40 días. A partir del 1 de enero de 2013, será de 30 días. ³⁸. Así, desde el 7 de julio de 2010 y el 31 de diciembre de 2011, será de 85 días; entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2012, será de 75 días. A partir del 1 de enero de 2013, será de 60 días. ³⁹. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1995», *Boletín Económico*, abril de 1995, Banco de España, pp. 77 y 78. ⁴⁰. Véase nota 22.

El texto refundido contiene la integridad de las normas que refunde, aunque se ha unificado y actualizado la terminología existente, y se eliminan las dudas de interpretación que suscitaban las disposiciones legales refundidas.

Además, se ha procedido a una muy importante generalización o extensión normativa de soluciones, establecidas originariamente para una sola de las sociedades de capital. Esta armonización es particularmente necesaria en lo referente a la determinación de la competencia de la junta general y, sobre todo, en lo relativo a la disolución y liquidación de las sociedades de capital.

La regulación de las sociedades cotizadas queda sistematizada, por un lado, en este texto refundido que recoge los aspectos económicos eminentemente societarios y, por otro, en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que recoge la regulación de la vertiente financiera de este tipo de sociedades, presidida fundamentalmente por el principio de transparencia para asegurar el buen funcionamiento de los mercados y la protección al inversor.

El Real Decreto-Ley entró en vigor el 1 de septiembre, excepto el artículo 515, referente a la *nulidad de las cláusulas limitativas del derecho de voto*⁴¹, que será de aplicación a partir del 1 de julio de 2011.

5.10.2010.

41. La norma establece que en las sociedades anónimas cotizadas serán nulas de pleno derecho las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo.