



## Regulación financiera: primer trimestre de 2008

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

### **Introducción**

Durante el primer trimestre de 2008, la promulgación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente elevada en relación con el mismo período del año anterior.

En el ámbito de los sistemas de pago, se han aprobado las cláusulas generales aplicables al Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios (en adelante, SLDI), que asumirá las funciones del Servicio de Liquidación del Banco de España (en adelante, SLBE) en TARGET2-BE. Asimismo, como consecuencia de la entrada en funcionamiento de esta nueva plataforma, se ha actualizado el sistema de compensación a las entidades participantes en caso de mal funcionamiento de TARGET2.

Por otro lado, se ha modificado el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera del Sistema Europeo de Bancos Centrales (en adelante, SEBC), con el fin de regular la contabilidad de los instrumentos sintéticos.

Respecto a las entidades financieras, se ha actualizado la relación de bancos multilaterales de desarrollo a efectos de la aplicación de la normativa sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito. También se ha modificado la normativa de los recursos propios de las entidades financieras con el fin de avanzar en la transposición de las directivas comunitarias orientadas a reforzar la solvencia de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión. En cuanto a estas últimas, se ha modificado su reglamento para incorporar, entre otros aspectos, los nuevos requisitos de organización interna y las normas de conducta aplicables. Además, se ha publicado el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, que completa la incorporación al derecho español de la normativa comunitaria de estas entidades.

Dentro del mercado de valores, se han publicado las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2008 y enero de 2009; se han desarrollado los modelos de información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación; se han regulado los contratos de liquidez como práctica de mercado, con la finalidad de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de las acciones del emisor; se han aprobado los modelos de notificación de participaciones significativas de los consejeros y directivos, y de operaciones del emisor sobre acciones propias; se ha actualizado el modelo de informe anual de gobierno corporativo (en adelante, IAGC) de las sociedades anónimas cotizadas, y se ha desarrollado la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, a la vista de las modificaciones normativas introducidas en el reglamento de estas instituciones.

Respecto a las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), se han actualizado las normas relativas a la determinación de su patrimonio, al cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo, así como a determinados aspectos de estas instituciones. Además, se ha regulado la forma, el contenido y los plazos de comunicación de los hechos relevantes de las IIC a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

En el terreno comunitario, se han publicado una serie de directivas que atribuyen determinadas competencias a la Comisión Europea para realizar adaptaciones técnicas, ampliar o com-

pletar disposiciones, así como garantizar la aplicación uniforme de dichas directivas dentro de la Unión Europea. En este artículo se reseñan las más importantes en el ámbito financiero.

Finalmente, otras normas de interés que se comentan en el artículo son las obligaciones de los notarios en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales, y el reglamento de defensa de la competencia y estatuto de la Comisión Nacional de la Competencia (en adelante, CNC).

### **Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios**

El sistema TARGET2, que entró en funcionamiento el pasado 18 de febrero, se estructura jurídicamente como una multiplicidad de sistemas de pago, que funcionan sobre la base de una única plataforma técnica de pagos a través de la cual se proveen los mismos servicios, y en condiciones uniformes, para todas las entidades. Aunque TARGET2 ofrece servicios de pago amplios y avanzados, no incorpora alguna de las funcionalidades que tradicionalmente ha venido ofreciendo el SLBE. Por este motivo, estas funcionalidades se mantienen como servicios adicionales y separados de los servicios ofrecidos dentro de TARGET2, y para ello se crea el SLDI, que asumirá estas funciones en la nueva plataforma.

Conforme a lo anterior, se ha publicado la *Resolución de 25 de enero de 2008* (BOE del 13 de febrero), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables al SLDI.

El SLDI se encargará del registro y de la liquidación de las operaciones del mercado interbancario de depósitos negociadas entre las entidades de crédito, de conformidad con lo establecido en las cláusulas y sus aplicaciones técnicas de desarrollo. Las posiciones de efectivo resultantes de las operaciones de depósitos registradas a través de SLDI se liquidarán a través del sistema TARGET2.

En las cláusulas se recogen, entre otros asuntos, los criterios de acceso al SLDI; los procedimientos de comunicación, case y registro de órdenes, así como su posterior proceso de liquidación, siendo similares a las establecidas en el SLBE.

Cabe reseñar que podrán ser admitidas como miembros del SLDI las entidades de crédito que, siendo participantes directos o indirectos del sistema TARGET2, tengan, a juicio del Banco de España, suficiente solvencia y capacidad jurídica y técnica. Las entidades miembro asumirán por su propia cuenta —y lo harán solo ellas— los riesgos de crédito, de tipo de interés y de liquidación, y cualquier otro riesgo que contraigan en la contratación, compensación y liquidación de las operaciones de depósito registradas por dicho Servicio.

En caso de producirse un acontecimiento externo anormal u otro acontecimiento que afecte al funcionamiento del SLDI, se aplicarán los procedimientos de contingencia y continuidad operativa establecidos en las correspondientes aplicaciones técnicas dictadas por el Banco de España en cada momento.

### **Sistema TARGET2: actualización de su normativa**

De conformidad con lo previsto en la Orientación del Banco Central Europeo (BCE/2007/2) de 26 de abril de 2007 (Orientación de TARGET2), sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), se ha publicado la *CBE 1/2008, de 25 de enero* (BOE del 13 de febrero), del sistema de compensación en caso de mal funcionamiento del sistema TARGET, y derogación de las circulares reguladoras del SLBE.

La Circular modifica parcialmente la CBE 2/2003, de 24 de junio, sobre el sistema de compensación en caso de mal funcionamiento del sistema TARGET, para adaptar su redacción a

las modificaciones de la Orientación BCE/2005/16, de 30 de diciembre de 2005, sobre TARGET, desarrolladas en los apartados 8 y 9 del artículo 15 de la Orientación de TARGET2.

En concreto, se amplía la casuística en la que se produce el mal funcionamiento de TARGET para recoger aquellos casos en que, antes de la migración a TARGET2, el mal funcionamiento se produzca en la infraestructura técnica de TARGET2. Asimismo, se modifica el plazo máximo de remisión de las reclamaciones, que pasa de dos a cuatro semanas, a contar desde la fecha en que tuvo lugar el mal funcionamiento, y el plazo máximo que tiene el Consejo de Gobierno del BCE para evaluar las reclamaciones presentadas y decidir sobre la procedencia o no de realizar una propuesta de compensación, que pasa de doce a catorce semanas, a contar desde la fecha en que se produjo el mal funcionamiento del sistema.

Por otro lado, la CBE 1/2008 deroga, con efectos a partir del 18 de febrero de 2008 (fecha de extinción del SLBE y de entrada en funcionamiento de TARGET2-BE), las circulares del Banco de España que regulan el funcionamiento del SLBE.

**Sistema Europeo  
de Bancos Centrales:  
régimen jurídico  
de la contabilidad  
y la información financiera**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2007/20, de 17 de diciembre* (DOUE de 16 de febrero), por la que se modifica la Orientación BCE/2006/16, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC, con el fin regular la contabilidad de los instrumentos sintéticos, cada vez más utilizados en los mercados financieros, y, en especial, establecer normas contables genéricas para dichos instrumentos, así como un marco definido para los auditores externos del Eurosistema. También se aprovecha para sustituir las referencias realizadas a TARGET por TARGET2 y actualizar las definiciones correspondientes en la Orientación BCE/2006/16.

La norma explica pormenorizadamente la naturaleza de estos instrumentos y establece un tratamiento alternativo en cuanto a su valoración, así como el cumplimiento de una serie de requisitos para su aplicación.

**Recursos propios  
de las entidades  
financieras: modificación  
de la normativa**

El Acuerdo de Capital de Basilea II de 2004, firmado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea el 26 de junio de 2004 (conocido como Basilea II), estableció un conjunto de medidas estructuradas sobre la base de tres pilares que se refuerzan mutuamente: la adopción de reglas uniformes para la determinación de los requerimientos mínimos de recursos propios en función de los riesgos asumidos (pilar 1); la revisión supervisora con el objetivo de fomentar la mejora de la gestión interna de los riesgos de las entidades (pilar 2), y la información al mercado sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del riesgo (pilar 3), que deben tenerse en cuenta conjuntamente con el objetivo de que las entidades tengan un nivel de fondos propios acorde a su perfil de riesgos global.

Posteriormente, dicho Acuerdo se sustanció en el ámbito comunitario en dos directivas: la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), y la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, sobre la adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito (refundición). Mediante dos leyes diferentes, se han incorporado parcialmente en nuestro ordenamiento estas dos directivas: la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, en el ámbito de las entidades de crédito, y la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el ámbito de las empresas de servicios de inversión.

En este contexto, se ha publicado el *Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero* (BOE del 16), de recursos propios de las entidades financieras (en adelante RD), que aborda la transposición parcial de las directivas mencionadas. Con su entrada en vigor el pasado 17 de febrero, a excepción de determinadas disposiciones finales, queda derogado —entre otras disposiciones— el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

DISPOSICIONES RELATIVAS  
A LOS RECURSOS PROPIOS  
DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

En su ámbito de aplicación, se establecen las obligaciones que deben cumplir las entidades de crédito y, en concreto, se especifica el nivel al que se aplican las diferentes obligaciones y requerimientos, ya sea individual, consolidado o subconsolidado.

Asimismo, se establecen los elementos que integran los recursos propios de las entidades de crédito; se detallan los elementos que se deducen del cálculo de dichos recursos propios; se recogen algunas condiciones para la computabilidad de determinados elementos, y, por último, se determinan los elementos que se computan como recursos propios básicos, recursos propios de segunda categoría y recursos auxiliares y sus límites.

Respecto al tratamiento de los riesgos a efectos de los requerimientos de recursos propios, se contempla, en primer lugar, el *riesgo de crédito*, especificando en términos cuantitativos el requerimiento de recursos propios por el citado riesgo, y, en segundo lugar, se establece la opción para las entidades de elegir el método de cálculo más adecuado a su tamaño o el grado de sofisticación del método estándar en comparación con el método basado en calificaciones internas. La finalidad de ambos métodos es obtener el denominador del coeficiente de solvencia que se aplica por el riesgo de crédito soportado en las operaciones de la entidad financiera de que se trate. Dicho denominador resulta de la suma del valor de cada una de las exposiciones ponderadas por el riesgo.

En el método estándar, las ponderaciones por riesgo de las diferentes exposiciones se calcularán, en caso de que existan calificaciones crediticias efectuadas por agencias de calificación externa elegibles o, en determinados casos, agencias de crédito a la exportación, en función del nivel de calidad crediticia que determine el Banco de España. Por su parte, el método basado en las calificaciones internas, que estará sujeto a la autorización previa del Banco de España, supone que las entidades, a efectos de determinar sus propios requerimientos de recursos propios mínimos, utilicen las calificaciones crediticias de sus exposiciones calculadas por ellas mismas con modelos de riesgo interno, basados en datos de su experiencia pasada con cada tipo de exposiciones. Asimismo, la norma se ocupa de las técnicas de reducción del riesgo de crédito que resultan aceptables para minimizar los requerimientos de las diferentes exposiciones de riesgo, calculadas de acuerdo con los dos métodos anteriores.

Por otro lado, se aborda el tratamiento del *riesgo de contraparte* que asumen las entidades de crédito, a los efectos de calcular las exposiciones ponderadas por riesgo de crédito, ya sean estas calculadas conforme al método estándar, o bien conforme al método basado en calificaciones internas, ambos descritos anteriormente.

Otro tipo de riesgos que contempla la norma son: los que las entidades de crédito asuman por la posible evolución desfavorable de los tipos de cambio, del precio del oro y del precio de las materias primas; los riesgos derivados de sus posiciones en los instrumentos financieros que componen su cartera de negociación y, finalmente, los riesgos de pérdidas debidos a sucesos que se pueden producir dentro del propio funcionamiento de la entidad (riesgo operacional).

En cuanto a los límites a los grandes riesgos, se fija como umbral máximo para la asunción de este tipo de riesgos por parte de las entidades de crédito el 25% de sus recursos propios, y se determina que el conjunto agregado de los grandes riesgos no supere en ningún caso el 800% de los recursos propios de la entidad de crédito.

En otro orden de cosas, se establecen una serie de requisitos organizativos exigidos a las entidades con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones normativas establecidas en el RD. Entre estos requisitos, se encuentran la existencia de una estructura organizativa adecuada, el establecimiento de funciones de auditoría interna y la obligación de realizar un proceso de autoevaluación del capital interno. Por otro lado, se determinan los requisitos que deberán cumplir las entidades de crédito, para emplear modelos internos de cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de posición, de tipo de cambio o sobre materias primas, y para poder aplicar el tratamiento de cartera de negociación. Asimismo, se recoge el régimen básico de la delegación de la prestación de servicios o el ejercicio de funciones de aquellas entidades.

Otro apartado importante es el referente a la divulgación de información en el mercado por parte de las entidades de crédito; se recoge, de este modo, el tercer pilar del acuerdo de Basilea II. En este sentido, las entidades de crédito, como ya anticipó la Ley 36/2007, están obligadas a publicar el documento denominado «Información con relevancia prudencial» con frecuencia al menos anual y tan pronto como sea viable. Cuando se omita información, por ser esta de carácter reservado o confidencial, se deberá hacer constar dicha omisión, así como los motivos que la justifican. Adicionalmente, las entidades de crédito evaluarán la necesidad de publicar alguna o todas las informaciones con una mayor frecuencia conforme a la naturaleza y características de sus actividades.

Finalmente, se establecen las medidas que deben tomar, en cada caso, los grupos de entidades de crédito o las entidades de crédito de forma individual, en caso de que dejasen de cumplir los requisitos de recursos propios que se derivan del RD o sobrepasasen los límites a los grandes riesgos establecidos en el mismo, y las obligaciones que se desprenden en tales situaciones. Así, la entidad informará de ello, con carácter inmediato, al Banco de España, y presentará, en el plazo de un mes, un programa en el que se concreten los planes para retornar al cumplimiento, salvo si la situación se hubiera corregido en ese período. Dicho programa deberá ser aprobado por el Banco de España, que podrá incluir las modificaciones o medidas adicionales que considere necesarias para garantizar el retorno a los niveles mínimos de recursos propios exigibles.

En el cuadro 1 se compara el régimen aplicable a las entidades de crédito en el Real Decreto 216/2008 con la normativa anterior.

#### DISPOSICIONES RELATIVAS A LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Dentro del ámbito de aplicación se establecen las obligaciones que deben cumplir las empresas de servicios de inversión (en adelante, ESI), y se detalla el nivel al que se aplican las diferentes obligaciones y requerimientos, ya sea individual o consolidado. De manera análoga a la de las entidades de crédito, se establece la forma de cálculo de los recursos propios de la definición general de las ESI, especificando también los elementos del balance consolidado que deben añadirse para calcular los recursos propios de un grupo consolidable. Asimismo, se recoge la definición alternativa de recursos propios y los límites a su computabilidad, que son de aplicación a las ESI y los grupos de las mismas que deban cumplir con los requerimientos de recursos propios por riesgos ligados a la cartera de negociación.

Respecto a los requerimientos de recursos propios que deben mantener las ESI, se establece que estos deben ser iguales o superiores al mayor de los cuatro conceptos siguientes: la

Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre	Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero
Definición de los recursos propios	
Recursos propios básicos, siendo los más significativos: el capital social, las reservas efectivas y expresas, los fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad, las participaciones preferentes, las acciones sin voto que no otorguen derechos acumulativos al cobro de dividendos	Sin cambios significativos
Recursos propios de segunda categoría, siendo los más significativos: las reservas de regularización, el saldo contable de la cobertura genérica del riesgo de insolvencia, los fondos de la obra benéfico-social de las cajas de ahorro, las financiaciones subordinadas y las financiaciones de duración indeterminada que establezcan la aplicación de la deuda e intereses a la absorción de pérdidas	Sin cambios significativos
No se contempla	Recursos propios auxiliares: las financiaciones subordinadas cuyo plazo original sea, al menos, de dos años, y en las que ni el principal ni los intereses puedan ser pagados cuando exista un déficit de recursos propios
Deducciones de los recursos propios: los resultados negativos, las acciones propias en cartera, las financiaciones a terceros cuyo objeto sea la adquisición de acciones, determinado volumen de participaciones en entidades financieras y entidades aseguradoras, el déficit de provisiones o de fondos específicos, etc.	Sin cambios significativos
Coeficiente de solvencia	
Riesgo de crédito: los requerimientos de los recursos propios mínimos serán el 8% del resultado de las ponderaciones de los diferentes elementos de riesgo	Riesgo de crédito: los requerimientos de los recursos propios mínimos serán el 8% del total de las exposiciones de la entidad ponderadas por riesgo y calculadas conforme al método estándar, o bien, si lo autoriza el Banco de España, de acuerdo con el método basado en calificaciones internas
Riesgo de contraparte: riesgo de que la contraparte en operaciones con instrumentos derivados pueda incurrir en incumplimiento	Sin cambios significativos
Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: para el cálculo de las exigencias de recursos propios se atenderá tanto al riesgo de crédito como a los riesgos de mercado de las citadas carteras de negociación. El riesgo de las posiciones correspondientes a la cartera de valores de negociación se compondrá de un riesgo general, derivado de un cambio en el precio de las posiciones propias debido a movimientos generales en los mercados; y de un riesgo específico, derivado de un cambio en el precio de una posición propia debido a causas relativas al emisor del valor, o al emisor de su subyacente, en el caso de instrumentos derivados	Riesgos ligados a la cartera de negociación: los requerimientos de recursos propios vendrán determinados por la suma de los requerimientos de determinados elementos. Entre ellos, por riesgo de precio de las posiciones en renta fija; por riesgo de precio de las posiciones en acciones y participaciones; por riesgo de precio de las posiciones en materias primas; por riesgo de liquidación y entrega; por riesgo de crédito de contraparte ligado a la cartera de negociación, y por riesgo de tipo de cambio y de las posiciones en oro. El Banco de España determinará los métodos de cálculo de los requerimientos citados. Se establecen ciertas especialidades para determinadas exposiciones
Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: lo deberán cubrir con recursos propios adicionales. No será inferior a la suma del 8% de la posición en divisas global neta y el 8% de su posición neta en oro. No obstante, el Banco de España podrá establecer un coeficiente inferior al 8% para las posiciones de signo contrario en divisas estrechamente relacionadas entre sí, y para las posiciones de signo contrario en divisas sujetas a acuerdos intergubernamentales jurídicamente vinculantes	Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: lo deberán cubrir, en todo momento, con recursos propios adicionales, calculados conforme al método estándar fijado en la norma, aunque el Banco de España podrá autorizar a las entidades que utilicen sus propios modelos internos de gestión de riesgos o en combinación con el método estándar
No se contempla	Riesgo operacional es el riesgo de pérdidas debido a la inadecuación o el fallo de los procedimientos, el personal o los sistemas internos, o debido a acontecimientos externos, incluido el riesgo jurídico. Los métodos de cálculo de requerimientos de recursos propios por riesgo operacional son el método del indicador básico, el método estándar y su variante, el método estándar alternativo, y los métodos avanzados basados en los sistemas de medición propios de cada entidad
Límites a los grandes riesgos: el valor de todos los riesgos que una entidad de crédito contraiga con una sola persona, entidad o grupo económico ajeno no podrá exceder del 25% de sus recursos propios. El conjunto de los grandes riesgos no podrá superar el 800% de los recursos propios de la entidad de crédito	Sin cambios significativos
Adopción de medidas para retomar al cumplimiento de las normas de solvencia: si la entidad de crédito o un grupo presenta un déficit de recursos propios, informará al Banco de España, con carácter inmediato, y presentará un programa en el que se concreten los planes para retomar al cumplimiento	Se concreta que dicho programa deberá ser presentado en el plazo de un mes. Además, se contempla el supuesto de que el Banco de España obligue a una entidad de crédito o a un grupo o subgrupo a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter de mínimo. En este caso, se presentará en el plazo de un mes un programa en el que se concreten los planes para cumplir con el requerimiento adicional
Aplicación de resultados por incumplimiento de las normas de solvencia: si el déficit de recursos propios es superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caen por debajo del 50%, la entidad de crédito deberá destinar a reservas la totalidad de los beneficios o excedentes netos. Cuando el déficit sea igual o inferior al 20%, su distribución se someterá a la autorización previa del Banco de España; en ambos casos, salvo que se autorice otra cosa a la vista del programa de retorno presentado por la entidad	Sin cambios significativos

FUENTES: BOE y Banco de España.

Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre	Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero
Procedimientos de gobierno, estructura organizativa, gestión de riesgos y control interno	
No se contempla	Estructura organizativa: deberán contar con una estructura organizativa adecuada a la naturaleza de sus actividades, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes; disponer de una función de auditoría interna que vele por el buen funcionamiento de los sistemas de información y control interno; tener una unidad que desempeñe la función de cumplimiento normativo; contar con mecanismos de control interno adecuados, incluidos procedimientos administrativos y contables igualmente apropiados
No se contempla	Política de gestión de riesgos: deberán contar con estrategias y políticas de asunción, gestión, control y reducción de los riesgos a los que la entidad de crédito esté o pueda estar expuesta
No se contempla	Proceso de autoevaluación del capital interno: dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno y de los recursos propios que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos
Divulgación de información	
No se contempla	Las entidades de crédito están obligadas a publicar el documento «información con relevancia prudencial» con frecuencia al menos anual y tan pronto como sea viable
No se contempla	Adicionalmente, evaluarán la necesidad de publicar alguna o todas las informaciones con una mayor frecuencia habida cuenta la naturaleza y características de sus actividades

FUENTES: BOE y Banco de España.

suma de los requerimientos de recursos propios ligados a diferentes riesgos (riesgo de cartera de negociación, riesgo de tipo de cambio, riesgo de crédito y riesgo operacional); la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio precedente; las dos terceras partes del capital mínimo requerido para la constitución del tipo de ESI de que se trate, o el 5% del volumen de las carteras gestionadas.

Por otro lado, se establecen una serie de exigencias organizativas y de técnicas de valoración de los riesgos necesarias para que los riesgos a los que las ESI estén o puedan estar expuestas no aumenten de forma indebida, y se incluye la obligación de disponer de un mecanismo de autoevaluación del capital interno. Asimismo, la norma señala que todas estas políticas y procedimientos deberán resumirse en un informe anual de autoevaluación del capital interno, que se deberá remitir a la CNMV.

En cuanto a la información que se ha de divulgar en el mercado, las ESI elaborarán el documento denominado «Información sobre solvencia», estableciendo la frecuencia con la que debe publicarse dicho documento, así como la posibilidad de que la CNMV determine una frecuencia de divulgación mayor para ciertos datos o informaciones.

El RD contiene las medidas que deben tomar, en cada caso, las ESI de forma individual o consolidado, en el supuesto de que dejasen de cumplir los requisitos de recursos propios que exige la norma o sobrepasasen los límites a los grandes riesgos establecidos en la misma; contiene, asimismo, las obligaciones que se desprenden en tales situaciones.

En el cuadro 2 se compara el régimen aplicable a las ESI en el Real Decreto 216/2008 con la normativa anterior.



Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre	Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero
<b>Ámbito de aplicación</b>	
Las disposiciones son de aplicación a las sociedades y agencias de valores, y a sus grupos	Las disposiciones son de aplicación a las ESI (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras). No son de aplicación a las empresas de asesoramiento financiero
<b>Definición de los recursos propios</b>	
El capital social, las reservas efectivas y expresas, las reservas de regularización, los fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad, las acciones sin voto que no otorguen derechos acumulativos al cobro de dividendos, las financiaciones subordinadas y las financiaciones de duración indeterminada que establezcan la aplicación de la deuda e intereses a la absorción de pérdidas	Sin cambios significativos
Deducciones de los recursos propios: los resultados negativos, las acciones propias en cartera, las financiaciones a terceros cuyo objeto sea la adquisición de acciones, determinado volumen de participaciones en entidades financieras y entidades aseguradoras, el déficit de provisiones o de fondos específicos, etc.	Sin cambios significativos
Definición alternativa de los recursos propios: las sociedades y agencias de valores y sus grupos que deban cubrir los riesgos ligados a la cartera de valores de negociación podrán utilizar la definición alternativa de recursos propios, establecida en la norma	Sin cambios significativos, pero aplicado a las ESI
<b>Coefficiente de solvencia</b>	
Los recursos propios de las sociedades y agencias de valores no podrán ser, en ningún momento, inferiores a la más alta de las magnitudes siguientes: las dos terceras partes del capital social mínimo fijado en el Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo (4,5 millones de euros para las sociedades y 0,9 millones de euros para las agencias); la suma de los importes resultantes para cubrir el riesgo de crédito, el de tipo de cambio y el de posiciones en oro, conforme a los calculados para sus modelos de gestión de riesgos, y, en su caso, los riesgos ligados a su cartera de negociación y los límites a los grandes riesgos; el importe resultante de la exigencia de recursos propios por el nivel de actividad (no inferiores al 25% de los gastos de estructura del ejercicio precedente)	Las ESI mantendrán en todo momento recursos propios iguales o superiores al mayor de los siguientes conceptos: la suma de los requerimientos de recursos propios ligados a diferentes riesgos (riesgo de cartera de negociación, riesgo de tipo de cambio, riesgo de crédito y riesgo operacional); la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio precedente; las dos terceras partes del capital mínimo requerido para la constitución del tipo de ESI de que se trate, o el 5% del volumen de las carteras gestionadas
Riesgo de crédito: los requerimientos de los recursos propios mínimos serán el 8% del resultado de las ponderaciones de los diferentes elementos de riesgo. Solo se incluirán los activos y compromisos que no formen parte de la cartera de valores de negociación, ni hayan sido deducidos de los recursos propios	Riesgo de crédito: los requerimientos de recursos propios para este tipo de riesgos se calcularán de manera similar a lo establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)
Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: el cálculo de las exigencias de recursos propios para atender estos riesgos es similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)	Riesgos ligados a la cartera de negociación: los requerimientos de recursos propios para este tipo de riesgos se calcularán de manera similar a lo establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)
Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: el cálculo de las exigencias de recursos propios para atender estos riesgos es similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)	Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: el cálculo de las exigencias de recursos propios para atender estos riesgos es similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)
Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: el cálculo de las exigencias de recursos propios para atender estos riesgos es similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)	Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: el cálculo de las exigencias de recursos propios para atender estos riesgos es similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)
Riesgo de posiciones en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas: las sociedades y agencias de valores y sus grupos deberán cubrir con recursos propios adicionales este tipo de riesgos, que serán fijados por el Ministerio de Economía o, con su habilitación expresa, la CNMV. Los requerimientos de recursos propios de la entidad o grupo por riesgo de posiciones en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas se calcularán sumando los requisitos para cada materia prima	Requerimientos de recursos propios por riesgo de materias primas: las ESI calcularán los requerimientos de recursos propios por riesgo de posiciones en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas de acuerdo con los métodos que determine la CNMV
No se contempla	Riesgo operacional similar al establecido para las entidades de crédito (véase cuadro 1)
<b>Procedimientos de gobierno, estructura organizativa, gestión de riesgos y control interno</b>	
No se contempla	Requisitos de organización: establecimiento de técnicas eficaces de valoración de los riesgos y obligación de contar con medidas que aseguren la continuidad y la regularidad en la prestación de servicios. Política de gestión de riesgos: se revisarán periódicamente las estrategias y políticas de asunción, gestión, supervisión y reducción de los riesgos a los que la ESI esté o pueda estar expuesta
No se contempla	Proceso de autoevaluación del capital interno de las empresas de servicios de inversión: dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos

FUENTES: BOE y Banco de España.

Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre	Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero
Divulgación de información	
No se contempla	Las ESI están obligadas a publicar el documento «Información con relevancia prudencial» con una frecuencia, al menos, anual. Adicionalmente, evaluarán la necesidad de publicar alguna o todas las informaciones con una frecuencia mayor que la anual, teniendo en cuenta las características pertinentes de su actividad empresarial, tales como amplitud de operaciones, tipo de actividades, etc.
Procedimientos de gobierno, estructura organizativa, gestión de riesgos y control interno	
No se contempla	Requisitos de organización: establecimiento de técnicas eficaces de valoración de los riesgos y obligación de contar con medidas que aseguren la continuidad y la regularidad en la prestación de servicios. Política de gestión de riesgos: se revisarán periódicamente las estrategias y políticas de asunción, gestión, supervisión y reducción de los riesgos a los que la ESI esté o pueda estar expuesta
No se contempla	Proceso de autoevaluación del capital interno de las ESI: dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos
Divulgación de información	
No se contempla	Las ESI están obligadas a publicar el documento «Información con relevancia prudencial» con una frecuencia, al menos, anual. Adicionalmente, evaluarán la necesidad de publicar alguna o todas las informaciones con una frecuencia mayor que la anual, teniendo en cuenta las características pertinentes de su actividad empresarial, tales como amplitud de operaciones, tipo de actividades, etc.

FUENTES: BOE y Banco de España.

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA Y DE LAS SOCIEDADES DE REAFIANZAMIENTO

En las disposiciones finales primera y segunda del RD se modifican el Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre, sobre normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de garantía recíproca, y el Real Decreto 1644/1997, de 31 de octubre, relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de reafianzamiento, respectivamente. En ambas, se establece un régimen específico de recursos propios y de diversificación de riesgos para este tipo de entidades, ya que antes les era de aplicación el mismo régimen que a las entidades de crédito, aunque con ciertas salvedades. En particular, se reconoce que el reafianzamiento, si cumple determinadas condiciones, es un instrumento que reduce el riesgo de crédito, y debe conllevar, por tanto, la consiguiente reducción de los requerimientos de recursos propios de los compromisos que se beneficien de contratos generales de reaval o reafianzamiento.

**Recursos propios mínimos de las entidades de crédito: modificación de la relación de bancos multilaterales de desarrollo**

La Directiva 2007/18/CE de la Comisión, de 27 de marzo de 2007, modificó la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), en lo que respecta a la definición de bancos multilaterales de desarrollo, incluyendo —por primera vez— en la relación de los mismos al Fondo Financiero Internacional para la Inmunización y al Banco Islámico de Desarrollo.

Con ese mismo fin, el Banco de España ha publicado la *CBE 2/2008, de 25 de enero* (BOE de 7 de febrero), por la que se modifica la relación de bancos multilaterales de desarrollo contenida en la Circular 5/1993, de 26 de marzo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito. Asimismo, se aprovecha para actualizar la relación de bancos multilaterales de desarrollo, a fin de igualarla con la que se incluyó en la Direc-

tiva 2006/48/CE, con motivo de la aludida refundición. En definitiva, esta actualización supone, junto a otros ajustes menores en la denominación de algunos organismos, la supresión de la Corporación Interamericana de Inversiones y la inclusión del Banco Europeo de Inversiones, el Fondo Financiero Internacional para la Inmunización y el Banco Islámico de Desarrollo.

**Régimen jurídico  
de las empresas de  
servicios de inversión  
y de las demás entidades  
que prestan servicios de  
inversión: modificación de  
su normativa**

La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, incorporó al ordenamiento jurídico español, entre otras, la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros. Esta Directiva ha sido desarrollada en determinados aspectos por otras dos normas comunitarias: la Directiva 2006/73/CE, de la Comisión, de 10 de agosto, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y el Reglamento 1287/2006/CE de la Comisión, de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado y la admisión a negociación de instrumentos financieros.

Con el objetivo de finalizar la transposición de la Directiva 2006/73/CE y completar el desarrollo reglamentario, se ha publicado el *Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero* (BOE del 16) sobre el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

El Real Decreto, por un lado, modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y, por otro, refunde dos reales decretos anteriores (el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios), en un solo texto normativo. Con ello se consigue recoger el régimen jurídico aplicable a las ESI y a las entidades que prestan servicios de inversión (las entidades de crédito y las sociedades gestoras de IIC) en una única norma global (en lo sucesivo, ESI y entidades asimiladas).

Dentro de su ámbito de aplicación, se distinguen, por un lado, las ESI a las que es de aplicación todo el Real Decreto y, por otro, las entidades de crédito que prestan servicios de inversión y otras entidades financieras (sociedades gestoras de IIC en especial), a las que les son de aplicación aquellos artículos relevantes para la prestación de servicios de inversión (principalmente ciertas normas de organización interna y las normas de conducta).

En lo que se refiere al régimen general de las ESI, se incorporan las novedades introducidas por la Ley 47/2007, así como determinados preceptos de la Directiva 2006/73/CE. En concreto, dentro de su tipología, se recogen las anteriores (las sociedades y agencias de valores, y las sociedades gestoras de carteras), se añaden las empresas de asesoramiento financiero —cuyos servicios se definen de manera específica— y se establece un régimen especial de autorización.

Del mismo modo, en el apartado de los servicios de inversión, como novedad, se concreta el concepto de asesoramiento financiero en materia de inversión, distinguiéndolo de otro tipo de recomendaciones que quedan fuera de su ámbito, así como la gestión de sistemas multilaterales de negociación (en adelante, SMN). Igualmente, se recogen de forma diferenciada determinados servicios auxiliares (antes definidos como actividades complementarias) que podrán desarrollar determinadas ESI conforme a su régimen jurídico específico. Entre ellos, cabe re-

señar la elaboración de informes de inversiones y demás recomendaciones de carácter general sobre instrumentos financieros.

En cuanto al régimen de autorización y los requisitos para ejercer la actividad de las ESI, estos son similares a los establecidos en el RD 867/2001, con ciertas excepciones. Lo novedoso es el régimen especial de autorización para las empresas de asesoramiento financiero, dado el carácter y la naturaleza peculiares de las funciones que realizan. A estas empresas se les exige un capital inicial de 50.000 euros o bien un seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía comparable, con una cobertura mínima de un millón de euros por reclamación de daños, y un total de un millón y medio de euros anuales para todas las reclamaciones, o bien una combinación de ambos que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente.

Igualmente, de acuerdo con la normativa europea, se reconoce la existencia de un tipo especial de agencia de valores con menores requisitos de capital. En este sentido, frente a los 500.000 euros de capital inicial que se exigen a una agencia de valores plena, se rebaja a 300.000 euros si no pretende adquirir la condición de miembro de mercados secundarios, ni adherirse a sistemas de compensación y liquidación, y tampoco se incluye en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros ni la recepción de fondos del público, o a 120.000 euros cuando únicamente estén autorizadas para la recepción y transmisión de órdenes sin mantener fondos o instrumentos financieros que pertenezcan a sus clientes. En este último tipo de agencias de valores, dicho capital se puede sustituir por un seguro de responsabilidad civil con una cobertura mínima de 2,5 millones de euros por reclamación de daños, y un total de 3,5 millones de euros para todas las reclamaciones, o una combinación de ambos.

Una de las novedades importantes de la norma es la concreción de un amplio elenco de requisitos de organización que han de cumplir las ESI y, en buena medida, las entidades de crédito que presten servicios de inversión, con el fin de incorporar una gran parte del articulado de la Directiva 2006/73/CE. Aunque parte de dichos requisitos estaban ya recogidos en nuestra normativa, el Real Decreto los regula con amplio detalle. Así, se recogen, entre otros, los requisitos generales de organización, los procedimientos para enfrentar los riesgos de incumplimiento normativo, los procedimientos y políticas de gestión de riesgos y auditoría interna, y el mantenimiento de todos los registros, incluidos los de órdenes de clientes y los de operaciones.

Otra materia que se recoge en este apartado es la política de gestión de sus conflictos de interés, conforme al tamaño y organización de la empresa y la naturaleza, escala y complejidad de su actividad. También se exige el mantenimiento y actualización regular de un registro de las clases de servicios de inversión y auxiliares realizados por la empresa o por cuenta de la misma, en los que, o bien haya surgido un conflicto de interés, o bien pueda surgir, si se trata de servicios en curso. Finalmente, se exigen requisitos organizativos adicionales cuando una entidad que presta servicios de inversión elabora y divulga informes de inversiones.

El régimen financiero de las ESI, su régimen de actuación transfronteriza y la capacidad de actuación por cuenta propia de las ESI distintas de las sociedades de valores sufren puntuales variaciones, completando lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, aunque, en definitiva, se mantiene el régimen vigente en la normativa actual.

El mayor conjunto de novedades se refiere a las normas de conducta aplicables a las entidades que presten servicios de inversión, con lo que se incorpora el grueso del articulado de la

Directiva 2006/73/CE. En este sentido, se establece un completo catálogo de normas que han de seguirse en la prestación de servicios de inversión, y se enuncian las condiciones para que la información sea imparcial, clara y no engañosa; se trata de información referente a la clasificación de clientes (minoristas, profesionales y contrapartes elegibles). De igual modo, se establece la información que las ESI deben proporcionar a los clientes minoristas sobre: las condiciones del contrato, los instrumentos financieros, los costes y gastos asociados, la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras, los estados de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes, y el régimen de las tarifas y gastos repercutibles de sus actividades.

Dentro de este apartado, se hace referencia a la evaluación de la idoneidad y/o de la conveniencia que las entidades deben realizar al cliente, en función de su perfil (minorista o profesional), con carácter previo a la prestación del servicio. Se podrá asumir que sus clientes profesionales tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que estén clasificados como clientes profesionales.

Por otro lado, cabe destacar la eliminación de la exigencia del informe del Comité Consultivo de la CNMV en los procedimientos de autorización de las ESI con el fin de dotarlos de una mayor agilidad.

Por último, en las disposiciones adicionales y transitorias de la norma, entre otros aspectos, se concreta el régimen de comunicación de la identidad de los clientes a la CNMV en cuanto a la comunicación de operaciones establecida en la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, y se introducen determinadas modificaciones en el reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, para aclarar el régimen de normas de conducta que se aplican en dicho ámbito.

En el cuadro 3 se compara el régimen aplicable a las ESI en el Real Decreto 217/2008 con la normativa anterior.

### **Entidades de dinero electrónico: régimen jurídico**

La Directiva 2000/46/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico (en adelante, EDE) y su ejercicio, así como la supervisión cautelar de dichas entidades, fue parcialmente incorporada al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Dicha Ley les atribuyó la misma naturaleza que a las entidades de crédito, cuya actividad principal consiste en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico, así como su mismo régimen sancionador previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 322/2008, de 29 de febrero* (BOE de 3 marzo), sobre el régimen jurídico de las EDE, que completa la incorporación al derecho español de la Directiva 2000/46/CE.

Siguiendo el modelo previsto en la Directiva, el régimen de creación de las EDE mantiene el esquema previsto para las restantes entidades de crédito: reserva de denominación, actividades, requisitos para la constitución de la entidad y documentos que han de contener las solicitudes de creación, en especial todos aquellos que hacen referencia a la idoneidad y honorabilidad de los cargos de administración y a los mecanismos de buena gestión interna y prevención del blanqueo de capitales.

RD 867/2001, de 20 de julio, y RD 629/1993, de 3 de mayo	Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero
<b>Topología y servicios de las ESI</b>	
<p>Se consideran ESI: las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras</p>	<p>Se añaden a las anteriores las empresas de asesoramiento financiero, que tienen un régimen especial de autorización. Se hace mención a las restantes entidades que prestan servicios de inversión (entidades de crédito y sociedades gestoras de IIC), a las que les son de aplicación ciertas normas de organización interna y las normas de conducta</p>
<p>Se definen servicios de inversión y servicios auxiliares, entre otros, los siguientes: la recepción, la transmisión y la ejecución de las órdenes por cuenta de terceros; la negociación por cuenta propia; la gestión de carteras de inversión; la mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación y aseguramiento de las emisiones y OPA; el depósito y administración de los instrumentos financieros; el alquiler de cajas de seguridad; la concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre instrumentos financieros, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo; el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas; la actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión</p>	<p>Se añade, fundamentalmente, el asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la ESI, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros, la gestión de sistemas multilaterales de negociación (SMN) y la realización de ciertos servicios auxiliares para determinadas ESI conforme a su régimen jurídico específico</p>
<b>Régimen general</b>	
<p>Corresponderá al ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV, autorizar la creación de las empresas de servicios de inversión o la transformación de una sociedad en dicha categoría</p>	<p>Sin cambios</p>
<p>Contar con un consejo de administración formado por no menos de cinco miembros en las sociedades de valores, y por no menos de tres en las agencias de valores y sociedades gestoras de carteras, que serán personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional</p>	<p>Contar con un consejo de administración formado por no menos de tres miembros, que serán personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional</p>
<p>Contar con una buena organización administrativa y contable y con medios técnicos y humanos adecuados con relación a su programa de actividades, así como con procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. En especial, el Consejo de Administración deberá establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les correspondan</p>	<p>Sin cambios significativos</p>
<p>Adherirse, en el caso de sociedades y agencias de valores, a un fondo de garantía de inversores en los términos establecidos por su regulación específica y, en el caso de las sociedades gestoras de carteras, concertar un seguro de responsabilidad civil con una entidad financiera legalmente habilitada</p>	<p>Adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones en los términos establecidos por su regulación específica. Este requisito no será de aplicación a las empresas de asesoramiento financiero</p>
<p>Las ESI deberán tener formulado en todo momento ante la CNMV un programa de actividades en el que harán constar los servicios de inversión y auxiliares y las actividades accesorias, detallando, asimismo, los instrumentos a los que se refieren y la organización y los medios de que disponen</p>	<p>Sin cambios significativos</p>
<b>Capital social inicial y fondos propios</b>	
<p>Las sociedades de valores: 2.000.000 de euros. Las agencias de valores, cuando pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad el depósito de valores y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio: 500.000 euros. En caso contrario, y cuando no incluyan en su programa de actividad el depósito de valores ni la recepción de fondos del público: 300.000 euros. Las sociedades gestoras de carteras: 100.000 euros. Cuando la ESI realice el servicio de gestión discrecional de carteras, sus fondos propios, en ningún caso, podrán ser inferiores al 5% del volumen de la cartera gestionada</p>	<p>Las sociedades de valores: sin cambios. Las agencias de valores: sin cambios. Como novedad, cuando únicamente estén autorizadas para la recepción y transmisión de órdenes sin mantener fondos o instrumentos financieros que pertenezcan a sus clientes: 120.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente, con una cobertura mínima de 2,5 millones de euros por reclamación de daños, y un total de 3,5 millones de euros anuales para todas las reclamaciones, o una combinación de ambos. Las sociedades gestoras de carteras: sin cambios. Las empresas de asesoramiento financiero: 50.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente con una cobertura mínima de un millón de euros por reclamación de daños, y un total de 1,5 millones de euros anuales para todas las reclamaciones, o una combinación de ambos</p>
<b>Coefficiente de liquidez</b>	
<p>Las ESI, a excepción de las sociedades gestoras de carteras, deberán mantener en todo momento el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, como porcentaje sobre la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año, excluidos los saldos de las cuentas acreedoras, con un mínimo del 10%</p>	<p>Se mantiene igual, pero quedan exceptuadas también las empresas de asesoramiento financiero y las agencias de valores que únicamente estén autorizadas para la recepción y transmisión de órdenes sin mantener fondos o instrumentos financieros que pertenezcan a sus clientes</p>

FUENTES: BOE y Banco de España.

RD 867/2001, de 20 de julio, y RD 629/1993, de 3 de mayo	Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero
<b>Actividad transfronteriza de las ESI</b>	
Apertura de sucursales en España por ESI extranjeras: de países no comunitarios, requerirá la autorización del ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV. De países comunitarios, no requerirá autorización, solo comunicación a la CNMV de la autoridad supervisora	Sin cambios
Apertura de sucursales en el extranjero por ESI españolas: para países no comunitarios, necesitarán autorización de la CNMV. Para países comunitarios, la CNMV lo comunicará a la autoridad competente de dicho Estado	Sin cambios
<b>Requisitos organizativos y gestión de riesgos</b>	
No se contempla	Requisitos generales de organización: emplear personal con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios; llevar un registro ordenado y adecuado de su actividad y organización interna; garantizar que las personas cumplan sus distintos cometidos de forma adecuada, honesta y profesional, y contar con sistemas y procedimientos para salvaguardar la seguridad, integridad y confidencialidad de la información
No se contempla	Gestión de riesgos: políticas de gestión del riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de sus actividades, procesos y sistemas y, en su caso, establecer el nivel de riesgo tolerado por la entidad; procesos y mecanismos eficaces para gestionar los riesgos conexos a las actividades, procesos y sistemas de la entidad en función de su nivel de tolerancia del riesgo; comprobar que las políticas y los procedimientos de gestión del riesgo son adecuados y eficaces
No se contempla	Registros obligatorios: mantenimiento de registros; registro de órdenes de clientes sobre instrumentos financieros y registro de operaciones, protección de los activos de los clientes, política de gestión de los conflictos de interés, etc.
<b>Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión</b>	
No se contempla	Las ESI deben notificar a sus clientes existentes y a los nuevos la clasificación de clientes en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles. También deben comunicar a sus clientes que les asiste el derecho, en su caso, a exigir una clasificación distinta, indicando las limitaciones que esa nueva clasificación podría suponer en cuanto a la protección del cliente
No se contempla	Se establecen requisitos generales de información sobre las ESI y sobre sus servicios a los clientes minoristas, incluidos los potenciales. También requisitos de información sobre los instrumentos financieros y sus riesgos, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional, así como información sobre costes y gastos asociados
No se contempla	Régimen de las tarifas: las ESI establecerán libremente sus tarifas máximas de comisiones y gastos repercutibles. Las tarifas deberán incluirse en un folleto cuyo contenido determinará el ministro de Economía y Hacienda, y cuyos modelos serán elaborados por la CNMV y por el Banco de España. Este último corresponde al mercado de deuda pública en anotaciones, y deberá redactarse de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por la clientela

FUENTES: BOE y Banco de España.

Las EDE, al igual que el resto de las entidades de crédito, quedan sujetas a la supervisión y control de su actividad por parte del Banco de España. En este sentido, las EDE deberán informar al Banco de España de su estructura de capital y, especialmente, de la presencia en el accionariado de otras entidades financieras y de accionistas con porcentajes superiores al 2,5% del capital social.

No obstante, el Real Decreto también contempla las especiales características de las EDE, con un régimen diferenciado en determinados aspectos. Por un lado, se establecen distintos requisitos relacionados con la supervisión cautelar y la no sujeción a determinados preceptos de la normativa bancaria, mientras que, por otro, se limitan las actividades que tales entidades pueden llevar a cabo y se impone un régimen de inversiones obligatorias en determinados activos. A estas entidades se les exige un capital inicial mínimo de un millón de euros y unos fondos propios permanentes, iguales o superiores al 2% del saldo de sus pasivos financieros derivados del dinero electrónico emitido en circulación o de la media de dicho saldo durante los seis meses precedentes, si este último importe fuese superior. En la medida en que el

soporte al que se incorporase el dinero electrónico fuera nominativo, o cuando la recepción de los fondos cambiados por dinero electrónico estuviera ligada a una cuenta representativa de un depósito constituido por su titular, estarían obligadas a acogerse a un sistema de garantía de depósitos.

En cuanto a la limitación a las inversiones, las EDE deberán realizar una serie de inversiones obligatorias en un determinado conjunto de activos. Así, deberán invertir un importe no inferior al de sus obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación bien en activos con una ponderación de riesgo de crédito del 0% y un suficiente grado de liquidez, bien en depósitos a la vista de entidades de crédito de determinados países, siempre y cuando dichos países no reescalonen su deuda pública exterior (es decir, no establezcan nuevos calendarios de pago), o bien en determinados instrumentos de deuda que cumplan con los requisitos establecidos en la norma. Los dos últimos grupos de inversiones no podrán superar en 20 veces el volumen de los fondos propios de la entidad y estarán sujetos a las mismas limitaciones que las del resto de las entidades de crédito. También se contempla el régimen de utilización de productos derivados que sirvan de cobertura de los riesgos de mercado.

En otro apartado de la norma, se recoge el régimen de exención. Cabe reseñar que, de las tres exenciones recogidas por la Directiva 2000/46, tanto la Ley 44/2002 como este Real Decreto solo contemplan una. Así, podrán quedar eximidas de algunas de sus disposiciones aquellas entidades que emitan dinero electrónico que sea aceptado como medio de pago únicamente por cualquier filial de la entidad que realice funciones operativas u otras funciones auxiliares relativas al dinero electrónico emitido o distribuido por la entidad, por la empresa matriz de la entidad o por cualquier filial de dicha empresa matriz. Esta circunstancia quedará reflejada en el Registro Especial de Entidades de Dinero Electrónico del Banco de España, y tan solo excluye a las entidades eximidas de las limitaciones a la actividad previstas en el Real Decreto, de los requisitos del capital inicial mínimo, del nivel de fondos propios y de las limitaciones a las inversiones.

Finalmente, se establece el régimen sancionador de estas entidades, refiriéndolo al de las restantes entidades de crédito, y se contempla la posible transformación de una EDE en banco por el procedimiento ya previsto para cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito.

**Deuda del Estado:  
condiciones de emisión  
durante 2008 y enero  
de 2009**

La Ley 51/2007, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2008, autorizó al ministro de Economía y Hacienda para que incremente la deuda del Estado en el año 2008, con la limitación de que el saldo vivo de la misma a 31 de diciembre de 2008 no supere el correspondiente saldo a 1 de enero de 2008 en más de 7.694,4 millones de euros.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado la *ORDEN EHA/15/2008, de 10 de enero* (BOE del 17), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2008 y enero de 2009, y dos *Resoluciones de 21 de enero de 2008*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 28 de enero), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones del Estado, y se publica el calendario de subastas para 2008 y enero de 2009.

En sentido amplio, se mantienen los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes en años anteriores. Asimismo, al igual que en 2007, el Ministerio de Economía podrá disponer la creación de deuda mediante emisiones de valores u operaciones de crédito, en euros o en otras divisas.



La principal novedad de la Orden hace referencia a las operaciones de gestión de tesorería que puede realizar el Tesoro. En la actualidad, estas operaciones se limitaban a la cesión del saldo del Tesoro en el Banco de España a las entidades de crédito, a través de las denominadas «subastas de liquidez», así como a operaciones activas de préstamo a otros Estados de la Unión Europea o a entidades que gozasen de la garantía expresa de aquellos. En particular, se amplía la gama de operaciones de adquisición temporal de activos siempre que tengan por objeto valores de alta calidad crediticia negociados en mercados regulados. Dichas operaciones se formalizarán con los creadores de mercado de letras del Tesoro que hayan resultado adjudicatarios en las subastas.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores, es decir, mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), y mediante cualquier técnica que se considere adecuada en función del tipo de operación de que se trate. En particular, se podrá ceder parte o la totalidad de una emisión a un precio convenido a una o varias entidades financieras que aseguren su colocación. Asimismo, se podrán realizar operaciones de venta simple o con pacto de recompra de valores de nuevas emisiones o ampliaciones de emisiones existentes que el Tesoro tenga en su cuenta de valores.

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

#### LETRAS DEL TESORO

Para el año 2008 se mantienen, básicamente, los criterios y procedimientos de emisión, al igual que la obligación de elaborar un calendario anual de subastas que se acompaña en la Resolución. Se mantienen las emisiones a doce meses y, como novedad, se reinician a partir del mes de octubre las letras a tres meses para compensar la estacionalidad de la tesorería del Estado. Estas últimas, interrumpidas en 2005, sustituyen a las letras a seis meses utilizadas durante 2007. No obstante, por razones de demanda o de política de emisiones, el Tesoro podría efectuar subastas adicionales a las convocadas.

Las subastas tendrán lugar el tercer miércoles de cada mes, periodicidad con la que se ponen en oferta las letras a tres y doce meses, pudiendo diferir los plazos de emisión de los señalados en el número de días necesario para facilitar la agrupación de los vencimientos, que son también mensuales, y coincidiendo con las fechas de emisión para facilitar la reinversión a los tenedores. De esta forma, se mantiene la agrupación de emisiones en letras del Tesoro, con el fin de garantizar la liquidez de este instrumento y consolidar su mercado.

Asimismo, se mantiene la forma de presentar las peticiones en las subastas, es decir, en términos de tipo de interés, tal como cotizan las letras en los mercados secundarios, facilitándose con ello la presentación de peticiones. Los procedimientos, las cuantías mínimas y las condiciones son iguales que en años anteriores.

Por último, a las subastas les seguirá, como en años previos, una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado en el ámbito de las letras del Tesoro, y que se desarrollará según la normativa que regula dichas entidades.

#### BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO

Los criterios y procedimientos de emisión establecidos para bonos y obligaciones del Estado son, básicamente, los vigentes en 2007, y el calendario anual de subastas se acompaña en la Resolución, determinándose el plazo de los bonos y obligaciones que se ponen en oferta tri-

mestralmente en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. No obstante, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaran, el Tesoro podrá decidir, en la Resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que se hubiesen fijado en el calendario trimestral antes citado.

Los plazos de emisión en ambas modalidades de deuda serán los habituales de tres y cinco años en bonos, y de diez y treinta años en obligaciones, si bien no se descarta la opción a reanudar la emisión a quince años, y se mantiene la posibilidad de poner en oferta emisiones que sean ampliación de otras realizadas con anterioridad, a fin de garantizar su liquidez en los mercados secundarios y atender la demanda de los inversores.

Las subastas mantienen su configuración actual, pudiendo formularse peticiones competitivas y no competitivas, siguiendo las mismas características citadas en el apartado anterior. Irán seguidas, como en el caso de las letras, de una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado en el ámbito de los bonos y obligaciones del Estado.

**Emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados: información periódica**

Se ha publicado la *Circular de la CNMV 1/2008, de 30 de enero* (BOE del 15 de febrero), sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados (en adelante, los emisores), relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

La circular desarrolla los modelos de información periódica relativos a cuentas anuales resumidas, individuales y consolidadas, de carácter semestral, así como las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, el contenido de los informes financieros trimestrales.

Los emisores de acciones o valores de deuda cotizados deberán remitir a la CNMV lo siguiente: un informe financiero semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio y, en el caso de emisores de acciones cotizadas, uno segundo semestral referido a los doce meses del ejercicio. Esta última obligación no será de aplicación cuando el informe financiero anual se haya hecho público en los dos meses siguientes a la finalización del ejercicio al que se refiere. Adicionalmente, los emisores de acciones cotizadas deberán remitir determinada información trimestral.

En cuanto a los modelos de información, dada la diferente naturaleza de los emisores y de la normativa contable aplicable, se establecen tres tipos de formatos, que corresponden, respectivamente, al modelo general, al de las entidades de crédito y al de las entidades aseguradoras.

Los informes financieros semestrales tendrán un plazo máximo de publicación y de difusión de dos meses después de la fecha de finalización del período al que se refieren, y comprenderán las cuentas anuales resumidas individuales y, en su caso, consolidadas, así como el informe de gestión intermedio y, como novedad, las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido. Estas últimas deberán ser asumidas por los administradores del emisor, cuyos nombres y cargos se indicarán claramente en el apartado específico de los modelos semestrales. Cuando el emisor deba presentar cuentas anuales resumidas consolidadas, no será necesario confeccionar las de carácter individual, bastando a estos efectos la cumplimentación de determinada información de tipo estadístico.

Por otro lado, el emisor publicará dos declaraciones intermedias (antiguos informes trimestrales), en un plazo de 45 días desde la finalización del primer y tercer trimestres del ejercicio, que

contendrán la información del período transcurrido entre el comienzo del ejercicio económico y la fecha de finalización de cada trimestre. Las declaraciones intermedias incluirán, al menos, una explicación de los hechos y operaciones significativos que hayan tenido lugar en el período correspondiente y su incidencia en la situación financiera del emisor y de sus empresas controladas, y una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas durante el período correspondiente. Dichas declaraciones no serán exigibles cuando el emisor publique, de forma voluntaria y dentro del mismo plazo, informes financieros trimestrales relativos al período transcurrido entre el inicio del ejercicio económico y la fecha de finalización del primer y tercer trimestre.

Del mismo modo, se especifica el contenido de las cuentas anuales resumidas tanto individuales como, en su caso, consolidadas, diferenciando para las primeras a los emisores domiciliados en España de los de otros países miembros de la Unión Europea, aunque, en ambos casos, los estados financieros que sean obligatorios deberán estar adaptados al modelo resumido establecido en el Real Decreto 1362/2007.

La presentación de la información será remitida a través del sistema CIFRADOC/CNMV del Registro Electrónico de la CNMV, u otro similar que, en su caso, pudiera sustituirlo, y según el modelo y requisitos técnicos establecidos a estos efectos en cada momento.

Por último, la circular, que entró en vigor el pasado 6 de marzo, resultará de aplicación a los informes financieros semestrales y a las declaraciones intermedias que se refieran a períodos que comiencen el 1 de enero de 2008.

**Regulación  
de los contratos de  
liquidez en los mercados  
de valores**

Recientemente, se ha publicado la *Circular de la CNMV 3/2007, de 19 de diciembre* (BOE del 12 de enero), de la CNMV, que regula las condiciones que deben satisfacer los contratos de liquidez a efectos de su calificación como práctica de mercado aceptada.

Dichos contratos deberán tener por objeto la provisión de liquidez por parte de una empresa de servicios de inversión o de una entidad de crédito (en adelante, intermediario financiero) que, actuando por cuenta del emisor, realiza operaciones de compra y venta en el mercado secundario oficial sobre las acciones de dicho emisor, con el único fin de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización. Estas operaciones se realizarán, dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por la junta general de accionistas del emisor, para la adquisición de acciones propias.

Conforme establece la Circular, los contratos deberán cumplir determinados requisitos, entre ellos, el requisito de independencia de actuación del intermediario financiero (que deberá ser único por cada clase de acción), el requisito de continuidad, el de destino de los fondos y el de disponibilidad.

Respecto al desempeño de su actividad en el marco del contrato de liquidez, el intermediario financiero operará en los mercados secundarios oficiales españoles, a través del mercado de órdenes, conforme a las normas de contratación y dentro de los horarios habituales de negociación de estos, y se abstendrá de comprar o vender mediante aquellas operaciones de bloques en las que su contrapartida esté deshaciendo una posición previamente abierta mediante operaciones en el mercado de órdenes y la ofrezca al precio medio ponderado de dichas operaciones.

Asimismo, no deberá ejercer una posición dominante en la contratación de las acciones del emisor, por lo que nunca se superará el 25% del promedio diario del mercado de órdenes

del mercado secundario oficial en las 30 sesiones anteriores. Además, durante los períodos de subasta, y muy especialmente en la de cierre, el intermediario financiero deberá extremar su cautela, para evitar que su actuación influya de manera decisiva en la evolución de precios. En cualquier caso, sus operaciones no deberán originar artificialmente desviaciones del precio de cotización respecto a la tendencia del mercado, obstaculizar el funcionamiento normal de este o inducir a error a terceros. A estos efectos, el precio de las órdenes de compra no podrá superar el de la última transacción realizada, o el más alto ofertado en el carné de órdenes, si este fuera mayor. Por su parte, las órdenes de venta no podrán realizarse por un precio inferior al de la última transacción, o inferior al más bajo existente en las órdenes de venta del carné de órdenes, si este fuera menor.

El emisor no deberá realizar, directa o indirectamente, ninguna operación adicional sobre sus propias acciones durante la vigencia de un contrato de liquidez, con excepción de las que pueda efectuar en los supuestos contemplados en la Circular en los que el contrato queda en suspenso. Tampoco podrá utilizar la cuenta de valores para la adquisición de acciones con el objetivo de aumentar su autocartera.

Por otro lado, la norma establece unos requisitos mínimos de información entre el emisor y el intermediario, debiéndose observar especialmente las normas que sobre información privilegiada se establecen en la Ley del Mercado de Valores. Respecto a la información pública, el emisor deberá comunicar la suscripción del contrato de liquidez a la CNMV como información relevante, identificando al intermediario financiero, a los valores, al mercado en el que se realizarán las operaciones y el período de vigencia, así como el número de acciones y efectivo destinados a la cuenta de valores y a la cuenta de efectivo, respectivamente. Cuando el contrato de liquidez quede resuelto, el emisor informará de las operaciones sobre sus propias acciones efectuadas al amparo de este, así como el saldo de la cuenta de valores y de la cuenta de efectivo, a la fecha del período del que se informa y a la firma del referido contrato.

Finalmente, debe significarse que, sin perjuicio de lo anterior, las operaciones realizadas al amparo de un contrato de liquidez que no satisfaga las condiciones establecidas en la Circular no deberán considerarse por sí solas como abuso de mercado.

**Modelos de notificación  
de participaciones  
significativas a la CNMV**

Se ha publicado la Circular de la CNMV 2/2007, de 19 de diciembre (BOE de 10 enero de 2008), de la CNMV, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

La Circular tiene por objeto establecer los modelos de notificación que han de utilizarse para la remisión a la CNMV de la información correspondiente a los emisores cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado. Estos modelos se han elaborado en función de los sujetos obligados a notificar, esto es: los accionistas significativos que no tengan la condición de consejeros, los consejeros, los directivos, los propios emisores que tengan que notificar operaciones realizadas con acciones propias, y los creadores de mercado que deseen acogerse a la excepción de notificar participaciones significativas. Asimismo, se han adaptado a la distinta naturaleza de los diversos instrumentos sobre los cuales hay que realizar las notificaciones, básicamente: acciones con derechos de votos atribuidos, derechos de voto o instrumentos financieros ligados a acciones. Junto con los modelos de notificación, las personas obligadas deberán remitir una información complementaria, que, aunque no tendrá carácter público, proporcionará a la CNMV diversos datos identificativos sobre el sujeto obligado y el declarante, imprescindibles para su labor de supervisión.

Finalmente, la Circular fija la forma de notificación y los plazos máximos que deben observarse para su remisión a la CNMV.

**Modificación del modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas**

Tanto la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, como la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, atribuyeron a la CNMV, entre otras habilitaciones, la de detallar el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo (en adelante, IAGC) de las sociedades cotizadas. Este detalle fue introducido por la CCNMV 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, sobre el IAGC de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

Más adelante, el Consejo de la CNMV aprobó el Código Unificado de Buen Gobierno (elaborado por un Grupo de Trabajo ad hoc creado por el Consejo de Ministros), que contiene los principios de buen gobierno corporativo que debería seguir toda sociedad cotizada. Toda vez que estos principios deben tomarse como referencia al presentar los IAGC de los ejercicios 2007 y siguientes, se hacía necesario introducir algunas modificaciones y nuevos apartados en el modelo de informe hasta ahora existente.

Con este fin, se publicó la CCNMV 4/2007, de 27 de diciembre (BOE del 14 de enero), de la CNMV, por la que se modifica el modelo de IAGC de las sociedades anónimas cotizadas, que incorpora las recomendaciones recogidas en el Código Unificado de Buen Gobierno, que figuran en el anejo de la Circular.

Conforme a los principios básicos del Código Unificado, entre los que sobresale la voluntariedad en el cumplimiento de las recomendaciones, las sociedades son libres para cumplir o no tales recomendaciones o para cumplirlas solo parcialmente, con la única condición de ofrecer las oportunas explicaciones. Consecuentemente, las sociedades no están obligadas a cumplir la totalidad de los nuevos apartados incluidos en el informe; en este supuesto, deberán cumplimentar el apartado establecido para dar las correspondientes explicaciones. En todo caso, el IAGC debe difundirse como hecho relevante.

**Modificación de la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial. Cálculo de la rentabilidad de los planes de pensiones**

Se ha publicado la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero (BOE del 21), por la que se desarrolla la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, a la vista de las modificaciones normativas introducidas en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones. También se incluyen en la Orden desarrollos puntuales de las normas reglamentarias sobre procedimientos administrativos de autorizaciones y comunicaciones registrales, así como de integración de planes de empleo en fondos de pensiones en el ámbito de la actividad transfronteriza.

En primer lugar, se actualiza la normativa referente a la actividad profesional de los actuarios en materia de planes de pensiones, y se delimitan sus funciones.

En segundo lugar, en la definición de los criterios generales a que se han de ajustar las hipótesis demográficas, financieras y económicas, se admiten los procedimientos y métodos contrastados técnicamente, con la prudencia que requieren los cálculos a largo plazo y los múltiples elementos de riesgo que pueden afectar a los planes de prestación definida y mixtos.

En relación con las hipótesis económicas y financieras, se tienen en cuenta la experiencia de los últimos años en el sector y la evolución de los tipos de interés que sean más acordes con las rentabilidades realmente obtenidas. Por lo que se refiere a las hipótesis demográficas, se han definido los requisitos que deben cumplir las tablas de mortalidad, supervivencia e invalidez que se aplicarán a los planes de pensiones, con el fin de evitar el desfase que puede suponer la utilización de tablas demográficas basadas en experiencias alejadas en el tiempo.

Con respecto a las distintas magnitudes actuariales, se clarifican determinados aspectos relativos a la cuantificación y definición de las mismas, distinguiendo entre aportaciones y contribuciones ordinarias y aportaciones y contribuciones excepcionales, estableciendo las normas generales aplicables para el cálculo de las provisiones matemáticas y otras magnitudes actuariales, o regulando específicamente determinados aspectos relativos a los planes de pensiones asegurados.

La Orden introduce una delimitación de los métodos aplicables, normalizando y limitando el contenido de la base técnica frente a la diversidad terminológica y conceptual existente, dada la trascendencia que tiene la aplicación de uno u otro método de valoración actuarial para la determinación del coste anual del plan. Los métodos de valoración actuarial aplicables podrán basarse en la asignación de beneficios o del coste.

Por otro lado, se sistematizan los requisitos y medidas que deberán adoptarse en el caso de la aplicación de excedentes o del tratamiento del déficit que se ponga de manifiesto en un plan de pensiones, introduciendo, como novedad, la regulación de los requisitos que deberá cumplir el plan de amortización del déficit. Por último, se aclaran determinados aspectos de la cuantificación y movilización de los derechos consolidados de los partícipes en relación con el criterio general de no penalización y sus excepciones.

Otro apartado importante de la Orden hace referencia al régimen jurídico en materia de inversiones de los fondos de pensiones. Dentro del mismo, se precisa lo que debe entenderse por agentes financieros a efectos de la norma reglamentaria; se desarrolla el régimen aplicable a los instrumentos derivados, determinándose los requisitos que les resultan exigibles según tengan o no la condición de negociados en mercados regulados del ámbito de la OCDE; y se concreta el concepto de activo financiero estructurado, su tipología y los requisitos que ha de cumplir, estableciendo los criterios de calificación crediticia aplicables.

Por otro lado, la Orden desarrolla determinados aspectos de los procedimientos administrativos de autorización e inscripción, necesarios para el acceso a la actividad de los fondos de pensiones y sus entidades gestoras y depositarias, así como para determinadas modificaciones de los fondos de pensiones, y para la fusión y escisión de las entidades gestoras. Asimismo, dicta normas de desarrollo del deber de comunicación de modificaciones de la información contenida en los Registros Especiales de Fondos de Pensiones y de Entidades Gestoras y Depositarias.

Por último, desarrolla algunos aspectos sobre los procedimientos administrativos de integración de planes de pensiones de empleo en fondos de pensiones de empleo en el ámbito de la actividad transfronteriza, y sobre la llevanza de un Registro de fondos de pensiones de empleo de otros Estados miembros que actúen en España, y se establecen los cuestionarios que han de cumplimentar los altos cargos y los socios con participación significativa de las entidades gestoras.

En otro orden de cosas, cabe reseñar la reciente *Resolución de 26 de febrero de 2008* (BOE de 1 de marzo), de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, sobre el método

**Normas relativas  
a la contabilidad  
de las instituciones de  
inversión colectiva**

de cálculo de la rentabilidad de los planes de pensiones, conforme lo habilitó el citado Real Decreto 304/2004. La rentabilidad tal como se define en esta resolución formará parte de la publicidad por la que se ofrezcan planes de pensiones o se divulgue información sobre estos, cualquiera que sea el medio o soporte utilizado para ello, incluidas las circulares, llamadas y cartas personalizadas que formen parte de una campaña de difusión.

El Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, desarrolló reglamentariamente la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, y, entre otros aspectos, facultó al ministro de Economía y Hacienda y a la CNMV el desarrollo de determinados aspectos del régimen jurídico de estas entidades.

En virtud de dicha facultad, se ha publicado la *Orden EHA/35/2008, de 14 de enero* (BOE del 22), por la que se desarrollan diversos aspectos relativos a la contabilidad y la determinación del patrimonio de las IIC, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo, las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, así como los requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y control de riesgos de las sociedades gestoras de IIC.

En lo relativo a las normas específicas de contabilidad, la Orden habilita a la CNMV para que dicte las disposiciones necesarias en aspectos tales como criterios de valoración, cuentas anuales, determinación de los resultados, determinación de los estados complementarios de información reservada de las IIC, y frecuencia y detalle con que los datos deban ser suministrados a la CNMV. Para ello, se tendrá en cuenta la naturaleza específica de las IIC y su configuración como entidades financieras abiertas, lo que exige adaptar las normas de contabilidad y los criterios de valoración y clasificación de los activos a estas circunstancias. En todo caso, tanto el establecimiento o modificación de modelos contables, como el desarrollo de normas específicas relacionadas con ellos (en especial la alteración de criterios de valoración), requerirán el informe previo del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

A efectos del cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinación del patrimonio de las IIC, la norma se limita a definir el valor efectivo del patrimonio de estas instituciones como el valor estimado de realización de los activos e instrumentos financieros que componen su cartera. Adicionalmente, faculta a la CNMV para que establezca las disposiciones necesarias para la determinación del patrimonio de las IIC y para el control del cumplimiento de los coeficientes de diversificación del riesgo establecidos en el Reglamento. En el caso de que en una IIC existan compartimentos, los coeficientes de diversificación contemplados se medirán a nivel de compartimento.

Por otro lado, la Orden define a las IIC cuya política de inversión consiste en replicar o reproducir un determinado índice bursátil o de renta fija como aquellas cuya rentabilidad no sufre desviaciones significativas frente al índice de referencia. A estos efectos, la CNMV establecerá la desviación máxima permitida en la rentabilidad de la IIC respecto al índice de referencia y su forma de cálculo.

Respecto a las IIC cuya política de inversión consiste en tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, se amplía del 10% al 20% del patrimonio el límite de diversificación del riesgo en determinados activos, con el fin de dotarles de la misma capacidad para invertir en contado que las IIC que repliquen un índice.

Por último, la Orden enumera los requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y de control de riesgos de las sociedades gestoras de IIC, señalando, entre otros aspectos, que dichas sociedades deberán contar con una adecuada organización administrativa y contable,

así como con medios técnicos y humanos y procedimientos o mecanismos de control adecuados a los objetivos de inversión de las IIC que gestionen, habilitando, de nuevo, a la CNMV para su desarrollo.

**Hechos relevantes de las instituciones de inversión colectiva**

El Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, habilitó a la CNMV para determinar la forma, el contenido y los plazos de comunicación de los hechos relevantes de estas instituciones, y la facultó para exigir a las IIC extranjeras comercializadas en España cualquier información que sea necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones de supervisión.

Haciendo uso de dicha habilitación, se ha publicado la *CCNMV 5/2007, de 27 de diciembre* (BOE de 17 de enero), de la CNMV, sobre hechos relevantes de las IIC, con la intención de recopilar los hechos relevantes que deben ser comunicados por las IIC domiciliadas en España, agilizar su difusión y precisar la información que deben remitir las IIC extranjeras comercializadas en España.

A estos efectos, la Circular establece varios hechos relevantes que la CNMV, una vez tramitados los correspondientes expedientes administrativos, publicará de oficio en su página web, sin necesidad de comunicación por parte de la entidad afectada. Son los siguientes: a) la sustitución de la sociedad gestora o del depositario de fondos de inversión, así como los cambios que se produzcan en el control de la primera; b) aquellas decisiones que den lugar a la obligación de actualizar los elementos esenciales del folleto informativo; c) la autorización del proceso de fusión en el que participe un fondo de inversión, y d) cualquier modificación del reglamento de un fondo de inversión que requiera autorización previa de la CNMV. De igual forma, se publicarán de oficio los hechos relevantes que se deriven de una decisión de la CNMV.

El resto de los supuestos establecidos en la Circular se comunicarán, al igual que, en su caso, los anteriores, por vía telemática a la CNMV, una vez que se haya producido el hecho relevante.

Las IIC extranjeras autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea y comercializadas en España deberán comunicar a la CNMV también por vía telemática, en los mismos términos y plazos establecidos en la legislación del país de origen, toda la información prevista por dicha legislación que presente un carácter adicional a la que obligatoriamente deben entregar a los inversores españoles.

**Directivas comunitarias: competencias atribuidas a la Comisión Europea en el ámbito financiero**

Con el fin de dotar de una mayor eficiencia a la aplicación de la normativa comunitaria, se han publicado una serie de directivas europeas que atribuyen determinadas competencias a la Comisión Europea para realizar adaptaciones técnicas, ampliar o completar disposiciones, que tengan en cuenta, entre otras cosas, la evolución tecnológica de los mercados financieros, así como garantizar la aplicación uniforme de dichas directivas dentro de la Unión Europea.

En el ámbito financiero, cabe reseñar la publicación de las siguientes directivas:

La *Directiva 2008/24/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la *Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio*, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. La Directiva faculta a la Comisión para que establezca determinadas adaptaciones técnicas y medidas de ejecución relativas a la determinación de fondos propios, y la organización, el cálculo y la evaluación de riesgos y exposiciones al riesgo.



La *Directiva 2008/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la *Directiva 2002/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre*, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero. La Directiva otorga competencias a la Comisión con objeto de que clarifique los aspectos técnicos de algunas definiciones que figuran en dicha Directiva, a fin de tener en cuenta los cambios que se han producido en los mercados financieros y las técnicas prudenciales de supervisión.

La *Directiva 2008/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la *Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero*, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado). La Directiva concede competencias a la Comisión para que tome las medidas necesarias para la ejecución de la *Directiva 2003/6/CE*, en especial, elaborar o completar las disposiciones de dicha Directiva mediante modalidades técnicas que permitan la publicación de información privilegiada y de listas de personas con acceso a información privilegiada, y la notificación a las autoridades competentes sobre operaciones y actividades sospechosas del personal directivo, y presentar los trabajos de investigación.

La *Directiva 2008/23/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la *Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio*, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. La Directiva confiere competencias a la Comisión para que, entre otras cosas, adapte las disposiciones de la *Directiva 2006/49/CE* en lo relativo a la determinación de fondos propios, a la organización, el cálculo y la evaluación de riesgos y exposiciones, y a las categorías de empresas de inversión que están sujetas a la citada Directiva.

La *Directiva 2008/22/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la *Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre*, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, para otorgar competencias a la Comisión. En especial, con el objeto de especificar los aspectos técnicos de algunas definiciones establecidas en la *Directiva 2004/109/CE*, la duración máxima del ciclo corto de liquidación, el calendario de días de mercado, las circunstancias en las que una persona debiera haber tenido conocimiento de la adquisición o cesión de los derechos de voto, las condiciones de independencia que deberán cumplir los creadores de mercado y las sociedades de gestión, la naturaleza de la revisión del auditor, el contenido mínimo del resumen de los estados financieros, los procedimientos de notificación y divulgación de las participaciones importantes, y los procedimientos de archivo de la información regulada con el organismo competente del Estado miembro de origen de los emisores, así como especificar normas mínimas para los mecanismos destinados al almacenamiento.

La *Directiva 2008/20/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la *Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre*, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo. La Directiva confiere competencias a la Comisión con el fin de que especifique los aspectos técnicos de algunas definiciones establecidas en la *Directiva 2005/60/CE*, fije criterios técnicos con vistas a evaluar si las situaciones de que se trate plantean escaso o elevado riesgo de blanqueo de capitales o financiación del terrorismo, y si está justificado no aplicar lo dispuesto en esa Directiva a determinadas personas físicas o jurídicas que realicen actividades financieras con carácter ocasional o de manera muy limitada, y adapte los importes contemplados en esa Directiva,

tomando en consideración la evolución de la situación económica y los cambios en la normativa internacional.

La *Directiva 2008/18/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), que modifica la Directiva 85/611/CEE, del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Su finalidad es otorgar competencias a la Comisión para que adopte las medidas necesarias para la aplicación de la Directiva 85/611/CEE, y adapte la terminología y las definiciones principales de acuerdo con los actos subsiguientes relativos a los OICVM y a otros asuntos relacionados, en lo relativo al ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión.

La *Directiva 2008/11/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, para conferir competencias a la Comisión para que adapte definiciones, y elabore o complete las disposiciones de la Directiva 2003/71/CE, mediante la especificación detallada de la forma y los contenidos de un folleto.

Antes del 31 de diciembre de 2010 y, a continuación, cada tres años como mínimo, la Comisión revisará las disposiciones relativas a sus competencias de ejecución otorgadas por las directivas reseñadas, y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento de dichas competencias.

**Obligaciones  
de los notarios  
en el ámbito  
de la prevención del  
blanqueo de capitales**

En la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales, modificada por la Ley 19/2003, de 4 de julio, y desarrollada por el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio, se ha recogido la normativa básica de la prevención del blanqueo de capitales. Posteriormente, la Orden EHA/2963/2005, de 20 de septiembre, reguladora del Órgano Centralizado de Prevención en materia de blanqueo de capitales en el Consejo General del Notariado, incluyó medidas destinadas a evitar la utilización de la actividad de los fedatarios públicos en procesos de blanqueo de capitales.

En esa misma línea de actuación, se ha publicado la *Orden EHA/114/2008, de 29 de enero* (BOE del 31), reguladora del cumplimiento de determinadas obligaciones de los notarios en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales.

En la Orden se establecen determinadas obligaciones de los notarios en cuanto a la identificación de clientes (tanto personas físicas como jurídicas), la conservación de los documentos empleados en la identificación del cliente (durante un período de seis años), así como los procedimientos de control interno y de comunicación dirigidos a la prevención del blanqueo de capitales.

Cabe reseñar que los notarios deberán solicitar que les sea exhibida, para su incorporación al protocolo, la declaración de movimiento de medios de pago cuando la operación que autorizan se realice, o se haya realizado con anterioridad, en moneda metálica, billetes de banco o cheques bancarios al portador denominados en moneda nacional o en cualquier otra moneda, o cualquier medio físico —incluidos los electrónicos— concebido para ser utilizado como medio de pago, por importe igual o superior a 100.000 euros, conforme a lo establecido en la Orden EHA/1439/2006, de 3 de mayo, reguladora de la declaración de movimientos de medios de pago en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales. Asimismo, estarán

obligados a comunicar al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (órgano regulado en la Ley 19/1993) las operaciones en que no les sea exhibida la declaración de movimiento de medios de pago. La comunicación de operaciones al Servicio Ejecutivo, así como la atención a los requerimientos de dicho órgano, se realizarán de modo telemático, sin perjuicio de la utilización de otros soportes cuando sea preciso. En cualquier caso, el sistema de comunicación empleado deberá asegurar la plena confidencialidad e integridad de la información transmitida.

**Reglamento de Defensa  
de la Competencia  
y Estatuto de la Comisión  
Nacional de la  
Competencia**

La Ley 15/2007, de 3 de julio, de defensa de la competencia, que derogó la anterior norma sobre la materia, tiene por objeto reforzar los mecanismos ya existentes, y dotarlos de unos determinados instrumentos y de una estructura institucional para proteger la competencia efectiva en los mercados, teniendo en cuenta el nuevo sistema normativo comunitario y las competencias de las comunidades autónomas en este ámbito.

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero* (BOE del 27), por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia, conforme a la habilitación otorgada por la Ley 15/2007, que desarrolla la misma en cuanto a los procedimientos, el tratamiento de las conductas de menor importancia y el sistema de clemencia o exención y reducción de multa a aquellas empresas que colaboren en la lucha contra los cárteles. También se ha publicado el *Real Decreto 331/2008, de 29 de febrero* (BOE del 3 de marzo), por el que se aprueba el Estatuto de la Comisión Nacional de la Competencia (CNC), previsto en la citada Ley, en el que se establecen las cuestiones relativas al funcionamiento y régimen de actuación de la CNC.

El Reglamento se estructura en dos títulos: el primero de ellos, «De la defensa de la competencia», desarrolla cuestiones sustantivas de la Ley, específicamente, aspectos relacionados con las conductas de menor importancia, las concentraciones económicas, las ayudas públicas y la promoción de la competencia. El segundo, «De los procedimientos en materia de defensa de la competencia», desarrolla distintos procedimientos regulados en la citada Ley.

En lo relativo a las conductas de menor importancia, se determinan los criterios para la delimitación de dichas conductas. Respecto a las concentraciones económicas, se desarrolla lo previsto en la Ley 15/2007 en cuanto a los umbrales de notificación, el cálculo de la cuota de mercado y el volumen de negocios y la valoración de las eficiencias económicas, derivadas de la operación de concentración.

En lo referente a las ayudas públicas, se establecen los mecanismos de información y comunicación, teniendo en cuenta la normativa comunitaria al respecto. Para ello, se crea un centro informativo telemático de las ayudas públicas nacionales.

En cuanto a los procedimientos en materia de defensa de la competencia, se desarrollan los distintos procedimientos regulados en la Ley 15/2007. Junto con el cómputo de los plazos y los requisitos de las notificaciones, se recogen en la norma el contenido de las facultades de inspección, así como la colaboración, en materia de poderes de investigación, con los órganos competentes, por una parte, con las comunidades autónomas y, por otra, con la Comisión Europea y otras autoridades nacionales de la competencia de otros Estados miembros.

Otro apartado importante es el relativo al procedimiento sancionador en materia de conductas prohibidas, que desarrolla, en este ámbito, los instrumentos incorporados en la Ley 15/2007, manteniendo un equilibrio entre los principios de seguridad jurídica y eficacia administrativa.

En relación con el Estatuto de la CNC, se desarrollan las cuestiones relativas a su naturaleza y régimen jurídico. La CNC está considerada entidad de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda; se le reconoce una especial autonomía orgánica y funcional en el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento de sus fines, así como plena independencia de las Administraciones Públicas, y sometimiento a esa Ley y al resto del ordenamiento jurídico.

11.4.2008.