

## ANEJO LEGISLATIVO

Al igual que en informes anteriores, se ofrece a continuación un resumen de las principales normas relativas al sistema financiero español, surgidas durante 2010 y el primer trimestre de 2011.

Las nuevas disposiciones aparecen ordenadas con un doble criterio. En primer lugar, se recoge un extracto de las normas legales más significativas, siguiendo un orden cronológico con agrupación mensual. Cuando varias disposiciones de distinto rango constituyen el desarrollo normativo de un mismo tema, se agrupan en el apartado correspondiente a la fecha de la disposición de mayor rango. Del mismo modo, para facilitar la plena comprensión de la regulación de algún asunto, cuando se comentan dos o más normas del mismo rango publicadas en diferentes momentos a lo largo del año, se lleva a cabo una agrupación de todas ellas en el apartado correspondiente a la norma más antigua. Estas disposiciones han sido comentadas ampliamente en los artículos trimestrales sobre regulación financiera que se publican en el *Boletín Económico* del Banco de España.

En segundo lugar, se ofrece un catálogo sistemático de materias cuya normativa ha sido objeto de modificaciones entre enero de 2010 y marzo de 2011, especificando la fecha de la norma y el mes en que se publicó el *Boletín Económico* donde fueron analizadas.

28.3.2011.

## 1 PRINCIPALES NORMAS RELATIVAS AL SISTEMA FINANCIERO ADOPTADAS DESDE ENERO DE 2010 HASTA MARZO DE 2011

### ENERO 2010

ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA RELATIVA A LAS ESTADÍSTICAS DE LOS TIPOS DE INTERÉS.—La *CBE 1/2010, de 27 de enero* (BOE del 5 de febrero), sustituyó a la *CBE 4/2002, de 25 de junio*, sobre estadísticas de los tipos de interés que se aplican a los depósitos y a los créditos frente a los hogares y las sociedades no financieras.

Las principales novedades son las siguientes: 1) se añade un nuevo límite, al ya existente, para que una entidad de crédito sea considerada entidad declarante, de modo que ostentarán dicha condición las entidades que al 31 de diciembre de 2009 tengan en el estado UEM.1 (balance resumido) un activo total por un importe igual o superior a 1.500 millones de euros; 2) se mantienen los dos estados (uno, relativo a los tipos de interés de los saldos vivos, y otro, a los de las nuevas operaciones) que deben remitir al Banco de España dentro de los quince primeros días del mes siguiente, incorporando ciertas actualizaciones; 3) se establece como norma general en la clasificación por plazos que los depósitos a plazo se clasifiquen por su plazo de origen, y los créditos, por el período inicial de fijación del tipo de interés, sujeto a determinadas condiciones, según el tipo de crédito; 4) se introducen requerimientos adicionales de información para las nuevas operaciones de préstamos y créditos, tanto en el período de fijación inicial del tipo de interés como en el vencimiento, así como un mayor desglose en los importes de las mismas; 5) se revisan los criterios de declaración de los créditos renovables, de los descubiertos y de las tarjetas de crédito de pago aplazado, y 6) se especifican los criterios para el cálculo de los tipos de interés medios de los depósitos estructurados a plazo.

ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA PÚBLICA Y RESERVADA.—La *CBE 2/2010, de 27 de enero* (BOE del 5 de febrero), modificó la *CBE 4/2004, de 22 de diciembre*, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

Las principales novedades son las siguientes: 1) se establecen mayores exigencias estadísticas en los estados actuales y se crean cinco nuevos estados: UEM.9 (detalle de algunos activos y pasivos), UEM.10 (coeficiente de reservas mínimas), UEM.11 (titulizaciones y otras transferencias de préstamos, datos mensuales), UEM.12 (titulizaciones y otras transferencias de préstamos, datos trimestrales) y UEM.13 (detalle de algunos préstamos y créditos); 2) se introducen ciertas modificaciones en las normas específicas para la confección de los estados UEM existentes; 3) se actualizan los criterios de clasificación por plazos de los diferentes activos y pasivos, y se establecen otros nuevos, como los referidos a los pasivos asociados a activos transferidos en titulizaciones, que se clasificarán, cualquiera que sea su vencimiento inicial, como depósitos a plazo a más de dos años; 4) se prevén ciertas excepciones para las entidades de menor tamaño, con el fin de reducir la excesiva carga administrativa ante el incremento de los requerimientos de información, y 5) se amplía el contenido de la información del registro contable especial de operaciones hipotecarias.

DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE 2010 Y ENERO DE 2011.—Se publicaron la *Orden EHA/35/2010, de 20 de enero* (BOE del 21), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2010 y enero de 2011, y las *Resoluciones de 21 y de 22 de enero de 2010*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE

del 26 y del 29), 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 este ejercicio y el mes de enero siguiente.

En general, se mantienen los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes. Respecto a los procedimientos de emisión, prosiguen los sistemas actuales, es decir, mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas) y mediante otros procedimientos.

En lo que se refiere a las letras del Tesoro, la principal novedad es el reinicio, a partir de febrero, de las emisiones a dieciocho meses. Las letras a dieciocho meses que se pongan en oferta en los meses impares tendrán el mismo vencimiento que las emitidas en el mes anterior, para mejorar su grado de liquidez. Además, para facilitar la reinversión, se posponen del segundo al cuarto martes de cada mes las subastas de letras a tres y a seis meses, y se fijan para el tercer martes las de doce y las recién incorporadas de dieciocho meses.

En lo referente a los bonos y obligaciones del Estado, se mantienen los criterios y procedimientos de emisión establecidos en 2009. Así, las subastas se efectuarán, salvo excepciones, el primer jueves de cada mes para los bonos y el tercer jueves para las obligaciones, manteniendo en su desarrollo y resolución la misma configuración que existía anteriormente.

#### FEBRERO 2010

No hubo regulación financiera relevante.

#### MARZO 2010

BANCO CENTRAL EUROPEO: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE LOS INSTRUMENTOS Y PROCEDIMIENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA.—La *Orientación BCE/2010/1, de 4 de marzo* (DOUE del 12), modificó la *Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000*, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, con el fin de actualizar los requisitos de calidad de los bonos de titulación como activos admisibles del Eurosistema.

En este sentido, para los bonos de titulación que se emitan a partir del 1 de marzo de 2010, el Eurosistema exigirá, al menos, dos evaluaciones de calidad crediticia (antes era una) por ECAI aceptadas (agencias de calificación reconocidas a efectos de solvencia). Para determinar su admisibilidad, así como para verificar el umbral de calidad crediticia de estos activos, se aplicará la regla de la segunda mejor evaluación. De este modo, para que los bonos sean admisibles el Eurosistema requerirá que ambas evaluaciones de calidad crediticia sean de «AAA»/«Aaa» en la emisión, y de «A» durante la vida del bono.

Asimismo, se establece un calendario de adaptación para los emitidos con anterioridad a esa fecha, para que, a partir del 1 de marzo de 2011, todos los bonos de titulación, con independencia de su fecha de emisión, cumplan las condiciones establecidas en la norma: disponer, al menos, de dos evaluaciones, cuya calidad crediticia de la segunda mejor evaluación sea de «AAA»/«Aaa» en la emisión, y de «A» durante la vida del bono.

FONDO PARA LA ADQUISICIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS: MODIFICACIÓN PARCIAL DE SUS DIRECTRICES DE INVERSIÓN.—La *Resolución de 9 de marzo de 2010, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera* (BOE del 16), publicó el Acuerdo adoptado por el Consejo Rector del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF) sobre la modificación parcial de sus directrices de inversión.

Dado que el FAAF ya no realizará más inversiones, al no ser posible la celebración de subastas con posterioridad al 31 de diciembre de 2009, la Resolución permite que el límite del 10 % en valores de una misma entidad podrá ser superado cuando concorra alguna de las siguientes circunstancias: a) vencimiento de las operaciones simultáneas y de los valores que integran la cartera de adquisiciones en firme, y b) operaciones de modificación estructural de las entidades de crédito adjudicatarias de las subastas del FAAF.

#### ABRIL 2010

MEDIDAS PARA EL IMPULSO DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y EL EMPLEO.— Se publicó el *Real Decreto Ley 6/2010, de 9 de abril* (BOE del 13), de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo. Se destacan los siguientes apartados en el ámbito de la regulación financiera:

#### SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN (SIP) ENTRE ENTIDADES DE CRÉDITO

Se configura el régimen aplicable a los SIP que se creen entre varias entidades de crédito a efectos de su consideración como grupos consolidables de entidades de crédito. Así, en su constitución deben cumplirse, además de los ya establecidos en la CBE 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, entre otros, los siguientes requisitos: 1) la existencia de una entidad de crédito central, que será la responsable de satisfacer los requerimientos regulatorios en base consolidada del SIP y de establecer de modo vinculante la estrategia de negocio; 2) el acuerdo contractual del SIP contendrá un compromiso mutuo de solvencia y liquidez entre las entidades integrantes del sistema, ilimitado respecto a la liquidez y que alcance como mínimo el 40 % de los recursos propios en el apoyo a la solvencia; 3) las entidades integrantes pondrán en común una parte significativa de sus resultados, que suponga, al menos, el 40 % de los mismos, y que deberá ser distribuida de manera proporcional a la participación de cada una de ellas en el sistema; 4) las entidades deberán permanecer en el SIP un período mínimo de diez años, debiendo preavisar con, al menos, dos años de antelación su deseo de abandonar el mismo transcurrido aquel período, para lo que, además, deberá contar con la autorización del Banco de España.

#### MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (FROB)

Se reducen determinados plazos previstos en la anterior normativa: 1) el plan de actuación se presentará de forma simultánea (antes el plazo era de un mes) al momento en el que dicha entidad informa al Banco de España de la posición de debilidad en su situación económico-financiera; 2) se reduce a diez días naturales (antes era un mes) el período del que dispone el Banco de España para exigir de oficio a una entidad de crédito con debilidad financiera la presentación de un plan de actuación; 3) se reducen a cinco días hábiles (antes eran de diez) el plazo del que dispone el Ministerio de Economía y Hacienda para oponerse a las propuestas realizadas por el FROB, contenidas en la memoria económica que detalla el impacto financiero del plan de reestructuración presentado sobre los fondos aportados con cargo a los Presupuestos Generales del Estado.

Por otro lado, se añade un nuevo supuesto para proceder a la reestructuración de una entidad de crédito con intervención del FROB: concretamente, cuando la entidad, encontrándose en una situación de debilidad financiera, se enfrenta a circunstancias sobrevenidas que, a juicio del Banco de España, haga que no sea previsible encontrar una solución viable sin el apoyo del FROB.

#### FONDOS DE TITULIZACIÓN: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA

Se modifica la normativa vigente para permitir que los fondos de titulización puedan ser titulares de inmuebles, bienes, valores o derechos, y cantidades percibidas en pago de principal e intereses de los valores hipotecarios u otros derechos agrupados en su activo por resolución de cualquier procedimiento judicial iniciado para el cobro de tales derechos (por ejemplo, el producto del remate de garantías hipotecarias o no hipotecarias).

MERCADO DE VALORES:  
OFERTAS DE VALORES  
QUE NO REQUIEREN FOLLETO

Se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, a fin de garantizar la protección del inversor, requiriendo la intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión en determinadas ofertas de valores dirigidas al público en general, que no requieran folleto y que empleen para ello cualquier forma de comunicación publicitaria. El incumplimiento de este requisito por parte de la entidad emisora queda catalogado como infracción muy grave dentro de las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores.

PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITAL Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO: NUEVA NORMATIVA. — La Ley 10/2010, de 28 de abril (BOE del 29), de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, derogó la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, y modificó la Ley 12/2003, de 21 de mayo, de prevención y bloqueo de la financiación del terrorismo, y la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

Las novedades más relevantes son las siguientes: a) se añaden nuevos sujetos obligados a supervisar, como las recién reguladas entidades de pago, las personas dedicadas profesionalmente a la intermediación en la concesión de préstamos o créditos, y las que comercien profesionalmente con bienes en que los cobros o pagos se efectúen con los medios de pago por importe superior a 15.000 euros, ya se realicen en una o en varias operaciones entre las que parezca existir algún tipo de relación; b) se eleva de 6.000 euros a 10.000 euros el importe de los medios de pago a partir del cual las personas físicas deberán realizar declaración previa en las salidas o entradas del territorio nacional, y de 80.500 euros a 100.000 euros si son movimientos de medios de pago dentro del territorio; c) se establece una serie de medidas de diligencia debida por parte de los sujetos obligados, dirigidas a obtener información de sus clientes tanto en el momento de entablar relaciones de negocio como en el transcurso de la relación con los mismos; d) se actualizan las medidas de control interno al adaptarlas a las novedades de la Ley; e) se crea un *manual* adecuado de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, que se mantendrá actualizado, con información completa sobre las medidas de control interno; y f) se actualiza el régimen sancionador, recogiendo un mayor número de infracciones, distinguiéndose entre muy graves y graves, y, como novedad, las de carácter leve, y se elevan las sanciones económicas, sin perjuicio de las responsabilidades penales.

MAYO 2010

SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPOSITANTES E INVERSORES: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA. — El Real Decreto 628/2010, de 14 de mayo (BOE del 3 de junio), modificó el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito (FGD), y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores (SII), con el objeto de completar la transposición de la Directiva 2009/14/CE, del Parlamento y del Consejo, de 11 de marzo de 2009. Los aspectos más significativos de la norma son los siguientes: a) se mantiene el nivel de protección de 100.000 euros, tanto en los FGD como en los SII, recordando que esas garantías se aplicarán por depositante o inversor, sea persona física o jurídica, y cualesquiera que sean el número y la clase de depósitos de efectivo o de los valores e instrumentos financieros en que figure como titular en la misma entidad; b) se reduce a cinco días hábiles (antes eran 21) el plazo que tiene el Banco de España para comprobar la incapacidad de una entidad de crédito para restituir los depósitos vencidos y exigibles; c) se establecen dos plazos de pago distintos para que los fondos satisfagan los importes garantizados, según los destina-

rios sean depositantes (20 días hábiles) o inversores (tres meses), y d) se especifica que el excedente de que pueden disponer los fondos sobre la cuantía necesaria para el cumplimiento de sus fines permanecerá en dicho patrimonio, sin que pueda distribuirse o devolverse a las entidades adheridas.

SERVICIOS Y ENTIDADES DE PAGO: DESARROLLO DE LA NORMATIVA.—El *Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo* (BOE del 29), de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago (en adelante, EP), desarrolló la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y la *Orden EHA/1608/2010, de 14 de junio* (BOE del 18), sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago, desarrollaron las obligaciones generales en esta materia, contenidas en la Ley 16/2009. De este modo, se completa la transposición al ordenamiento español de la Directiva 2007/64/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior.

Las novedades más relevantes son las siguientes: a) se desarrolla el régimen jurídico de las EP; b) se regula su actividad transfronteriza; c) se establecen los requisitos de garantía, los requerimientos de recursos propios y las limitaciones operativas de las EP, y d) se desarrolla el régimen sancionador y de supervisión de las EP, que, con algunas adaptaciones, se regirá por la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.

MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIZACIÓN FINANCIERA Y FACILIDAD EUROPEA DE ESTABILIZACIÓN FINANCIERA.—El *Reglamento 407/2010, del Consejo, de 11 de mayo* (DOUE del 12), estableció un Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF), con el objeto de proporcionar ayudas a aquellos Estados miembros que se encuentren afectados o gravemente amenazados por una severa perturbación económica o financiera ocasionada por acontecimientos excepcionales que escapan a su control. El Estado miembro que solicite la ayuda financiera evaluará sus necesidades financieras con la Comisión, y en colaboración con el Banco Central Europeo (BCE). Su concesión requerirá una decisión del Consejo adoptada por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión. Dicha ayuda revestirá la forma de un préstamo o de una línea de crédito concedida al Estado miembro. Asimismo, se creó una sociedad anónima denominada «Facilidad Europea de Estabilización Financiera» (FEEF), que permite el acceso a financiación adicional para los Estados miembros del Eurosistema que se encuentren en dificultades como consecuencia de circunstancias excepcionales ajenas a su control. Esta sociedad puede conceder préstamos, financiándose para ello en el mercado internacional de capitales con el respaldo de los avales que concedan los Estados miembros accionistas no beneficiarios de la ayuda en el momento de la concesión del aval. La FEEF se creó tras el compromiso alcanzado por los Estados miembros de la zona del euro para complementar el MEEF con una aportación de hasta 440 mm.

Por otra parte, en nuestro país se publicó el *Real Decreto Ley 9/2010, de 28 de mayo* (BOE del 29), que autoriza a la Administración General del Estado al otorgamiento de avales, hasta un importe máximo de 53,9 mm de euros, a las operaciones realizadas a través de la FEEF. Esta facilidad se mantendrá un máximo de tres años, hasta el 30 de junio de 2013.

FONDO DE APOYO A LA REPÚBLICA HELÉNICA.—El *Real Decreto Ley 7/2010, de 7 de mayo* (BOE del 7), creó el Fondo de Apoyo a la República Helénica, y se autoriza un crédito extraordinario por importe de 9,8 mm de euros para su dotación.

En respuesta a la solicitud de ayuda de Grecia, el Eurogrupo activó el mecanismo de apoyo, consistente en una provisión de financiación, a través de préstamos bilaterales mancomunados centralizados por la Comisión Europea. Dichos préstamos se otorgan bajo fuertes elementos de condicionalidad negociados por el FMI, la Comisión Europea, el BCE y el Gobierno griego. El importe total del paquete financiero asciende a 110 mm de euros en tres años, de los que 80 mm son aportados por los Estados miembros de la zona del euro (de ellos, 30 mm se desembolsarán en 2010), y los 30 mm restantes, por el FMI. La contribución total de España a este programa de ayuda, calculada sobre la clave de participación de España en el capital desembolsado del BCE, ajustada a los Estados de la zona del euro, excluyendo a Grecia, asciende a 9,8 mm de euros, de los cuales 3,7 mm de euros se desembolsaron en 2010.

MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.—La *Orden EHA/2054/2010, de 26 de mayo* (BOE del 29 de julio), modificó el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), aprobado por la Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo.

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

IBERCLEAR prestará a las entidades participantes en el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) los servicios de liquidación y registro de las operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores que se realicen al margen de los mercados bursátiles. También podrá prestar estos servicios a entidades de contrapartida central y otras que desempeñen funciones análogas con las que hubiera establecido un convenio. Para ello requerirá la aprobación de la CNMV.

Por otro lado, se regulan otros convenios que IBERCLEAR podrá establecer con entidades que desempeñen funciones análogas para desarrollar determinadas actividades, como la apertura y la llevanza de cuentas, o para otras actividades y servicios de la Sociedad de Sistemas, incluida la liquidación de todas o parte de las operaciones concertadas en mercados y sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros.

## JUNIO 2010

REGULACIÓN Y CONTROL DE LA PUBLICIDAD DE LOS SERVICIOS Y PRODUCTOS BANCARIOS.—La *Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio* (BOE del 29), de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios, sustituyó el capítulo III de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de crédito. La Orden fue desarrollada por la *CBE 6/2010, de 28 de septiembre* (BOE del 11 de octubre), sobre publicidad de los servicios y productos bancarios, en los aspectos que, por su habilitación expresa, son competencia del Banco de España.

Se sustituye el actual régimen de autorización previa por un sistema de control de la publicidad basado en dos elementos: *uno preventivo*, a través del establecimiento de los principios generales a los que debe ajustarse la publicidad, y los criterios generales sobre



el contenido mínimo y formato del mensaje publicitario, junto con la exigencia a las entidades de crédito de unos procedimientos y controles internos para proteger los legítimos intereses de la clientela y gestionar los riesgos a los que estén o puedan estar expuestas derivados de su actividad publicitaria; y *otro revisor* o «*ex post*», que permita la corrección de eventuales conductas inadecuadas, para lo cual el Banco de España podrá requerir el cese o la rectificación de la publicidad que no se ajuste a esta normativa, o, en su caso, requerir que se incluyan en la misma cuantas advertencias estime necesarias con relación al producto o servicio publicitado.

Se establece la presunción de que las entidades que estén asociadas a ciertos «sistemas de autorregulación publicitaria» cuentan con procedimientos y controles internos adecuados en el ámbito que nos ocupa. A tal efecto, se habilita al Banco de España para que publique, en sus páginas en Internet, la relación de entidades asociadas a «sistemas de autorregulación publicitaria» que cumplan determinados requisitos que establece la Circular, e informe sobre el sistema al que está asociada cada entidad, junto con sus códigos de conducta.

Las entidades de crédito que no estén asociadas a ningún «sistema de autorregulación publicitaria» homologado, o cuya publicidad no siga sujeta al régimen de previa autorización por parte de una comunidad autónoma (como ocurre con las cajas de ahorros y con determinadas cooperativas de crédito), deberán someter al control del Banco de España su política de comunicación comercial y los controles internos alternativos de que dispongan para minimizar los riesgos relacionados con un incorrecto ejercicio de su actividad publicitaria.

REGULACIÓN Y CONTROL DE LA PUBLICIDAD DE LOS SERVICIOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN.—Siguiendo idénticos principios a los del caso anterior, se publicó la *Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio* (BOE del 29), de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, con objeto de establecer las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria de los instrumentos financieros y servicios de inversión.

Esta Orden regula la actividad publicitaria dirigida a inversores residentes en España, que se refiera a instrumentos financieros, a otros productos financieros sometidos a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a los servicios de inversión y auxiliares y actividades accesorias y reservadas, y a la actividad de gestión de IIC, de entidades de capital riesgo y de fondos de titulización.

Al igual que en los productos bancarios, se establece un sistema de control de la publicidad basado en dos elementos: *uno preventivo* y *otro revisor* o «*ex post*», de forma que la CNMV tendrá la potestad administrativa de requerir el cese o la rectificación de la publicidad que no se ajuste a la normativa, o de requerir a su oferente o emisor que se incluyan en la misma cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento o producto publicitado. Si estos requerimientos no fueran atendidos, podrá incurrirse en responsabilidad sancionable de acuerdo con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO.—Se publicó el *Real Decreto 749/2010, de 7 de junio* (BOE del 8), por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Las novedades más relevantes son las siguientes: 1) se flexibiliza el régimen jurídico de los fondos de inversión cotizados (en inglés, *Exchange Traded Funds* o ETF) y se amplía el objetivo de su política de inversión; 2) se crean las *sociedades de inversión colectiva de capital variable (SICAV) índice cotizadas*, que tienen un régimen similar a los ETF, pero en forma de SICAV; 3) se flexibiliza el régimen de inversión de las IIC inmobiliarias; 4) respecto a las IIC de inversión libre (más conocidas como *hedge funds* o fondos de gestión alternativa), se establecen determinadas excepciones para los partícipes que tengan la condición de clientes profesionales (antes era conocido como inversor cualificado), definidos en la Ley del Mercado de Valores en lo referente a la suscripción y adquisición de participaciones, y se ajusta el texto del resto del articulado a esta nueva denominación; 5) se crean las *IIC (o compartimentos) de propósito especial (en adelante, IIC de propósito especial)*, conocidos a nivel internacional como *side pockets*, y 6) se mejora el régimen de liquidación de los fondos de inversión mobiliarios.

SERVICIOS DE INVERSIÓN: ACTUALIZACIÓN DE LA NORMATIVA EN MATERIA DE TARIFAS Y DE CONTRATOS-TIPO. — La Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio (BOE del 23), desarrolló los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

Las novedades más relevante son las siguientes: 1) se mantiene el régimen de control previo de los folletos de tarifas por parte de la CNMV, que tendrá un plazo de 30 días (antes eran 15 días); 2) en los contratos-tipo, se sustituye el actual régimen de control previo por un sistema de control «ex post» por parte de la CNMV; 3) se actualiza el contenido mínimo de dichos contratos, y 4) se actualiza el régimen de publicidad, tanto de los folletos de tarifas como de los contratos-tipo, adaptándolo a las circunstancias actuales.

La CNMV pondrá a disposición del público en su página web los folletos informativos sobre tarifas y sus modificaciones que le remitan las entidades, una vez que este organismo haya comprobado que se ajustan a la normativa vigente. Por su parte, las entidades harán lo propio en todas sus oficinas y representaciones, y en sus páginas web. La CNMV podrá establecer los requisitos y condiciones de dicha publicidad para conseguir, entre otros objetivos, la máxima difusión de las informaciones.

ENTIDADES DE CRÉDITO: NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA PÚBLICA Y RESERVADA, Y MODELOS DE ESTADOS FINANCIEROS. — La CBE 3/2010, de 29 de junio (BOE del 13 de julio), modificó la CBE 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. Se reseñan a continuación los aspectos más destacables de la norma: 1) se amplían las políticas, los métodos y los procedimientos que las entidades de crédito deberán aplicar en la concesión de préstamos, así como en la identificación de su deterioro y del cálculo de los importes necesarios para la cobertura del correspondiente riesgo de crédito; 2) en las operaciones de crédito que cuenten con activos inmobiliarios como garantía adicional a la personal del prestatario, las entidades utilizarán su propio juicio profesional, valorando el grado de movilización potencial de los activos reales inmobiliarios; 3) respecto a los activos calificados como dudosos por razón de la morosidad del cliente, se unifican los distintos calendarios de cobertura en uno solo, de modo que ahora la cobertura total del riesgo de crédito se alcanzará una vez transcurridos 12 meses desde el vencimiento de la primera cuota o plazo que permanezca impagado de una misma operación, y 4) se introducen nuevas disposiciones en relación con los activos adquiridos o adjudicados en pago de deudas, con el objetivo de incentivar la búsqueda de soluciones de gestión relativas a este tipo de activos

que permitan liberar los recursos invertidos en ellos en beneficio de la actividad típica de las entidades de crédito.

MODIFICACIÓN DE LAS NORMATIVAS DEL MERCADO DE VALORES Y DE LA AUDITORÍA DE CUENTAS.—La *Ley 12/2010, de 30 de junio* (BOE del 1 de julio), modificó la *Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas*, la *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*, y el texto refundido de la *Ley de Sociedades Anónimas* aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, para su adaptación a la normativa comunitaria.

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

Se adaptan las disposiciones referentes al Comité de Auditoría (que deben tener todas las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores) a la Directiva 2006/43/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas.

## JULIO 2010

NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS CAJAS DE AHORROS.—El *Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio* (BOE del 13), de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, modificó la *Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros*, en lo que atañe a las cuotas participativas, y la *Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros*.

### CUOTAS PARTICIPATIVAS: MODIFICACIÓN DE SU NORMATIVA

Las principales novedades son las siguientes: 1) además de los derechos económicos, se les reconocen derechos políticos que les permiten representación en los órganos de gobierno, posibilidad de impugnación de los acuerdos adoptados en los mismos y derecho general de información; 2) se establece el principio de libertad de emisión de las cuotas, y se suprime cualquier límite a la tenencia de cuotas por una única persona o grupo (antes, nadie podía ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5% de las cuotas totales vigentes); 3) sigue prohibida la adquisición originaria de cuotas por parte de la caja o su grupo económico, permitiendo únicamente la autocartera, siempre que no exceda del 5% de las cuotas totales en circulación. En caso de superar dicho límite, la caja deberá proceder a la enajenación o amortización del exceso en el plazo máximo de tres meses.

### ÓRGANOS RECTORES DE LAS CAJAS DE AHORROS

Como órganos rectores de las cajas de ahorros, además de la asamblea general, el consejo de administración y la comisión de control, se añaden el director general y dos comisiones, la de retribuciones y nombramientos (antes denominada retribuciones) y la de la obra benéfica social.

Se refuerza el concepto de honorabilidad comercial y profesional para el ejercicio de cargos directivos y se introduce expresamente la incompatibilidad del cargo en un órgano de gobierno de una caja con el cargo político electo o alto cargo de las Administraciones Públicas, incluyendo las entidades del sector público, de derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquellas.

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

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

La comisión de retribuciones y nombramientos supone la ampliación de la anterior comisión de retribuciones hacia otras funciones relativas al control de los nombramientos, y la comisión de la obra social tiene como principal cometido velar por el correcto cumplimiento de la obra benéfico-social, cualquiera que sea el modelo de actividad de la caja.

Por otro lado, al igual que en las entidades de crédito, se introduce la publicación anual obligatoria del informe de gobierno corporativo para las cajas de ahorros, al objeto de reforzar su transparencia y la disciplina de mercado, que será remitido a la CNMV, al Banco de España y a los órganos competentes de las Comunidades Autónomas.

#### SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN (SIP) ENTRE CAJAS DE AHORROS

En general, se aplica la regulación vigente sobre la articulación del SIP entre cajas de ahorros en torno a una entidad de crédito central. Esta entidad será la responsable de cumplir los requerimientos regulatorios en base consolidada del SIP.

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

Otra novedad es el refuerzo del compromiso de permanencia y estabilidad de las entidades integradas. A tal efecto, se faculta al Banco de España para realizar una valoración previa al abandono de una entidad, referida tanto a la viabilidad individual de la misma como al conjunto del sistema tras la pretendida desvinculación.

#### NUEVO MODELO ORGANIZATIVO DE LAS CAJAS DE AHORROS

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

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

Al igual que en el SIP, si la caja de ahorros redujese su participación de modo que no alcance el 50% de los derechos de voto de la entidad bancaria, deberá renunciar a la

autorización para actuar como entidad de crédito y transformarse en fundación de carácter especial.

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

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

ENTIDADES DE CRÉDITO: NUEVAS DISPOSICIONES EN MATERIA DE SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y FISCALIDAD.—El *Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio*, citado en el epígrafe anterior, introduce nuevas disposiciones en materia de solvencia y liquidez de las entidades de crédito, así como la normativa fiscal aplicable a las entidades resultantes de los procesos de reestructuración.

Se establece la obligación de disponer de una cantidad mínima de activos líquidos que permitan hacer frente a las potenciales salidas de fondos derivadas de pasivos y compromisos, incluso en caso de estrés, y la de mantener una estructura adecuada de fuentes de financiación y de vencimientos en sus activos, pasivos y compromisos con el fin de evitar potenciales desequilibrios o tensiones de liquidez que puedan dañar o poner en riesgo la situación financiera de la entidad. Además, se introduce un límite máximo de apalancamiento, es decir, la relación entre los recursos propios de la entidad y el valor total de sus exposiciones a los riesgos derivados de su actividad. Estas nuevas exigencias quedan pendientes de concretar en un posterior desarrollo reglamentario.

Por otro lado, se añade la posibilidad de que el FROB pueda adquirir títulos emitidos por entidades de crédito individuales que, aun siendo solventes y viables, no fueran lo suficientemente resistentes en contextos significativamente más adversos que el actual.

ENTIDADES DE CRÉDITO: AGENTES Y ACUERDOS PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS.—La *CBE 4/2010, de 30 de julio* (BOE del 4 de agosto), sustituyó a la *CBE 6/2002, de 20 de diciembre*, relativa a la información sobre los agentes de las entidades de crédito y los acuerdos celebrados para la prestación habitual de servicios financieros. La Circular actualiza la normativa anterior a la vista de los cambios regulatorios habidos desde aquella fecha, precisando con mayor claridad los acuerdos y los agentes sujetos a la declaración, especialmente si estos estuvieran integrados en las redes de otras entidades supervisadas. Asimismo, aclara diversos aspectos relacionados con la propia designación de agentes y con su actividad.

INFORMACIÓN RESERVADA DE LAS ENTIDADES QUE PRESTAN SERVICIOS DE INVERSIÓN.—Se publicó la *Circular 1/2010 de la CNMV, de 28 de julio* (BOE del 16 de agosto), que regula la información reservada que las entidades que prestan servicios de inversión deben enviar a este organismo supervisor. Su ámbito de aplicación comprende a todas las entidades autorizadas, tanto las entidades españolas como las extranjeras (comunitarias y no comunitarias), para prestar servicios de inversión, bien a través de sucursales, bien en régimen de libre prestación de servicios.

Entre otros aspectos, la Circular establece los modelos de información, que deberán remitirse anualmente, por medios telemáticos, a la CNMV dentro de los dos primeros meses del ejercicio siguiente. No obstante, no exige la remisión de todos los estados reservados a determinadas entidades (por ejemplo, a las ESI se les han excluido ciertos estados que presentan similitudes con otros que ya tienen que remitir a la CNMV).

VALORES Y OTROS INSTRUMENTOS DE NATURALEZA FINANCIERA CODIFICABLES Y PROCEDIMIENTOS DE CODIFICACIÓN.—La *Circular 2/2010 de la CNMV, de 28 de julio* (BOE del 30 de septiembre), sustituyó a la Circular 6/1998 de la CNMV, de 16 de diciembre, sobre valores y otros instrumentos de naturaleza financiera codificables y procedimientos de codificación. La Circular introduce los nuevos instrumentos y prácticas financieras existentes desde aquella fecha hasta la actualidad.

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

ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS (OICVM): DESARROLLO DE LA NORMATIVA.—La *Directiva 2010/42/UE, de la Comisión, de 1 de julio* (DOUE del 10), desarrolló determinadas disposiciones de la Directiva 2009/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados OICVM (versión refundida), relativas a las fusiones de fondos de OICVM, a las estructuras de tipo principal-subordinado y al procedimiento de notificación. Por su parte, la *Directiva 2010/43/UE, de la Comisión, de 1 de julio* (DOUE del 10), desarrolló determinadas disposiciones de la Directiva 2009/65/CE, relativas a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre los depositarios y las sociedades de gestión.

La Directiva 2010/42/UE desarrolla: 1) las normas generales relativas al contenido de la información que debe facilitarse a los partícipes en los casos de fusiones de fondos; 2) la normativa sobre las estructuras principal-subordinado, concretando el contenido del acuerdo entre el OICVM principal y el OICVM subordinado, y los procedimientos y los plazos de comunicación en los casos de liquidación, fusión o escisión del OICVM principal, y 3) el contenido del acuerdo de intercambio de información, tanto entre los depositarios como entre los auditores del OICVM principal y los del subordinado, con el fin de permitir a este último recibir toda la información y los documentos pertinentes que necesite para poder cumplir con sus obligaciones.

La Directiva 2010/43/UE desarrolla: 1) los requisitos de organización, conflictos de intereses, conducta empresarial y gestión de riesgos de las sociedades de gestión; 2) la actividad transfronteriza, determinando los principales elementos del acuerdo entre el depositario de un OICVM y una sociedad de gestión cuando esta esté establecida en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen del OICVM, detallando ciertos preceptos en materia de conflictos de leyes; 3) los criterios que hayan de emplearse para evaluar la adecuación del procedimiento de gestión de riesgos que siguen las sociedades de gestión, y 4) los procedimientos que las sociedades de gestión están obligadas a aplicar para el cálculo del valor de los derivados no negociados en mercados organizados (derivados

OTC), y de aquellos instrumentos que expongan a los OICVM a riesgos de valoración equivalentes a los planteados por los derivados OTC.

MEDIDAS DE LUCHA CONTRA LA MOROSIDAD EN LAS OPERACIONES COMERCIALES: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA. —La *Ley 15/2010, de 5 de julio* (BOE del 6), modificó la *Ley 3/2004, de 29 de diciembre*, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y la *Ley 30/2007, de 30 de octubre*, de contratos del sector público.

En cuanto a las empresas, se establece un plazo máximo de pago de 60 días por parte de empresas para los pagos a proveedores (antes primaba el pacto entre las partes). Este plazo de pago no podrá ser ampliado por acuerdo entre las partes que dé lugar a aumentos injustificados del plazo de pago. En cuanto a la fecha, se modifica la de la emisión de la factura por la de la entrega de los productos y servicios. Para la aplicación de ese plazo, se establece un período transitorio que culminará el 1 de enero de 2013.

Desde el punto de vista del sector público, se reduce de 60 a 30 días el plazo máximo de pago de sus deudas. Transcurrido ese plazo, los contratistas podrán reclamar por escrito a la Administración contratante el cumplimiento de la obligación de pago y, en su caso, de los intereses de demora. Además, se establece un procedimiento efectivo y ágil para hacer efectivas las deudas de los poderes públicos, y se establecen mecanismos de transparencia en materia de cumplimiento de las obligaciones de pago, a través de informes periódicos a todos los niveles de la Administración y del establecimiento de un nuevo registro de facturas en las Administraciones Locales. Del mismo modo, se establece un calendario transitorio que finalizará el 1 de enero de 2013.

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

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

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

La regulación de las sociedades cotizadas queda sistematizada, por un lado, en este texto refundido que recoge los aspectos económicos eminentemente societarios y, por otro, en la *Ley 24/1988, de 28 de julio*, del Mercado de Valores, que recoge la regulación de la vertiente financiera de este tipo de sociedades, presidida fundamentalmente por el princi-

pio de transparencia para asegurar el buen funcionamiento de los mercados y la protección al inversor.

#### AGOSTO 2010

No hubo regulación financiera relevante.

#### SEPTIEMBRE 2010

BANCO CENTRAL EUROPEO: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE LOS INSTRUMENTOS Y PROCEDIMIENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA.—Se publicaron la *Orientación BCE/2010/13, de 16 de septiembre* (DOUE del 9 de octubre), y la *Orientación BCE/2010/30, de 13 de diciembre* (DOUE del 21), que modificaron la *Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto*, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema. Asimismo, se publicaron la *Resolución de 6 de octubre de 2010* y la *Resolución de 29 de diciembre de 2010* (ambas publicadas en el BOE del 12 de enero de 2011), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, que modificaron la del 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, para adoptar en nuestro ordenamiento jurídico las dos orientaciones citadas.

Las novedades más importantes de la *Orientación BCE/2010/13* son las siguientes: 1) se establecen nuevas medidas ante las entidades de contrapartida que no cumplan con sus obligaciones, tanto en las subastas como en las operaciones bilaterales; 2) se mejoran y se fortalecen las medidas discrecionales que dispone el Eurosistema para hacer frente a los problemas de solvencia de una entidad de contrapartida; 3) se permite que el BCE, dentro de las operaciones de mercado abierto, en circunstancias excepcionales, pueda llevar a cabo operaciones en firme (operaciones a vencimiento) de manera centralizada; 4) se refuerzan los requisitos que se exigen a los activos que sirven de respaldo a bonos de titulización para admitirlos como garantía en sus operaciones, con el objeto de reducir el riesgo de reintegración (*claw back*) de dichos bonos; 5) se establece una nueva excepción a que las entidades de contrapartida presenten activos de garantía emitidos por otra entidad con la que tenga vínculos estrechos, que son los bonos garantizados estructurados que cuentan con la garantía de préstamos para la adquisición de vivienda; 6) se prevé que el Eurosistema pueda limitar el uso de los bonos simples emitidos por una entidad de crédito o por cualquier otra entidad con la que aquella tenga vínculos estrechos, y 7) se revisan las medidas de control de riesgos aplicables a las operaciones de crédito.

Las novedades más importantes de la *Orientación BCE/2010/30* son las siguientes: 1) se añaden los depósitos a plazo como activos de garantía admisibles para las operaciones de política monetaria del Eurosistema y para el crédito intradía, y 2) se establece otra nueva excepción a que las entidades de contrapartida presenten activos de garantía emitidos por otra entidad con la que tenga vínculos estrechos, que son los bonos garantizados que tienen como activos de garantía hipotecas comerciales.

TARGET2: ACTUALIZACIÓN DE SU NORMATIVA.—La *Orientación BCE/2010/12, de 15 de septiembre* (DOUE del 5 de octubre), modificó la *Orientación BCE/2007/2, de 26 de abril*, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), con el fin de reflejar las actualizaciones de la versión 4.0 de TARGET2, concretamente para que los participantes puedan acceder a una o a varias cuentas del módulo de pagos mediante Internet, reflejar algunos cambios técnicos subsiguientes a la entrada en vigor del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y aclarar ciertas cuestiones. Asimismo, la *Resolución de 6 de octubre de 2010 del Banco de España* (BOE del 16 de noviembre) modificó la *Resolución de 20 de julio de 2007*, por la que se aprueban las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes de partici-



pación en TARGET2-Banco de España (TARGET2-BE), para adaptarla a la Orientación BCE/2010/12.

Además de las condiciones uniformes de participación en TARGET2, que ya haya adoptado cada banco central nacional (BCN) participante, ahora deberán introducir las medidas necesarias y las condiciones uniformes complementarias de participación en TARGET2 para su acceso mediante Internet (véase el anejo V, que se incorpora como novedad). Esta forma de acceso a la cuenta del módulo de pagos será incompatible con el previsto mediante el proveedor del servicio de red. No obstante, el BCN participante podrá optar por tener una o varias cuentas del módulo de pagos, cada una de las cuales será accesible, bien por Internet, bien por medio del proveedor del servicio de red.

Por su parte, la Resolución añade nuevos supuestos de incumplimiento de las entidades, según los cuales el Banco de España suspenderá o cancelará el acceso al crédito intradía.

ENTIDADES FINANCIERAS: DESARROLLO DEL RÉGIMEN DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS.— Se publicaron la *CBE 5/2010, de 28 de septiembre* (BOE del 11 de octubre), sobre la lista de información que el adquirente potencial de una participación significativa de una entidad de crédito deberá remitir al Banco de España; la *Circular 5/2010, de 18 de noviembre*, de la CNMV (BOE del 6 de diciembre), sobre la información que debe remitir el adquirente potencial para la evaluación cautelar de las adquisiciones de participaciones significativas, y de los incrementos de participaciones en empresas de servicios de inversión (ESI) y en sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), y la *Orden EHA/3241/2010, de 13 de diciembre* (BOE del 17), por la que se aprueba la lista de información que se debe remitir en supuestos de adquisición o incremento de participaciones significativas y por quienes pretendan desempeñar cargos de administración y dirección en entidades aseguradoras, reaseguradoras y en sociedades cuya actividad principal consista en tener participaciones en dichas entidades.

Esta información también se hace extensible para los casos en los que se incremente dicha participación, directa o indirectamente, de forma tal que el porcentaje de los derechos de voto o del capital poseído resulte igual o superior al 20 %, 30 % o 50 %, o bien que pudiera llegar a controlar a la entidad.

La lista con la información completa que debe suministrar el adquirente potencial viene detallada en los anejos de las normas, que consta de dos partes. En la primera, figuran los siguientes apartados: 1) la información general sobre su identidad, y, en el caso de las personas jurídicas, entre otros detalles, se deberá aportar la relación de personas que integran el consejo de administración u órgano equivalente, así como de sus altos directivos; 2) una serie de informaciones adicionales para evaluar la honorabilidad del adquirente, y 3) información sobre la adquisición y la finalidad básica de la misma, y sobre la financiación de la adquisición.

En la segunda parte de la lista se detalla la información relativa al nivel de participación que se pretenda adquirir, especificando si la adquisición de la participación va a suponer un cambio o no en el control de la entidad. En caso de que haya un cambio de control, el adquirente deberá presentar a la autoridad supervisora correspondiente, entre otra documentación, un plan de negocio, con información relativa al plan de desarrollo estratégico vinculado a la adquisición. Si la adquisición no da lugar a cambios en el control de la entidad, el adquirente potencial deberá facilitar un «informe de estrategia» con informa-

ción detallada sobre sus intenciones, y los objetivos y estrategias que se pretenden alcanzar con la adquisición propuesta.

MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS PARA LA FORMULACIÓN DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS Y DEL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD.—El *Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre* (BOE del 24), derogó el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas, y modificó el PGC, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, y el PGCPYME, aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Su finalidad es transponer los reglamentos 494/2009 y 495/2009, de la Comisión, de 3 de junio de 2009, que modifican el Reglamento 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad, de conformidad con el Reglamento 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo, respectivamente, a la NIC 27 «Estados financieros consolidados y separados» y a la NIIF 3 «Combinaciones de negocios».

Las nuevas normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas se estructuran, como las anteriores, en seis capítulos: I) sujetos de la consolidación; II) obligación de consolidar, métodos de consolidación y procedimiento de puesta en equivalencia; III) método de integración global; IV) método de integración proporcional y procedimiento de puesta en equivalencia; V) otras normas aplicables a la consolidación, y VI) normas para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas.

La aplicación del método de adquisición, regulado en la norma de registro y valoración 19.<sup>a</sup> «Combinaciones de negocios» del PGC, constituye la piedra angular de la consolidación, fijando los criterios generales para integrar los activos y pasivos de las sociedades dependientes en las cuentas consolidadas en la fecha de toma de control. Una vez homogeneizados los criterios de reconocimiento y valoración de los elementos de las cuentas anuales de las sociedades del grupo, este método exige su agregación y posterior eliminación bajo la perspectiva del grupo como sujeto que informa, y no como la mera prolongación de las cuentas anuales individuales de la sociedad dominante.

## OCTUBRE 2010

MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS CAJAS DE AHORROS.—Las disposiciones finales tercera y cuarta de la *Ley 36/2010, de 22 de octubre* (BOE del 23), del Fondo para la Promoción del Desarrollo, realizaron una serie de precisiones al nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros, regulado ahora por la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, y por el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros.

En concreto: 1) se modifica el porcentaje de representación de las entidades representativas de intereses colectivos en los órganos de gobierno de las cajas, que a partir de la entrada en vigor de esta norma es como mínimo del 5% de los derechos de voto en cada órgano (antes se establecía un máximo del 10%); 2) se establece que los acuerdos de la asamblea se adoptarán, como regla general, por mayoría simple de votos de los concurrentes (antes, solo se mencionaba la existencia de una mayoría simple), y 3) se contempla una nueva excepción en el cómputo total de mandatos de los miembros de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, que, en general, no podían superar los doce años. Así, en las cajas de ahorros que acuerden su integración con otras entidades o el ejercicio indirecto de su actividad financiera, los cargos en vigor a la entrada en vigor de esta norma

podrán superar el límite de los doce años hasta el cumplimiento del mandato en curso en la entidad de que se trate.

MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE FUTUROS, OPCIONES Y OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS: NUEVA NORMATIVA.—Se publicó el *Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre* (BOE del 16), por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados, que deroga la normativa anterior contenida en el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre.

Las novedades más destacables del Real Decreto son las siguientes: 1) se amplían los productos negociables y registrables en estos mercados; 2) se prevé la posibilidad de que la sociedad rectora del mercado pueda ofrecer servicios de negociación, de registro, de compensación, de liquidación y de contrapartida; 3) se actualiza el contenido del reglamento del mercado y de las condiciones generales de los contratos, suprimiéndose algunas menciones, tales como las modalidades de órdenes y los horarios de contratación; 4) se suprime la preceptiva intervención de los organismos reguladores de los mercados donde se negocie el subyacente de los futuros y opciones; 5) se refuerzan los recursos propios de las sociedades rectoras, que no deberán ser inferiores a 18 millones de euros (antes se exigían 9 millones de euros), ni a la suma de las garantías aportadas por la sociedad rectora; 6) se actualizan las entidades que pueden adquirir la condición de miembro del mercado, y la regulación del acceso a dicha condición, que se seguirá otorgando por la sociedad rectora, y 7) se actualiza la normativa referente a las garantías del propio mercado que deberán constituirse por los miembros y por los clientes. Además, se establece un régimen de garantía colectiva, que será obligatorio para todas o, en su caso, para alguna categoría de miembros. El reglamento del mercado deberá concretar los criterios para determinar los miembros obligados a realizar aportaciones, los criterios para determinar los importes de dichas aportaciones y la finalidad de las mismas.

ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO: ACTUALIZACIÓN DE DETERMINADOS PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS Y AUTORIZACIONES.—Se publicó la *Circular 3/2010, de 14 de octubre* (BOE del 29), de la CNMV, sobre los procedimientos administrativos de autorización de las entidades de capital-riesgo (ECR) y de sus sociedades gestoras (SGECR), de las modificaciones de sus reglamentos y estatutos, y de la comunicación de los cambios de consejeros y directivos. Sustituye a la Circular 4/1999, de 22 de septiembre, de la CNMV, con el fin de adaptar su contenido al nuevo marco jurídico establecido por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

Las novedades más importantes de la Circular son las siguientes: 1) actualiza y amplía la información que debe contener el reglamento de gestión o de estatutos sociales; 2) refuerza las condiciones de honorabilidad comercial, empresarial o profesional para cada una de las personas que accedan a cargos de la alta administración (consejeros, directores generales o cargos asimilados) de la sociedad de capital riesgo (SCR), y 3) exige la existencia de un reglamento interno de conducta, y de un manual de prevención de blanqueo de capitales, a efectos de que la CNMV recabe el informe preceptivo del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias en cuanto a la idoneidad de los procedimientos incluidos en el referido manual.

FONDOS DE TITULIZACIÓN: ACTUALIZACIÓN DE LAS NORMAS CONTABLES, CUENTAS ANUALES Y ESTADOS FINANCIEROS.—La *Circular 4/2010, de 14 de octubre* (BOE del 5 de noviembre), de la CNMV, modificó la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre

normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

La novedad más importante de la norma es la modificación de la norma 13.<sup>a</sup>, relativa al deterioro de los activos titulizados. Hasta la modificación, la norma 13.<sup>a</sup> de la Circular 2/2009 establecía que para la determinación de las pérdidas por deterioro de los activos financieros se podrían utilizar modelos basados en métodos estadísticos. Ahora, la Circular concreta los modelos estadísticos estableciendo una metodología próxima a la establecida actualmente por el Banco de España en su anejo IX de la CBE 4/2004, de 22 de diciembre, modificada por la CBE 3/2010, de 29 de junio, en lo que respecta a la cobertura específica de activos dudosos por razones de la morosidad del cliente.

En este sentido, se introduce un tratamiento general que consiste en aplicar determinados porcentajes de deterioro en función de la antigüedad de la deuda vencida e impagada de una misma operación, de forma que la provisión alcance el 100 % a partir de 12 meses de antigüedad.

Asimismo, se establecen tratamientos específicos para las operaciones con garantía inmobiliaria, las de arrendamiento financiero, las que cuenten con ciertas garantías pignoratias y los activos financieros disponibles para la venta.

Por último, actualiza ciertos anejos de la Circular 2/2009, como consecuencia de la modificación de las normas relativas al deterioro de los activos, e introduce determinadas modificaciones en los estados financieros públicos que remiten a la CNMV, que facilitan su cumplimentación.

## NOVIEMBRE 2010

ENTIDADES DE CRÉDITO: DESARROLLO DE DETERMINADOS ASPECTOS DEL MERCADO HIPOTECARIO.—La CBE 7/2010, de 30 de noviembre (BOE del 6 de diciembre), desarrolló determinados aspectos del mercado hipotecario, regulado por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario. Asimismo, introdujo ciertas modificaciones en la CBE 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, conforme a las exigencias de la nueva normativa.

En concreto: 1) se establecen los datos esenciales del registro contable especial que deben llevar las entidades emisoras de cédulas o bonos hipotecarios, y que incorporarán en la memoria de sus cuentas anuales; 2) se detalla técnicamente el contenido mínimo de la nota de la memoria anual de actividades en la que se incluye la manifestación expresa del consejo de administración u órgano equivalente de la entidad de crédito sobre la existencia de políticas y procedimientos expresos en relación con sus actividades en el mercado hipotecario, y por la que dicho órgano se hace expresamente responsable del cumplimiento de la normativa del mercado hipotecario, y 3) se incluyen ciertos criterios técnicos en cuestiones relacionadas con la movilización de hipotecas que tengan, además, el aval de una entidad de crédito o un seguro, y en orden al juicio que debe llevarse a cabo sobre la posible equivalencia de las garantías otorgadas sobre bienes inmuebles ubicados en otros países de la Unión Europea.

SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISORES FINANCIEROS.—Se publicaron el *Reglamento 1092/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la UE, y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) (en inglés, *The European*

*Systemic Risk Board* o ESRB); el *Reglamento 1096/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), por el que se encomienda al Banco Central Europeo (BCE) una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la JERS; el *Reglamento 1093/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea); el *Reglamento 1094/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación); el *Reglamento 1095/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados); y la *Directiva 2010/78/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 15 de diciembre), por la que se modifican las directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de las Autoridades Europeas de Supervisión.

La novedad más relevante de este conjunto de normativa es la creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) (en inglés, *European System of Financial Supervision* o ESFS). Su principal objetivo será garantizar la correcta aplicación de la normativa correspondiente al sector financiero, preservar su estabilidad y confianza, así como garantizar una protección adecuada y suficiente para los consumidores de los servicios financieros.

El SESF está compuesto por las tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (AES) antes citadas, la JERS, el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión (Comité Mixto), y las autoridades competentes de supervisión de los Estados miembros. Las AES cooperarán de manera regular y estrecha con la JERS, asegurando la coherencia intersectorial de las actividades y alcanzando posiciones comunes en el ámbito de la supervisión de los conglomerados financieros y en otros asuntos intersectoriales. La JERS garantizará la supervisión del sistema financiero de la UE, asumiendo la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la UE, con el fin de prevenir o mitigar el riesgo sistémico, así como evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas.

Por su parte, el BCE asume las funciones de la secretaría de la JERS, proporcionando apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. Entre otras funciones, le corresponde la recopilación y el tratamiento de información, incluida la de carácter estadístico que el JERS determine. También realizará los análisis necesarios para el desempeño de las funciones que incumben a la JERS. Finalmente, pondrá a disposición de las AES la información sobre riesgos que estas requieran para el desarrollo de su cometido.

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA EUROPEA SOBRE LAS OFERTAS PÚBLICAS Y SOBRE LA ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE VALORES. —La *Directiva 2010/73/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 11 de diciembre), modificó 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, y 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.

Se introducen las siguientes novedades: 1) el importe mínimo de los valores incluidos en una oferta a partir del cual resulta de aplicación la Directiva se amplía de 2,5 a 5 millones de euros, quedando las ofertas por importes inferiores fuera de su ámbito de aplicación.

Del mismo modo, también se incrementa de 50 a 75 millones de euros el importe total de la oferta de valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito, a partir del cual resulta de aplicación la Directiva; 2) se amplía el límite para que sea obligatoria la publicación de un folleto para las ofertas de valores dirigidas a inversores individuales, que ahora se establece en la adquisición de valores por valor de 100.000 euros por inversor (antes, el límite era de 50.000 euros); 3) se introduce la posibilidad de que el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado omitan información sobre el garante en el folleto cuando los valores estén garantizados por un Estado miembro, y 4) se amplía de 50.000 a 100.000 euros el límite por debajo del cual están exentos de su ámbito de aplicación los emisores que emitan exclusivamente obligaciones admitidas a cotización en un mercado regulado.

DIRECTIVA COMUNITARIA SOBRE LA SUPERVISIÓN DE LAS POLÍTICAS DE REMUNERACIÓN, LA CARTERA DE NEGOCIACIÓN Y LAS RETITULIZACIONES. — La *Directiva 2010/76/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre* (DOUE del 14 de diciembre), modificó las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a la supervisión de las políticas de remuneración, y a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones.

Los aspectos más significativos son los siguientes: 1) se amplían los requisitos impuestos a las entidades de crédito y a las empresas de inversión (en adelante, las entidades) por la Directiva 2006/48/CE, para establecer y mantener políticas y prácticas en materia de remuneración, sobre todo para aquellas categorías de empleados cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo; 2) se exige el establecimiento de un *comité de remuneraciones* para las entidades que tengan una importancia considerable por su tamaño y organización interna como parte integrante de su estructura de gobernanza y de su organización; 3) se ajustan los componentes de la remuneración basados en el rendimiento a los resultados a largo plazo y a los riesgos vivos asociados a esos resultados, y 4) se faculta a las autoridades nacionales competentes para limitar la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos netos totales.

SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES: MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LA CONTABILIDAD Y DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA. — La *Orientación BCE/2010/20, de 11 de noviembre* (DOUE de 9 de febrero), sustituyó a la Orientación BCE/2006/16, de 10 de noviembre, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y de la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Se realizan ciertas modificaciones en los criterios de valoración del balance. Concretamente, la revalorización de las tenencias de los derechos especiales de giro (DEG), incluidas las tenencias de divisas individuales designadas para la cesta del DEG. La revalorización deberá tratarse como una única tenencia, mientras que las de las tenencias de la moneda extranjera, incluidas las operaciones reflejadas en el balance y fuera de balance, continúan efectuándose divisa por divisa.

Se introduce la cobertura del riesgo de tipos de interés de los valores mediante derivados, que consiste en la designación de un derivado cuya variación de su valor razonable compense la variación esperada del valor razonable del valor cubierto ante variaciones de tipos de interés.

En general, los instrumentos cubiertos y los derivados de cobertura se tratarán conforme a las disposiciones generales, las normas de valoración, las normas de reconocimiento de

ingresos y los requisitos específicos de cada instrumento que se establecen en la Orientación. No obstante, la Orientación establece un tratamiento alternativo de valoración si se cumplen ciertos requisitos.

## DICIEMBRE 2010

**ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE DETERMINACIÓN Y CONTROL DE LOS RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS.**—Se publicó la *CBE 9/2010, de 22 de diciembre* (BOE del 30), que modificó la *CBE 3/2008, de 22 de mayo*, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, con el fin de transponer dos directivas comunitarias: la Directiva 2009/27/CE, de la Comisión, de 7 de abril, que modificó determinados anexos de la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, y la Directiva 2009/83/CE, de la Comisión, de 27 de julio, que modificó determinados anejos de 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, en lo que se refiere a las técnicas de gestión de riesgos.

La Circular introduce ciertas modificaciones en la *CBE 3/2008* respecto a: los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito, tanto para el método estándar como para el basado en calificaciones internas; las técnicas de reducción del riesgo de crédito; la titulización; el tratamiento del riesgo de contraparte y de la cartera de negociación, y las obligaciones de información al mercado. Además, aprovecha para introducir algunas mejoras técnicas y de redacción del texto original.

En relación con el riesgo de liquidez y los riesgos derivados de las operaciones de titulización, y en tanto no se complete el proceso de transposición de la Directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre, se introduce un anejo que contiene unas «Guías complementarias a las normas contenidas en la Circular», en las que se establece una serie de previsiones tendentes a reforzar la organización interna, gestión de riesgos y control interno, y demás aspectos relevantes.

**ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA PÚBLICA Y RESERVADA.**—La *CBE 8/2010, de 22 de diciembre* (BOE del 30), modificó la *CBE 4/2004, de 22 de diciembre*, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

La finalidad de la Circular es la adaptación de la *CBE 4/2004* a los Reglamentos (CE) 494/2009 y 495/2009, de la Comisión Europea, de 3 de junio, que introdujeron la revisión de la norma internacional de información financiera (NIIF) número 3 y de la norma internacional de contabilidad (NIC) 27, aprobadas por el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, de la Comisión Europea, de 3 de noviembre, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad, de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo.

Las mayores novedades que introduce la Circular son las referidas al capítulo III, «combinación de negocios y consolidación». En la Circular se enfatiza el momento de la toma de control como un hecho que modifica significativamente la naturaleza y circunstancias económicas de la inversión. Así, se precisan cuestiones que anteriormente quedaban indefinidas, tales como la estimación del fondo de comercio en tomas de control por etapas, las operaciones con socios externos, o las combinaciones de negocios realizadas exclusivamente por contrato. Por otra parte, introduce algunas novedades en términos de valoración que afectan a las contraprestaciones contingentes y los pasivos contingentes.

ENTIDADES ASEGURADORAS: MODIFICACIÓN DEL PLAN DE CONTABILIDAD.—El *Real Decreto 1736/2010, de 23 de diciembre* (BOE del 30), modificó el Plan de Contabilidad de las entidades aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio, con el fin de incorporar las novedades introducidas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas.

Al igual que en el caso de las entidades de crédito, la incorporación del método de adquisición constituye la piedra angular de la consolidación, fijando los criterios generales para integrar los activos y pasivos de las sociedades dependientes, en las cuentas consolidadas en la fecha de toma de control. Las restantes novedades son similares a las ya citadas para aquellas entidades.

Por otro lado, se adapta el contenido del Plan de Contabilidad al Reglamento 1004/2008, de la Comisión, por el que se modifica el Reglamento 1725/2003, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad, y en particular las modificaciones de las NIC 39 y NIIF 7 aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) de 13 de octubre de 2008. La adaptación consiste en una revisión parcial de la norma de registro y valoración 8.<sup>a</sup> (instrumentos financieros) en materia de reclasificaciones de activos financieros, incluyendo, a este respecto, información adicional y complementaria en la memoria de las cuentas anuales.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS.—La *Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV* (BOE del 11 de enero), sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), desarrolló la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero en instrumentos derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC. Asimismo, incorporó los postulados de la Directiva 2010/43/UE, de la Comisión, de 1 de julio, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.

MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE FUTUROS, OPCIONES Y OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS: NUEVO REGLAMENTO.—Mediante la *Resolución de 21 de diciembre de 2010, de la CNMV* (BOE del 5 de enero), se publicó el nuevo Reglamento del Mercado Secundario Oficial de Futuros y Opciones (MEFF), conforme a la habilitación otorgada por el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados. El nuevo Reglamento consta de nueve capítulos y desarrolla los postulados establecidos en el Real Decreto 1282/2010.

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2011.—Como es habitual en el mes de diciembre, se publicó la *Ley 39/2010, de 22 de diciembre* (BOE del 23), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011. Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados:

Se autoriza al Gobierno para que incremente el saldo vivo de la deuda del Estado durante 2011, con la limitación de que dicho saldo no supere el correspondiente a primeros de año en más de 43.626 millones de euros (78.136 millones de euros fue la limitación del presu-



puesto anterior), permitiéndose que dicho límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio, previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, y estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

Desde el punto de vista fiscal, se resaltan las siguientes novedades: 1) se introduce una moderada elevación de los tipos de gravamen aplicables para las rentas superiores a 120.000 y 175.000 euros, que pasan del 43 % al 44 %, y del 43 % al 45 %, respectivamente; 2) se modifica la tributación de las retribuciones plurianuales introduciendo un límite de 300.000 euros en la cuantía del rendimiento íntegro sobre la que se aplicará la reducción del 40 %; 3) se suprime la deducción por nacimiento o adopción (fijada en 2.500 euros), y se modifican las deducciones fiscales por adquisición de vivienda y por alquiler de vivienda; 4) se mantienen las compensaciones por la pérdida de beneficios fiscales que afectan a determinados contribuyentes con la actual Ley del IRPF, regulada por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre; 5) en las SICAV se introduce el gravamen equivalente a las rentas del ahorro (entre el 19 % y el 21 %) en los supuestos de percepciones derivadas de las reducciones de capital social con devolución de aportaciones a los socios, así como en el supuesto de reparto de prima de emisión de acciones a estos últimos (esta medida se aplica de forma equivalente en el impuesto sobre sociedades).

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero y al interés de demora, que se mantienen en el 4 % y en el 5 %, respectivamente.

## ENERO 2011

DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE 2011 Y ENERO DE 2012. —Se publicaron la *Orden EHA/1/2011, de 10 de enero*, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2011 y enero de 2012 (BOE del 12), y las *resoluciones de 20 y de 24 de enero de 2011, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera* (BOE del 29 y del 28), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado y se publicó el calendario de subastas para este ejercicio y el mes de enero siguiente.

En general, se mantienen los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes. Por tanto, se continúa emitiendo mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas) y mediante otros procedimientos. Además, se mantiene la posibilidad de excluir, a efectos del cálculo del precio y del tipo de interés medios ponderados, aquellas peticiones competitivas, tanto de letras como de bonos y obligaciones, que se consideren no representativas de la situación del mercado, para no distorsionar el resultado de las subastas.

Respecto a las letras del Tesoro, al igual que en 2010, se subastarán letras a tres, seis, doce y dieciocho meses de forma regular y con periodicidad mensual, manteniéndose la agrupación de las emisiones en vencimientos mensuales para facilitar su liquidez. En cuanto a los bonos y obligaciones del Estado, el anuncio de los valores que se ponen en oferta pasa de tener periodicidad trimestral a mensual, con la finalidad de poder adaptar la emisión a las preferencias del mercado.

EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE SOLVENCIA. —La *Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV* (BOE del 25), modificó la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las ESI y sus grupos consolidables, con el fin de transponer dos directivas comunitarias: la Directiva 2009/27/CE, de la Comisión, de 7 de abril, y la Directiva 2009/83/CE, de la Comisión, de 27 de julio. Introducía asimismo dicha Circular diversos cambios y mejoras provenientes de la experiencia en la aplicación de la normativa sobre solvencia.

Las novedades más relevantes son las siguientes: 1) se aclaran conceptos relacionados con el riesgo de posición y el riesgo de crédito de contraparte de determinados derivados de crédito, con especial atención a la cartera de negociación; 2) se aclaran y precisan diferentes aspectos relacionados con las exigencias de recursos propios por riesgo de crédito (en particular, cuando existan calificaciones crediticias) y con las técnicas de reducción de dicho riesgo; 3) las exigencias de recursos propios por riesgo de crédito de las titulaciones pasan a regularse por referencia a la CBE 3/2008, de 22 de mayo; 4) se introducen diversos cambios en el cálculo de las exigencias de recursos propios por riesgo operacional; 5) se establece la obligación de publicar el informe sobre solvencia en la página web de la propia ESI o, en su caso, en la página web del grupo consolidable al que pertenezca; 6) se incluyen los créditos fiscales que hayan activado las entidades dentro de las deducciones de los recursos propios cuando tales créditos resulten de dudosa materialización y siempre que, a juicio de la CNMV, se observen un deterioro significativo de los recursos propios computables o una dificultad para la recuperación de los mismos; 7) se hace una serie de precisiones en los requerimientos de recursos propios por gastos de estructura, y 8) se añaden nuevas exclusiones en los límites a los grandes riesgos.

## FEBRERO 2011

MEDIDAS PARA EL REFORZAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO.—Se publicó el *Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero* (BOE del 19), para el reforzamiento del sistema financiero, con un doble objetivo: por un lado, reforzar el nivel de solvencia de las entidades de crédito, mediante una mayor exigencia del capital de máxima calidad. Por otro, acelerar la fase final de los procesos de reestructuración de las entidades, especialmente las cajas de ahorros, a través del marco creado por el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros. Las medidas contempladas se articulan en dos grandes bloques: el reforzamiento de la solvencia de las entidades y la adaptación del FROB como instrumento público para facilitar la nueva capitalización exigida.

### REFORZAMIENTO DE LA SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Se introduce la definición de capital principal, en línea con el denominado «common equity tier 1» previsto en Basilea III con ciertas diferencias, y se procede al establecimiento de un mínimo de dicho capital con relación a los activos ponderados por riesgo. Así, las entidades de crédito deberán contar con un capital principal de, al menos, el 8% de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo. Este requerimiento será del 10% para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por, al menos, un 20% del mismo y que, además, presenten un coeficiente de financiación mayorista superior al 20%. Adicionalmente, el Banco de España podrá requerir mayores niveles de capital principal en función de los resultados de ejercicios de resistencia. A este respecto, la *CBE 2/2011, de 4 de marzo* (BOE de 5 marzo), definió lo que se entiende por coeficiente de financiación mayorista como la relación existente entre la financiación mayorista neta de activos líquidos disponibles y el crédito a la clientela. A tal efecto, se consideran financiación mayorista los depósitos de bancos centrales y de entidades de crédito las emisiones de valores colocadas a inversores mayoristas o institucionales y los depósitos recibidos de profesionales del mundo financiero o de grandes empresas, salvo saldos operativos.

Los nuevos requerimientos entraron en vigor el 10 de marzo de 2011. No obstante, para aquellas entidades que a dicha fecha no alcanzaban el nivel requerido de capital principal se ha diseñado una estrategia progresiva de cumplimiento que, en función de que se satisfagan determinados hitos, podría llegar hasta el 31 de marzo de 2012.

### MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FROB

Se amplían las funciones del FROB para posibilitar el reforzamiento de los recursos propios de las entidades sin necesidad de que automáticamente vaya aparejado un proceso

de integración como estaba previsto en el Real Decreto Ley 9/2009. Así, aquel también podrá adoptar medidas de apoyo financiero, tales como la adquisición de acciones ordinarias representativas del capital social o de aportaciones al capital social, respecto a entidades que, sin presentar las debilidades financieras ya anteriormente previstas, necesiten reforzar sus recursos propios, y así lo soliciten.

La adquisición de títulos por parte del FROB estará condicionada a la elaboración por la entidad de un plan de recapitalización, que deberá ser aprobado por el Banco de España, debiendo asumir la entidad ciertos compromisos relacionados, por ejemplo, con la reducción de costes estructurales —si así lo considera el FROB—, mejora de su gobierno corporativo e incremento de su actividad de crédito en términos compatibles con su plan de negocio. También se les podrán exigir compromisos adicionales para preservar una utilización eficiente de los recursos públicos.

La presencia del FROB en el capital —y, consiguientemente, en el órgano de administración— de las entidades es temporal, ya que se establece que la enajenación de los títulos se realizará a través de procedimientos que aseguren la competencia dentro de un plazo no superior a los cinco años a contar desde la fecha de su suscripción.

MEDIDAS DE LUCHA CONTRA LA MOROSIDAD EN LAS OPERACIONES COMERCIALES: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA COMUNITARIA.—La *Directiva 2011/7/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero* (DOUE del 23), sustituyó a la *Directiva 2000/35/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio*, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

Las novedades más relevantes son las siguientes: 1) se actualiza la definición del interés legal de demora que el acreedor tiene derecho a percibir por retraso del deudor en el pago de las operaciones comerciales; 2) se hace una distinción específica de las operaciones comerciales entre empresas particulares, de aquellas otras en las que el deudor es el sector público. En las primeras se mantiene el derecho que tiene el acreedor a percibir el interés de demora a partir del día siguiente a la fecha de pago o al término del plazo de pago que se fije en el contrato. Si no se fija la fecha o el plazo de pago, el acreedor tendrá derecho a un interés de demora al vencimiento en un plazo de 30 días naturales a contar desde cualquiera de los supuestos establecidos en la Directiva.

En las operaciones en que el deudor sea el sector público tampoco debe superar ninguno de los plazos comentados para las operaciones entre empresas (30 días naturales). No obstante, se podrá ampliar hasta un máximo de 60 días naturales cuando se trate de: 1) entidades públicas que realicen actividades económicas de carácter industrial o mercantil y entreguen bienes o presten servicios en el mercado y que estén sometidos a ciertos requisitos en materia de transparencia, o 2) entidades públicas que presten servicios de asistencia sanitaria y que estén debidamente reconocidas para ello.

LEY DE ECONOMÍA SOSTENIBLE.—Se publicó la *Ley 2/2011, de 4 de marzo* (BOE del 5), de Economía Sostenible. Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados: 1) como transposición de la *Directiva 2010/76/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre*, se exige a las entidades de crédito y a las ESI incrementar la transparencia en relación con la remuneración de sus consejeros y altos directivos, así como sobre sus políticas de retribuciones, de forma que sean coherentes con una gestión del riesgo prudente y eficaz; 2) en la misma línea, se exige a las sociedades anónimas cotizadas hacer público, junto con el informe anual de gobierno corporati-

vo, un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros que incluirá un resumen de la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las remuneraciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros; 3) se reordenan las normas básicas sobre protección de los usuarios de servicios financieros a través de los servicios de reclamaciones de los supervisores financieros; 4) se obliga a las entidades de crédito al establecimiento de prácticas para la concesión responsable de préstamos y créditos a los consumidores, que se recogerán en documento escrito del que se dará cuenta en una nota de la memoria anual de actividades de la entidad; 5) se incluyen medidas de reforma de los mercados de seguros y fondos de pensiones, entre otras, la mejora de la regulación aplicable los comercializadores de planes de pensiones, perfeccionamiento de las competencias del supervisor respecto a los citados comercializadores y las entidades depositarias, así como otras disposiciones dirigidas a mejorar la tutela de los derechos de los asegurados, a simplificar y agilizar los trámites y a aumentar la protección de los ahorradores y los tomadores de seguros; 6) se actualiza el régimen disciplinario al que están sujetas las entidades financieras, entre otras, con elevación del importe de las multas; 7) se permite que los saldos del fondo de reserva obligatorio de las cooperativas de crédito que se hubieran transformado en otra entidad de crédito puedan integrarse en el capital social de la entidad resultante de la transformación durante el ejercicio 2011; 8) se prevé que los informes que se han de recabar, respectivamente, entre las autoridades de competencia y los supervisores sectoriales tengan carácter determinante para el órgano que los solicita, y 9) se refuerzan los poderes de supervisión de las autoridades, especialmente de la CNMV, y se endurece el régimen disciplinario.

CONVENIOS DE PROMOCIÓN DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS. — Se publicó la *Orden PRE/627/2011, de 22 de marzo* (BOE del 25), que sustituye y deroga a la *Orden PRE/3/2007, de 10 de enero*, sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial. La norma introduce las siguientes novedades: 1) se atribuye al Tesoro la competencia para exigir una comisión a favor del Estado por la concesión del aval, cuya cuantía se fijará en función del valor nominal de los valores de renta fija avalados y su calificación crediticia previa a tomar en consideración la concesión del aval, y que deberá satisfacer la sociedad gestora del fondo de titulización de activos a cargo o por cuenta de dicho fondo; 2) se retrasa una quincena el plazo de presentación de las solicitudes para facilitar el cumplimiento del nuevo requisito de publicidad previa de la comisión que, en su caso, se aplique para cada convocatoria; 3) el titular de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa asume la presidencia de la Comisión de Evaluación, y 4) se habilita a dicha Dirección General para la modificación de los modelos de los convenios.

## 2 ÍNDICE SISTEMÁTICO DE MATERIAS OBJETO DE NUEVA REGULACIÓN

MATERIAS	FECHA DE LA NORMA	BOLETÍN ECONÓMICO
<b>1 SEBC, BCE Y BANCO DE ESPAÑA</b>		
<b>a) Política monetaria</b>		
BCE: modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema	4.3.2010 16.9.2010	Abr 2010 Ene 2011
<b>b) Sistemas de pagos</b>		
Servicios y entidades de pago: desarrollo de la normativa	28.5.2010	Jul-Ago 2010
TARGET2: actualización de su normativa	15.9.2010	Ene 2011
<b>c) Otras áreas</b>		
Sistema Europeo de Bancos Centrales: modificación del régimen jurídico de la contabilidad y de la información financiera	11.11.2010	Ene 2011
<b>2 INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>		
Desarrollo del régimen de las participaciones significativas	28.9.2010	Ene 2011
Ley de Economía Sostenible	4.3.2011	Abr 2011
<b>a) Entidades de crédito</b>		
Modificación de la normativa relativa a las estadísticas de los tipos de interés	27.1.2010	Abr 2010
Modificación de las normas de información financiera pública y reservada	27.1.2010	Abr 2010
Fondo para la adquisición de activos financieros: modificación parcial de sus directrices de inversión	9.3.2010	Abr 2010
Medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo	9.4.2010	Jul-Ago 2010
Sistemas de garantía de depositantes e inversores: modificación de la normativa	14.1.2010	Jul-Ago 2010
Regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios	11.6.2010	Jul-Ago 2010
Normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros	29.6.2010 22.12.2010	Jul-Ago 2010 Ene 2011
Nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros	9.7.2010	Oct 2010
Nuevas disposiciones en materia de solvencia, liquidez y fiscalidad	9.7.2010	Oct 2010
Agentes y acuerdos para la prestación de servicios financieros	30.7.2010	Oct 2010
Modificación del régimen jurídico de las cajas de ahorros	22.10.2010	Ene 2011
Desarrollo de determinados aspectos del mercado hipotecario	30.11.2010	Ene 2011
Modificación de la normativa de determinación y control de los recursos propios mínimos	22.12.2010	Ene 2011
Medidas para el reforzamiento del sistema financiero	18.2.2011	Abr 2011
<b>b) Instituciones de inversión colectiva</b>		
Regulación y control de la publicidad de los servicios y productos de inversión	11.6.2010	Jul-Ago 2010
Servicios de inversión: actualización de la normativa en materia de tarifas y de contratos-tipo	11.6.2010	Jul-Ago 2010
Información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión	28.7.2010	Oct 2010
Modificación de la normativa de solvencia	21.1.2011	Abr 2011
<b>c) Instituciones de inversión colectiva</b>		
Modificación del reglamento de las instituciones de inversión colectiva	7.6.2010	Jul-Ago 2010
Operaciones con instrumentos derivados	21.12.2010	Abr 2011
<b>d) Otras instituciones</b>		
Entidades de capital-riesgo: actualización de determinados procedimientos administrativos y autorizaciones	14.10.2010	Ene 2011
Fondos de titulización: actualización de las normas contables, cuentas anuales y estados financieros	14.10.2010	Ene 2011
Entidades aseguradoras: modificación del plan de contabilidad	23.12.2010	Ene 2011
Convenios de promoción de fondos de titulización de activos	22.3.2011	Abr 2011

MATERIAS	FECHA DE LA NORMA	BOLETÍN ECONÓMICO
<b>3 MERCADO DE VALORES</b>		
<b>a) Mercado de deuda pública</b>		
Condiciones de emisión durante 2010 y enero de 2011	20.1.2010 21.1.2010 22.1.2010	Abr 2010
Deuda del Estado: condiciones de emisión durante 2011 y enero de 2012	10.1.2011 20.1.2011 24.1.2011	Abr 2011
<b>b) Mercados de valores privados</b>		
Modificación del reglamento de la sociedad de gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores	26.5.2010	Jul-Ago 2010
Regulación y control de la publicidad de los servicios y productos de inversión	11.6.2010	Jul-Ago 2010
Modificación de las normativas del mercado de valores y de la auditoría de cuentas	30.6.2010	Oct 2010
Valores y otros instrumentos de naturaleza financiera codificables y procedimientos de codificación	28.7.2010	Oct 2010
Mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados: nueva normativa	15.10.2010	Ene 2011
Modificación de la normativa europea sobre las ofertas públicas y sobre la admisión a cotización de valores	24.11.2010	Ene 2011
Mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados: nuevo reglamento	21.12.2010	Abr 2011
<b>4 LEGISLACIÓN FINANCIERA DE LA UNIÓN EUROPEA</b>		
Modificación de determinadas directivas comunitarias referentes al régimen de solvencia y supervisión de las entidades financieras	16.9.2009	Abr 2010
Mecanismo europeo de estabilización financiera y facilidad europea de estabilización financiera	11.5.2010	Jul-Ago 2010
Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM): desarrollo de la normativa	1.7.2010	Oct 2010
Sistema europeo de supervisores financieros	17.11.2010 24.11.2010	Ene 2011
Directiva comunitaria sobre la supervisión de las políticas de remuneración, la cartera de negociación y las retitulizaciones	24.11.2010	Ene 2011
Medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales: modificación de la normativa comunitaria	16.2.2011	Abr 2011
<b>5 NORMAS FISCALES Y OTRAS MATERIAS</b>		
Fondo de apoyo a la República Helénica	7.5.2010	Jul-Ago 2010
Medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales: modificación de la normativa	5.7.2010	Oct 2010
Sociedades de capital	2.7.2010	Oct 2010
Modificación de las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas y del Plan General de Contabilidad	17.9.2010	Ene 2011
Presupuestos Generales del Estado para el año 2011	22.12.2010	Ene 2011