

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

Introducción

Durante el segundo trimestre de 2015 se han publicado varias normas de carácter financiero, que se resumen en este artículo.

Una de las más reseñables es la Ley de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión (ESI), que completa la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en relación con los mecanismos de recuperación y resolución de estas entidades. Además, en dicha ley se modifica la Ley del Mercado de Valores, lo que supone un paso importante en el proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español para adaptarse al nuevo contexto europeo. Estas modificaciones completan las ya realizadas en la Ley 32/2011, de 4 de octubre.

En relación con la actividad del Banco Central Europeo (BCE), se han promulgado varias disposiciones, relativas a: 1) los cambios en el marco de la política monetaria del Eurosistema; 2) las condiciones para incluir determinadas partidas en el cómputo de los recursos propios de las entidades de crédito; 3) las características de un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios por parte de los bancos centrales nacionales (BCN) del Eurosistema; 4) la actualización de la normativa del sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2); 5) el importe total de las tasas anuales de supervisión aplicables a las entidades de crédito para el año 2015; 6) ciertas modificaciones en la elaboración de las estadísticas sobre cartera de valores, y 7) la actualización del régimen deontológico del Eurosistema al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas, así como su extensión a los miembros de los órganos y del personal del BCE y de las autoridades nacionales competentes (ANC) de los Estados miembros que participen en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

En el ámbito de la normativa de la Unión Europea, se han publicado dos disposiciones de cierto calado financiero, relacionadas con: 1) la regulación de los fondos de inversión a largo plazo europeos, y 2) la normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta.

Por su parte, el Banco de España, por un lado, ha establecido un conjunto de normas para el envío de las estadísticas de pagos y sistemas de pagos por parte de proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago. Por otro lado, ha acometido cambios en su estructura interna, como consecuencia de la puesta en marcha del MUS.

En el campo del mercado de valores, por una parte, se ha modificado el régimen jurídico de las ESI, con el fin de completar la transposición a nuestro ordenamiento jurídico de la normativa de la Unión Europea, en línea con las exigencias ya establecidas para las entidades de crédito. Por otra, se ha regulado la información estadística que deben recopilar las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado.

Por último, se comentan las novedades más relevantes de: 1) la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial; 2) las nuevas medidas en materia concursal, y 3) el tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes.

En el cuadro 1 se detallan los contenidos de este artículo.

Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión

OBJETIVOS DE LA LEY

Se ha publicado la *Ley 11/2015, de 18 de junio (BOE del 19)* (en adelante, la ley), de recuperación y resolución de las entidades de crédito y de las ESI (en adelante, las entidades), que entró en vigor el 20 de junio.

La ley transpone una parte muy importante del derecho de la Unión Europea¹ a nuestro ordenamiento jurídico en relación con los mecanismos de recuperación y resolución de las entidades de crédito y de las ESI. Asimismo, asume una gran parte del articulado de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre², de reestructuración y resolución de entidades de crédito, a la que parcialmente deroga.

El régimen establecido constituye un procedimiento administrativo, especial y completo, que procura la máxima celeridad en la intervención de la entidad, en aras a facilitar la continuidad de sus funciones esenciales, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y en los recursos públicos.

PRINCIPALES NOVEDADES DE LA LEY

A diferencia de la normativa anterior, que afectaba a las entidades de crédito, se amplía el ámbito de aplicación de la ley a las ESI establecidas en España³, en línea con la normativa europea que se transpone.

Se separan las funciones supervisoras⁴ y resolutorias, de modo que las funciones de supervisión y de resolución en fase preventiva se encomiendan al Banco de España para las entidades de crédito y a la CNMV para las ESI, que se ejercerán por cada una de estas autoridades a través de órganos internos que funcionen con independencia operativa. Por su parte, las funciones de resolución en fase ejecutiva se asignan al el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Se refuerza la fase de actuación temprana y se desarrolla la fase preventiva de la resolución, dado que todas las entidades, y no solo las inviables, deberán contar con planes de recuperación y de resolución.

1 La ley acomete la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, que es, a su vez, una de las normas que contribuyen a la constitución del Mecanismo Único de Resolución, creado mediante el Reglamento (UE) 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas ESI en el marco de un mecanismo único de resolución y un fondo único de resolución y se modifica el Reglamento (UE) 1093/2010, siendo este uno de los pilares de la llamada «Unión Bancaria».

2 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 129-135.

3 No será de aplicación lo previsto en esta ley a las ESI cuyo capital social legalmente exigido sea inferior a 730.000 euros, o cuya actividad reúna determinadas características que se señalan en la norma, como, por ejemplo, no poder tener en depósito dinero o valores de sus clientes y, por esta razón, no poder hallarse nunca en situación deudora respecto de dichos clientes.

4 La función supervisora consiste en asegurar el cumplimiento de la normativa que disciplina la actividad de las entidades y, especialmente, de la normativa de solvencia, con la finalidad última de proteger la estabilidad financiera. Su interés es, ante todo, el de la continuidad de la entidad.

1	Introducción
2	Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión
2.1	Objetivos de la ley
2.2	Principales novedades de la ley
2.3	Actuación temprana
2.3.1	Plan de recuperación
2.3.2	Medidas de actuación temprana
2.4	Fase preventiva de la resolución
2.5	Resolución
2.5.1	Desarrollo del proceso de resolución
2.5.2	Principios de resolución
2.5.3	Instrumentos de resolución
2.5.4	Amortización y conversión de instrumentos de capital
2.5.5	Recapitalización interna
2.5.6	Plan de reorganización
2.5.7	Contribución del FRN
2.6	El FRN
2.7	Novedades en el régimen jurídico del FROB
2.7.1	Comisión Rectora
2.7.2	Mecanismos de financiación
2.7.3	Cooperación y coordinación con otras autoridades competentes
2.8	Régimen procesal y sancionador
2.9	Estructura y funcionamiento de las autoridades de resolución preventiva
2.10	El FGD
2.11	Régimen aplicable en caso de concurso de las entidades
2.12	Modificaciones del mercado de valores
2.13	Otras novedades
3	BCE: marco de la política monetaria del Eurosystema
4	Recursos propios de las entidades de crédito: desarrollo de la normativa europea
5	BCE: programa de compras de valores públicos en mercados secundarios
6	TARGET2: modificación de la normativa
7	BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito
8	BCE: información estadística
9	Régimen deontológico del Eurosystema y del MUS
9.1	Normas sobre la prevención del abuso de información privilegiada
9.2	Normas sobre la prevención de los conflictos de intereses
9.3	Normas sobre la aceptación de regalos y muestras de hospitalidad
10	Unión Europea: fondos de inversión a largo plazo
10.1	Objeto y ámbito de aplicación
10.2	Régimen de inversiones
10.3	Política de reembolso y vencimiento
10.4	Negociación y emisión de participaciones o acciones, y distribución de rendimientos y patrimonio
10.5	Comercialización de participaciones o acciones de un FILPE
11	Unión Europea: normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta
11.1	Ámbito de aplicación
11.2	Tasas de intercambio aplicables a las operaciones con tarjeta
11.3	Otras novedades
12	Proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago
13	Banco de España: delegación de competencias

14	Régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión: modificación de la normativa
14.1	Capital social
14.2	Medidas de gobierno corporativo y política de remuneraciones
14.3	Solvencia de las ESI
14.3.1	Requisitos de gestión de riesgos y control interno
14.3.2	Adopción de medidas para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia
14.3.3	Colchones de capital
14.4	Supervisión prudencial y obligación de información
15	CNMV: información estadística de las infraestructuras de mercado
16	Fomento de la financiación empresarial
16.1	Nuevo régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito (EFC)
16.2	Reforma del régimen de las titulizaciones
16.3	Mejoras en el acceso de las empresas a los mercados de capitales
16.4	Medidas para favorecer la financiación de las pymes
16.5	Otras novedades
17	Medidas urgentes en materia concursal
17.1	Convenio concursal
17.2	Liquidación
17.3	Acuerdos de refinanciación
17.4	Otras novedades
18	Tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes

Se regula, como novedad, la recapitalización interna como instrumento de resolución que diseña un mecanismo interno de absorción de pérdidas por los accionistas y por los acreedores de la entidad en resolución.

Se crea un Fondo de Resolución Nacional (FRN) financiado por las propias entidades, que tendrá como finalidad financiar las medidas de resolución que ejecute el FROB, que ejercerá su gestión y administración.

A continuación se desarrollan estas novedades, junto con otras de especial relevancia.

ACTUACIÓN TEMPRANA

Plan de recuperación

Con carácter preventivo, las entidades elaborarán y mantendrán actualizado un *plan de recuperación* que contemple las medidas y acciones que debe adoptar la entidad con el objeto de restablecer su posición financiera en caso de que se produjera un deterioro significativo de esta. El plan y sus actualizaciones serán aprobados por el órgano de administración de la entidad, para su posterior revisión por el supervisor competente.

El plan deberá incluir un conjunto de indicadores, cuantitativos y cualitativos, que se tendrán en cuenta como referencia para emprender las acciones previstas. En ningún caso podrá presuponer el acceso a ayudas financieras públicas.

El supervisor competente revisará el plan y sus actualizaciones, teniendo en cuenta las posibilidades que este ofrece para mantener o restaurar la viabilidad de la entidad de forma ágil y efectiva. Si considera que el plan presenta deficiencias o que existen impedimentos que dificultan su aplicación, podrá requerir a la entidad la introducción de modificaciones específicas. Si no fuera posible subsanar dichas deficiencias o impedimentos, podrá requerir a la entidad la adopción de cualquier medida adicional, que sea necesaria y proporcionada teniendo en cuenta el efecto sobre su actividad.

Las autoridades de resolución competentes podrán formular propuestas de modificación en la medida en la que el plan pudiera afectar negativamente a la resolubilidad de la entidad.

Los planes de recuperación se actualizarán, al menos, anualmente, y siempre que un cambio en la estructura jurídica u organizativa de la entidad o en su situación financiera pudiera afectar significativamente al plan o requerir cambios en él, o siempre que el supervisor competente lo estime conveniente.

Medidas de actuación temprana

Cuando una entidad o una matriz de un grupo consolidable de entidades incumpla o fuera previsible que no pudiera cumplir en un futuro próximo con la normativa de solvencia, ordenación y disciplina, pero se encuentre en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios, el supervisor competente declarará iniciada la situación de actuación temprana y podrá adoptar ciertas medidas, como las que se indican a continuación:

- 1) Requerir al órgano de administración de la entidad algunas actuaciones, como, por ejemplo, aplicar una o varias de las medidas establecidas en su plan de recuperación en un plazo determinado, y elaborar un plan para la negociación de la reestructuración de la deuda con una parte o con la totalidad de sus acreedores, de acuerdo, cuando proceda, con el plan de recuperación.
- 2) Requerir el cese o la sustitución de uno o de varios miembros del órgano de administración, directores generales o asimilados, si se determina que dichas personas no son aptas para cumplir sus obligaciones, de conformidad con los requisitos de idoneidad exigibles.
- 3) Designar un delegado del supervisor competente en la entidad con derecho de asistencia, con voz pero sin voto, a las reuniones del órgano de administración y de sus comisiones delegadas y con las mismas facultades de acceso a la información que las legal y estatutariamente previstas para sus miembros.
- 4) Requerir cambios en la estrategia empresarial de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.
- 5) Requerir cambios en las estructuras jurídicas u operativas de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.
- 6) Recabar, incluso mediante inspecciones *in situ*, y facilitar a las autoridades de resolución competentes toda la información necesaria para actualizar el plan de resolución y preparar la posible resolución de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable y la realización de una evaluación de sus activos y pasivos.
- 7) En caso de que las medidas anteriores no fueran suficientes, acordar el nombramiento de uno o de varios interventores o la sustitución provisional del órgano de administración de la entidad o de uno o de varios de sus miembros.

FASE PREVENTIVA
DE LA RESOLUCIÓN

La autoridad de resolución preventiva elaborará y aprobará, previo informe del FROB y del supervisor competente, y previa consulta a las autoridades de resolución de las juris-

dicciones en las que se encuentren establecidas sucursales significativas, un plan de resolución para cada entidad que no forme parte de un grupo objeto de supervisión en base consolidada. Dicho plan contendrá las acciones de resolución que el FROB podrá aplicar en caso de que la entidad fuera inviable o se prevé que lo fuera en un futuro próximo, sin perjuicio de que, a la luz de las circunstancias, el FROB pueda también aplicar otras medidas.

Reglamentariamente se desarrollarán el procedimiento de elaboración y el contenido específico de los planes de resolución. A estos efectos, las entidades estarán obligadas a cooperar para la elaboración y actualización de los planes, y la autoridad de resolución preventiva podrá requerir a la entidad la información necesaria para la elaboración, aprobación y actualización de los planes de resolución.

En todo caso, dicho plan nunca presupondrá la existencia de: 1) apoyo financiero público extraordinario; 2) apoyo público en forma de provisión urgente de liquidez del BCB, o 3) apoyo público en forma de provisión de liquidez del banco central atendiendo a criterios no convencionales en cuanto a garantías, vencimiento y tipos de interés.

Otro apartado de la ley hace referencia a la evaluación de la resolvibilidad de las entidades, de modo que la autoridad de resolución preventiva realizará la evaluación correspondiente y valorará si, en caso de que la entidad cumpliese las condiciones para la resolución, esta podría llevarse a cabo sin la intervención de apoyo público. Dicho resultado será presentado al FROB. De todos modos, si la autoridad de resolución preventiva concluyera que la entidad no reúne las condiciones para resolverse, lo notificará inmediatamente a la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

RESOLUCIÓN

Desarrollo del proceso de resolución

Se procederá a la resolución de una entidad cuando concurren, simultáneamente, las circunstancias siguientes:

- 1) La entidad es inviable o es razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo⁵.
- 2) No existen perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado (como, entre otras, las medidas aplicadas por los sistemas institucionales de protección), de supervisión (como, entre otras, las medidas de actuación temprana) o la amortización o conversión de instrumentos de capital puedan impedir la inviabilidad de la entidad en un plazo de tiempo razonable.
- 3) Por razones de interés público, resulta necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad, siempre que la disolución y la liquidación de la entidad mediante un procedimiento concursal no permitieran razonablemente alcanzar los objetivos en la misma medida.

5 Se entenderá que una entidad es inviable si se encuentra en alguna de las siguientes circunstancias: 1) la entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización; 2) los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo; 3) la entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles, y 4) la entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria. En relación con la ayuda financiera pública extraordinaria, no se considerará que la entidad es inviable si la ayuda financiera pública extraordinaria se otorga para evitar o solventar perturbaciones graves de la economía y preservar la estabilidad financiera, siempre que adopte alguna de las formas especificadas en la ley.

Tras la apertura del proceso de resolución, el FROB acordará y hará pública la sustitución del órgano de administración de la entidad y de los directores generales o asimilados⁶, y la designación como administrador de la entidad de la persona o personas físicas o jurídicas que, en su nombre y bajo su control, ejercerán las funciones y facultades propias de esa condición. Asimismo aprobará el marco de actuación del administrador especial, incluyendo la información periódica que ha de elaborar sobre su actuación en el desempeño de sus funciones. La medida de sustitución se mantendrá en vigor por un período no superior a un año, aunque el FROB podrá, excepcionalmente, prorrogar este plazo si lo considera necesario para completar el proceso de resolución.

Principios de resolución

Los procesos de resolución estarán basados en determinados principios. Entre otros, los siguientes:

- 1) Los accionistas de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.
- 2) Los acreedores de las entidades soportarán las pérdidas derivadas de la resolución después que los accionistas o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en la ley.
- 3) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente, salvo cuando la ley se disponga lo contrario.
- 4) Ningún accionista ni acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.
- 5) Los depósitos garantizados estarán plenamente protegidos.
- 6) Los administradores y los directores generales o asimilados de la entidad serán sustituidos, salvo que, con carácter excepcional, se considere su mantenimiento estrictamente necesario para alcanzar los objetivos de la resolución.
- 7) En aplicación de lo dispuesto en la legislación concursal, mercantil y penal, los administradores de las entidades y cualquier otra persona física o jurídica responderán de los daños y perjuicios causados en proporción a su participación y a la gravedad de aquellos.

Instrumentos de resolución

Los instrumentos de resolución que puede ejecutar el FROB son: 1) la venta del negocio de la entidad; 2) la transmisión de activos o pasivos a una entidad puente; 3) la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, y 4) la recapitalización interna.

A excepción de la recapitalización interna (que se tratará más adelante), los restantes instrumentos ya están recogidos en la Ley 9/2012, que ahora la ley actualiza de acuerdo con la normativa europea.

⁶ El FROB podrá no sustituir al órgano de administración, o a los directores generales o asimilados, en aquellos supuestos extraordinarios en los que, a la vista de la composición del accionariado o del órgano de administración de la entidad en el momento de la apertura del proceso de resolución, resulte estrictamente necesario su mantenimiento para garantizar el adecuado desarrollo del proceso de resolución.

El FROB podrá adoptar los instrumentos anteriores individual o conjuntamente, excepto la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, que deberá aplicarse en conjunción con otro de los instrumentos.

El comprador, la entidad puente, la sociedad de gestión de activos y la entidad objeto de la resolución podrán continuar ejerciendo sus derechos de participación y acceso a los sistemas de pago, compensación y liquidación, admisión a cotización, Fondo de Garantía de Inversiones y Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) de la entidad objeto de resolución, siempre que cumplan los criterios de participación y regulación para participar en dichos sistemas.

Amortización y conversión de instrumentos de capital

Antes de acordar la amortización y conversión de instrumentos de capital o, incluso, la recapitalización interna, el FROB llevará a cabo una valoración de los activos y pasivos de la entidad, que constituirá la base del cálculo del importe en que será necesario recapitalizar la entidad afectada.

Conforme al cálculo realizado, el FROB determinará el importe por el cual los pasivos elegibles deben ser amortizados o convertidos para restablecer el coeficiente de capital ordinario de nivel 1 de la entidad objeto de resolución o, en su caso, de la entidad puente, y para mantener la confianza suficiente del mercado en ellas, así como para permitir que estas puedan cumplir, durante al menos un año, las condiciones para su autorización y proseguir las actividades para las que están autorizadas.

El FROB, previa consulta al supervisor competente, procederá a la amortización y conversión de instrumentos de capital, cuando se produzcan algunas de las circunstancias establecidas en la ley; entre otras, las siguientes: 1) que la entidad cumpla las condiciones de resolución; 2) que, a no ser que se ejerza esta competencia, la entidad devenga inviable, y 3) que la entidad necesite ayuda financiera pública extraordinaria.

El FROB ejercerá la competencia de amortización o de conversión de los instrumentos de capital de acuerdo con la prelación de los créditos aplicable al procedimiento concursal. Asimismo, no convertirá en capital o amortizará una clase de instrumentos de capital mientras otra clase subordinada no haya sido convertida en capital o amortizada en su totalidad.

Recapitalización interna

La recapitalización interna, cuya entrada en vigor será el 1 de enero de 2016, es un novedoso instrumento de resolución, ya que el mecanismo de absorción de pérdidas lo hace extensible a todos los acreedores de la entidad, y no solo a los accionistas y a los acreedores subordinados como preveía la Ley 9/2012, de 14 de noviembre⁷.

A este respecto, los pasivos admisibles son todos los pasivos de la entidad que no estén expresamente excluidos o que no se hayan excluido por decisión del FROB⁸. Dichos pasivos serán susceptibles de amortización o conversión en capital para la recapitalización interna de la entidad afectada.

7 Las normas sobre recapitalización contenidas en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, mantendrán su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2015.

8 Como, por ejemplo, cuando la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para: 1) garantizar la continuidad de las funciones esenciales y las ramas de actividad principales, de manera tal que se mantenga la capacidad de la entidad objeto de resolución de continuar las operaciones, los servicios y las transacciones principales, o 2) evitar que se origine un contagio extendido, en particular respecto de los depósitos admisibles en poder de personas físicas, microempresas y pequeñas y medianas empresas, que perturbe gravemente el funcionamiento de los mercados financieros, incluidas sus infraestructuras, de modo tal que pueda causarse un trastorno grave a la economía de un Estado miembro o a la de la Unión Europea.

Los pasivos excluidos de la recapitalización interna son, entre otros: 1) los depósitos garantizados por el FGD (hasta 100.000 euros); 2) los pasivos garantizados, incluidos los bonos garantizados; en particular, cédulas y bonos hipotecarios, territoriales y de internacionalización, y los pasivos en forma de instrumentos financieros utilizados para fines de cobertura; 3) los pasivos de entidades, excluidas las sociedades que formen parte del mismo grupo, cuyo plazo de vencimiento inicial sea inferior a siete días, y 4) los pasivos contraídos con empleados, acreedores comerciales que tengan por finalidad el suministro de bienes y servicios esenciales para el desarrollo ordinario de las actividades de la entidad, y con la Administración Tributaria o de la Seguridad Social.

Reglamentariamente se determinarán los criterios de admisibilidad de los pasivos, tomando en consideración el plazo de vencimiento del instrumento, su naturaleza, su nivel de prelación y las garantías con las que pudiera contar.

La recapitalización interna podrá adoptarse, por un lado, para recapitalizar la entidad, de tal forma que pueda volver a continuar sus actividades, manteniendo la confianza del mercado, y, por otro, para convertir en capital o reducir el principal de los créditos o instrumentos de deuda transmitidos al aplicar los instrumentos de resolución consistentes en la constitución de una entidad puente, la venta de negocio o la segregación de activos.

El FROB aplicará la recapitalización interna para absorber pérdidas y cubrir el importe de la recapitalización, amortizando o reduciendo el importe de las acciones, instrumentos de capital o pasivos admisibles, según la siguiente secuencia: los elementos del capital ordinario de nivel 1 de forma proporcional a las pérdidas; el importe principal de los instrumentos de capital adicional de nivel 1; el importe principal de los instrumentos de capital de nivel 2; el importe principal de la deuda subordinada que no es capital adicional de nivel 1 o 2, y, finalmente, el importe principal o el importe pendiente de los pasivos admisibles, de acuerdo con la prelación de los derechos de crédito prevista en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, conforme al régimen especial establecido en esta materia para las entidades.

Una vez realizada la recapitalización interna, si se constata que el nivel de amortización basado en la valoración inicial de los activos y pasivos de la entidad sobrepasa los requerimientos en comparación con la valoración definitiva, se establecerá un mecanismo para compensar a los acreedores y, a continuación, a los accionistas, en la medida en que sea necesario.

Plan de reorganización

Al aplicar la medida de recapitalización interna, el FROB exigirá que el órgano de administración de la entidad, o la persona o personas que designe a este efecto, presente un *plan de reorganización de actividades* que contenga las medidas, atendiendo a la situación de la economía y de los mercados en que opera la entidad, destinadas a restablecer la viabilidad a largo plazo de la entidad, o de parte de sus actividades, a lo largo de un plazo de tiempo razonable. Entre otras medidas, el plan de reorganización de actividades podrá incluir: 1) la reorganización de actividades de la entidad; 2) los cambios en los sistemas operativos e infraestructura de la entidad; 3) el cese de actividades deficitarias; 4) la reestructuración de actividades que puedan ser competitivas, y 5) la venta de activos o de líneas de negocios.

Contribución del FRN

En determinados supuestos, el FRN podrá hacer una contribución a la entidad objeto de resolución con la finalidad de cubrir cualquier pérdida que no haya sido absorbida por pasivos admisibles y restaurar el valor neto de los activos de la entidad, igualándolo a

cero, o adquirir acciones u otros instrumentos de capital de la entidad objeto de resolución, con el fin de recapitalizarla.

Para poder realizar dicha contribución, deberán cumplirse las siguientes condiciones:

- 1) Que previamente, mediante la reducción de capital, conversión o de cualquier otro modo, se haya realizado, por parte de los accionistas y de otros pasivos admisibles, una contribución a la absorción de pérdidas y la recapitalización interna por un importe equivalente, al menos, al 8 % del total del pasivo, incluyendo los fondos propios de la entidad determinados en el momento de la resolución⁹.
- 2) Que la contribución del FRN no exceda del 5 % de los pasivos totales, incluidos los fondos propios, de la entidad objeto de resolución.

De forma alternativa o complementaria, el FRN podrá hacer una contribución extraordinaria procedente de recursos que se hayan obtenido mediante las contribuciones *ex ante*, y que no se hubieran utilizado aún, siempre que se haya alcanzado el citado límite del 5 %, y se hayan amortizado o convertido en su totalidad todos los pasivos no garantizados, no preferentes, distintos de los depósitos admisibles.

Si todo ello no fuera suficiente, el FROB podrá obtener financiación procedente de fuentes alternativas de financiación. En caso de que la acción del FROB tenga impacto en los Presupuestos Generales del Estado, el FROB elevará al ministro de Hacienda y Administraciones Públicas y al ministro de Economía y Competitividad una memoria económica en la que se detalle dicho impacto financiero.

EL FRN

La ley crea el FRN, administrado por el FROB y constituido como patrimonio separado, cuyos recursos financieros deberán alcanzar, al menos, el 1 % del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades. La ley establece un período transitorio para alcanzar ese nivel, que comenzará en 2015 y se deberá alcanzar no más tarde del 31 de diciembre de 2024.

Con el fin de alcanzarlo, el FROB recaudará, al menos anualmente, contribuciones ordinarias de las entidades, incluidas sus sucursales en la Unión Europea, de conformidad con los siguientes criterios: 1) la contribución de cada entidad corresponderá a la proporción que esta represente sobre el total agregado de las entidades, calculado sobre el pasivo total de la entidad, excluyendo los recursos propios y el importe garantizado de depósitos, y 2) las contribuciones se ajustarán al perfil de riesgo de cada entidad, de acuerdo con los criterios que se determinen reglamentariamente.

Cuando las contribuciones ordinarias de las entidades resulten insuficientes para la financiación de las medidas previstas en esta ley, el FROB podrá recaudar contribuciones extraordinarias.

Finalmente, se prevé la mutualización del FRN junto con los fondos de los países miembros del Eurosistema en el Fondo Único de Resolución (FUR), de conformidad con lo

⁹ Esta condición puede ser sustituida por el cumplimiento de los siguientes requisitos: 1) que la contribución a la absorción de pérdidas y la recapitalización interna sean por un importe no inferior al 20 % de los activos ponderados por riesgo de la entidad; 2) que el FRN tenga a su disposición un importe, como mínimo, igual al 3 % de los depósitos garantizados por el FGD, obtenido mediante contribuciones *ex ante*, entre las que no estarán incluidas las contribuciones hechas a un sistema de garantía de depósitos, y 3) que la entidad posea activos inferiores a 900.000 millones de euros en base consolidada.

NOVEDADES EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FROB

previsto en el Reglamento (UE) 806/2014, de 15 de julio de 2014, y en el Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al FUR, suscrito el 21 de mayo de 2014, de modo que la parte que corresponda al FRN se transferirá al FUR en la cuantía y forma establecida en las citadas normas.

El FROB tendrá por finalidad gestionar los procesos de resolución de las entidades en su fase ejecutiva y, en todo caso, ejercer las facultades que le atribuye la ley, el resto del ordenamiento jurídico nacional y el Derecho de la Unión Europea.

Comisión Rectora

Como novedad, se crea la figura del presidente, nombrado por el Consejo de Ministros, a propuesta del ministro de Economía y Competitividad, como su máximo representante, encargado de su dirección y gestión ordinaria, con un mandato de cinco años no prorrogables y con unas causas de cese tasadas. También se incorpora a la Comisión Rectora un miembro de la CNMV, debido a la extensión del ámbito de aplicación de la ley a las ESI.

De este modo, el FROB estará regido y administrado por una Comisión Rectora, integrada por once miembros (antes eran nueve): el presidente; cuatro miembros designados por el Banco de España, uno de los cuales será el subgobernador, que ostentará la vicepresidencia primera, y sustituirá al presidente en sus funciones en caso de vacante, ausencia o enfermedad; tres representantes del Ministerio de Economía y Competitividad, designados por el ministro; el vicepresidente de la CNMV, y dos representantes del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, designados por el ministro.

La Comisión Rectora aprobará un reglamento de régimen interno del FROB, donde se recogerán las reglas esenciales de su actuación en el ámbito económico, financiero, patrimonial, presupuestario, contable, organizativo y procedimental. Las normas recogerán las líneas básicas de su política de propiedad sobre las entidades a las que haya aportado apoyo financiero público e incluirán mecanismos internos de control del gobierno del FROB. Estas normas se asentarán sobre los principios de buena gestión, objetividad, transparencia, concurrencia y publicidad.

Mecanismos de financiación

Para la financiación de las medidas previstas en esta ley, el FROB contará con los siguientes mecanismos:

- 1) El FRN.
- 2) Los medios de financiación alternativos, tales como emitir valores de renta fija, recibir préstamos, solicitar la apertura de créditos y realizar cualesquiera otras operaciones de endeudamiento, siempre que las contribuciones ordinarias sean insuficientes para cubrir los costes de la resolución y las contribuciones extraordinarias no sean inmediatamente accesibles o suficientes.
- 3) La posibilidad de solicitar préstamos a los mecanismos de financiación de los demás Estados miembros de la Unión Europea, de acuerdo con el procedimiento que se prevea reglamentariamente. Solo se podrá solicitar si, agotadas las opciones anteriores, además los mecanismos de financiación alternativos no se pueden emplear en condiciones razonables.

Los recursos ajenos del FROB, cualquiera que sea la modalidad de su instrumentación, no superarán el límite que se establezca en las leyes anuales de Presupuestos Generales del Estado.

Asimismo, se podrán incrementar los fondos propios del FROB a través de la capitalización de préstamos, créditos o cualquier otra operación de endeudamiento del FROB en la que la Administración General del Estado figure como acreedora.

Para la cobertura de sus gastos de funcionamiento, el FROB exigirá a las entidades una tasa equivalente al 2,5 % de la cuantía que cada entidad debe aportar en concepto de contribución ordinaria anual al FRN o, en su caso, al FUR. La competencia para la gestión, liquidación y recaudación de la tasa corresponderá al FROB, en los términos en que se desarrollen reglamentariamente.

Cooperación y coordinación con otras autoridades competentes

En relación con las autoridades nacionales, el FROB colaborará con las que tengan encomendadas funciones relacionadas con la supervisión o la resolución de entidades, y en particular con los organismos o autoridades supervisoras y de resolución preventiva de las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación de la ley. También colaborará con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, las autoridades designadas por las Comunidades Autónomas para realizar alguna de las funciones anteriores, el Consorcio de Compensación de Seguros, el FGD y el Fondo de Garantía de Inversiones. A tal efecto, podrá concluir con todos ellos los oportunos convenios de colaboración, así como solicitar cuanta información sea necesaria para el ejercicio de las competencias que tiene atribuidas.

Respecto a otras autoridades internacionales, en caso de resolución de entidades que pertenezcan a grupos internacionales, el FROB y la autoridad de resolución preventiva colaborarán con las instituciones de la Unión Europea, incluyendo la Junta Única de Resolución, el BCE, la ABE y las autoridades extranjeras que tengan encomendadas funciones relacionadas con la supervisión o la resolución de entidades, pudiendo a tal efecto concluir con ellas los oportunos acuerdos de colaboración, así como solicitar e intercambiar información en la medida necesaria para el ejercicio de las competencias que tienen atribuidas en relación con la planificación y la ejecución de medidas de actuación temprana o de resolución.

En todo caso, el FROB y la autoridad de resolución preventiva participarán en los colegios de autoridades de resolución que puedan establecerse para asegurar la necesaria cooperación y coordinación con autoridades de resolución extranjeras.

RÉGIMEN PROCESAL Y SANCIONADOR

En el régimen procesal se regulan las particularidades de los recursos administrativos contra los actos dictados por el FROB, y en especial de las decisiones adoptadas en los procesos de actuación temprana y resolución, y las medidas aplicadas en materia de amortización o conversión de instrumentos de capital y recapitalización interna.

En relación con el régimen sancionador, se regulan las diferentes clases de infracciones, junto con las sanciones correspondientes que se aplicarán a las entidades y a las personas que ostenten cargos de administración o dirección en ellas, en caso de que infrinjan las obligaciones previstas en la ley. Cabe reseñar que la responsabilidad imputable a una entidad y a los cargos de administración o dirección de ella será independiente. La falta de incoación de expediente sancionador o el archivo o sobreseimiento del incoado contra una entidad no afectará necesariamente a la responsabilidad en que pueden incurrir los cargos de administración o dirección de aquella, y viceversa. Cuando las infracciones se refieran a obligaciones de los grupos consolidables de entidades, se sancionará a la entidad matriz y, si procede, a sus administradores y directivos.

ESTRUCTURA
Y FUNCIONAMIENTO
DE LAS AUTORIDADES DE
RESOLUCIÓN PREVENTIVA

La tramitación de los procedimientos sancionadores y la imposición de las correspondientes sanciones será competencia, según corresponda, del Banco de España o de la CNMV cuando se trate de infracciones relacionadas con sus funciones como autoridad supervisora y de resolución preventiva, o, en su caso, del FROB cuando se trate de infracciones relacionadas con sus funciones como autoridad de resolución ejecutiva.

EL FGD

El Banco de España y la CNMV adoptarán las medidas necesarias para que su estructura organizativa garantice la independencia operativa y se eviten los conflictos de intereses entre las funciones de supervisión y las de resolución preventiva que les atribuye la ley. Ambas instituciones elaborarán un reglamento de gestión de los potenciales conflictos de interés, de modo que estos estén debidamente identificados, gestionados, controlados y, en su caso, eliminados.

Asimismo, suministrarán la información que el FROB requiera para el ejercicio de sus competencias y, con carácter general, de las que ostenta como autoridad de resolución ejecutiva.

Se modifica el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre¹⁰, por el que se crea el FGD, para introducir ciertas novedades que se comentan a continuación.

El FGD se divide en dos compartimentos estancos: el de garantía de depósitos y el de garantía de valores.

Cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones que expresamente se le atribuyan. Adicionalmente, la contribución de cada compartimento a ese tipo de partidas que no fueran atribuidas a ningún compartimento se calculará en función del importe de los depósitos o los valores que garantiza cada compartimento, en los términos que reglamentariamente se determinen.

Los recursos del compartimento de garantía de depósitos alcanzarán, al menos, el 0,8 % de los depósitos garantizados, aunque, atendiendo a ciertos factores, se podrá reducir al 0,5 %, previa autorización de la Comisión Europea. En cualquier caso, el nivel deberá alcanzarse no más tarde del 3 de julio de 2024.

Las aportaciones anuales previstas al compartimento de garantía de valores no podrán superar el 0,3 % del importe de los valores garantizados.

Las aportaciones a un compartimento se suspenderán cuando el fondo patrimonial no comprometido en operaciones propias del objeto de dicho compartimento iguale o supere el 1 % de los importes totales garantizados por el compartimento.

Además del importe garantizado de los depósitos, cuyo límite son 100.000 euros, también quedarán garantizados ciertos depósitos, con independencia de su importe, durante tres meses a partir del momento en que el importe haya sido abonado o a partir del momento en que dichos depósitos hayan pasado a ser legalmente transferibles.

Por otro lado, se precisa que el FGD podrá adoptar medidas de apoyo a la resolución de una entidad de crédito con cargo al compartimento de garantía de depósitos, siendo el

¹⁰ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, pp. 113-116.

FROB el que determine el importe del que este sea responsable. No obstante, el FGD no podrá asumir un coste financiero superior a la menor de las siguientes cuantías:

- 1) La cuantía del desembolso que hubiera tenido que realizar de optar, en el momento de apertura del proceso de resolución, por realizar el pago de los importes garantizados en caso de liquidación de la entidad.
- 2) El 50 % del nivel objetivo fijado para el compartimento de garantía de depósitos, antes comentado.

Excepcionalmente, siempre y cuando no se haya iniciado un proceso de resolución, el FGD podrá utilizar sus recursos para impedir la liquidación de una entidad de crédito cuando: 1) el coste de esta intervención fuera inferior al pago de los importes garantizados en caso de materializarse la liquidación; 2) se impongan a la entidad de crédito medidas específicas de retorno al cumplimiento de la normativa de solvencia, ordenación y disciplina; 3) se condicione la intervención al compromiso de la entidad de garantizar el acceso a los depósitos garantizados, y 4) el fondo estime asumible el coste con cargo a las contribuciones ordinarias o extraordinarias de las entidades adheridas.

Finalmente, la ley establece que, a partir del 3 de julio de 2017, el Banco de España someterá al FGD, al menos cada tres años, a pruebas de resistencia de su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago en situaciones de tensión.

RÉGIMEN APLICABLE
EN CASO DE CONCURSO
DE LAS ENTIDADES

Se introducen ciertas novedades en el régimen aplicable en el caso de concurso de una entidad, con el fin de dotar de mayor protección a los depósitos de particulares y pymes. En este sentido, serán considerados créditos con privilegio general con posterioridad en el orden de prelación a los créditos con privilegio general:

- 1) Los depósitos garantizados por el FGD (máximo de 100.000 euros) y los derechos en que se haya subrogado si hubiera efectiva la garantía.
- 2) La parte de los depósitos de las personas físicas y de las pymes que exceda del nivel garantizado, así como aquellos depósitos de dichas personas físicas y pymes que estarían garantizados si no estuvieran constituidos en sucursales situadas fuera de la Unión Europea.

Los créditos subordinados tendrán la siguiente prelación: el importe principal de la deuda subordinada que no sea capital adicional de nivel 1 o 2; el importe principal de los instrumentos de capital de nivel 2, y el importe principal de los instrumentos de capital adicional de nivel 1.

MODIFICACIONES
DEL MERCADO DE VALORES

En la disposición final primera de la ley se introducen ciertas modificaciones de la Ley 24/1988, de 28 de julio¹¹, del Mercado de Valores. Así, se incluye una serie de ajustes en materia de representación de los valores mediante anotaciones en cuenta, previendo tanto la reversibilidad de su representación como los requisitos que debe cumplir el documento de emisión. Además, se introducen modificaciones que clarifican la estructura y el funcionamiento del sistema español de registro de valores, que se articula en dos niveles conformando el llamado «sistema de doble escalón».

¹¹ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 61 y 62.

Por otro lado, se adaptan las cuestiones relativas a la liquidación de los valores y al régimen jurídico de los depositarios centrales de valores a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014¹².

También destaca la creación de un sistema específico de información para la supervisión de la compensación, la liquidación y el registro de valores, que estará gestionado por el depositario central de valores.

Como consecuencia de lo anterior, se establece el régimen de supervisión, inspección y sanción para garantizar el cumplimiento de las novedades introducidas en la ley y en el citado reglamento europeo.

OTRAS NOVEDADES

Se precisa el límite de las indemnizaciones de administradores y directivos de las entidades participadas mayoritariamente o apoyadas financieramente por el FROB, o aquellas que, siendo objeto de medidas de resolución, requieran financiación del FRN o del FUR. Quedan exceptuados de dicho límite los administradores y directivos que se hubiesen incorporado a la entidad o a su grupo con posterioridad o de forma simultánea a la toma de participación o apoyo financiero del FROB, del FRN o del FUR.

Por último, se modifica la Ley 10/2014, de 26 de junio¹³, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, para adaptar los preceptos de esta ley a las causas de intervención y sustitución de administradores, y al contenido del acuerdo de intervención y sustitución de dichos administradores.

BCE: marco de la política monetaria del Eurosistema

Se ha publicado la *Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), de 19 de diciembre de 2014 (DOUE del 2 de abril de 2015)* (en adelante, la orientación), sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema, que posteriormente ha sido modificada por la *Orientación (UE) 2015/732 (BCE/2015/20), de 16 de abril de 2015 (DOUE del 6 de mayo de 2015)*. Ambas normas entraron en vigor el 1 de mayo.

Por su parte, se ha publicado la *Resolución de 23 de abril de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE del 28)*, que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, con el fin de incorporar las novedades de ambas normas.

La orientación introduce nuevos cambios en el marco establecido en la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre de 2011¹⁴, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, y refunde todas las normas anteriores en un solo texto.

Aunque la orientación incluye algunas modificaciones en su contenido sustantivo respecto de la Orientación BCE/2011/14 como consecuencia actualizar el marco de implementación de la política monetaria, el cambio más relevante ha sido la completa transformación de su estructura. Con este cambio, se ha convertido en un texto articulado sobre el marco de la política monetaria, en el que se especifican de forma más clara sus previsiones

¹² El Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 , sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y por el que se modifican las directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

¹³ Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2014, Banco de España, pp. 126-138.

¹⁴ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, p. 100.

de carácter vinculante, y se eliminan aquellas partes de su contenido de naturaleza meramente informativa o descriptiva.

En este sentido, la orientación mantiene los elementos básicos de su predecesora. Así, describe los diferentes instrumentos para ejecutar la política monetaria del Eurosistema, y contempla la participación de una amplia gama de entidades de contrapartida con sujeción a criterios de admisibilidad uniformes, cuya finalidad es garantizar que todas ellas reciban igual trato en todos los Estados miembros del Eurosistema.

Igualmente, en relación con los activos admisibles como garantía, las operaciones de crédito se efectúan de manera armonizada en todos los Estados miembros del Eurosistema, y los activos (tanto negociables como no negociables) deben cumplir criterios de admisibilidad uniformes. La mayoría de los activos admisibles pueden utilizarse en operaciones transfronterizas a través del modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) y, en el caso de los activos negociables, de enlaces admisibles entre sistemas de liquidación de valores (SLV) del Espacio Económico Europeo (EEE) o de enlaces admisibles entre SLV admisibles del EEE en combinación con el MCBC.

De igual modo, se recogen las medidas específicas de control de riesgos a las que todos los activos admisibles deben someterse con el fin de proteger al Eurosistema de pérdidas económicas cuando haya que liquidar los activos dados en garantía en caso de incumplimiento de una entidad de contrapartida. Entre otros requisitos, deben cumplir los de calidad crediticia del Eurosistema establecidos en las normas del sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF).

Se detallan ampliamente las facultades del Eurosistema para imponer sanciones a las entidades de contrapartida que incumplan sus obligaciones, que pueden tener carácter económico o, en su caso, la suspensión de su participación en las operaciones de mercado abierto o en las facilidades permanentes.

Finalmente, todas las disposiciones normativas o contractuales aplicadas por los BCN respecto de sus entidades de contrapartida deben incluir requisitos mínimos comunes destinados a velar por la aplicación de la política monetaria única en condiciones que no difieran sustancialmente en los Estados miembros del Eurosistema.

Recursos propios de las entidades de crédito: desarrollo de la normativa europea

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/656 (BCE/2015/4), de 4 de febrero de 2015 (DOUE del 25 de abril)* (en adelante, la decisión), cuya entrada en vigor fue el 6 de febrero, sobre las condiciones con sujeción a las cuales las entidades de crédito pueden incluir los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio en su capital de nivel 1 ordinario de acuerdo con el artículo 26, apartado 2, del Reglamento (UE) 575/2013¹⁵.

Conforme a ese artículo, las entidades de crédito, previa autorización de la ANC, pueden incluir en el capital de nivel 1 ordinario los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio antes de haber adoptado una decisión formal que confirme los resultados finales del ejercicio. La autorización se concede si se dan las dos condiciones siguientes: 1) que los beneficios hayan sido verificados por personas independientes de la entidad responsa-

¹⁵ El Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, a las entidades de contrapartida central y a los registros de operaciones. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 170-185.

bles de auditar sus cuentas, y 2) que la entidad haya demostrado que del importe de esos beneficios se ha deducido todo gasto o dividendo previsibles.

La decisión tiene como objetivo desarrollar ciertos aspectos de ambas condiciones, que serán de aplicación solo a las entidades de crédito respecto de las cuales el BCE ejerza una supervisión directa conforme al Reglamento (UE) 1024/2013¹⁶ y al Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17)¹⁷.

Así, en relación con la verificación de los beneficios, el BCE considera cumplido este requisito si la entidad de crédito le presenta un documento firmado por un auditor externo. Tanto en los beneficios de cierre de ejercicio como en los provisionales, la verificación consistirá en un informe de auditoría o en una carta de ratificación, donde conste que la auditoría no ha concluido y que nada indica a los auditores que su informe final vaya a incluir reparos.

En relación con el segundo requisito, y a fin de demostrar que los gastos o los dividendos previsibles se han deducido del importe de los beneficios, la entidad de crédito deberá presentar al BCE un documento firmado (según modelo que se adjunta como anexo a la decisión) por persona cualificada en el que se detallen los elementos principales de los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio, así como las deducciones de gastos o dividendos previsibles, entendidos estos de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 2 y 4 del Reglamento Delegado (UE) 241/2014 de la Comisión, de 7 de enero de 2014¹⁸.

Los dividendos que deberán deducirse serán los que el órgano de dirección proponga o decida formalmente. Si aún no se ha producido propuesta o decisión formal, el importe de dividendos que deberá deducirse será el mayor de los siguientes: 1) el máximo dividendo calculado conforme a la política interna de dividendos; 2) el dividendo calculado conforme a la ratio de distribución media de los tres últimos años, o 3) el dividendo calculado conforme a la ratio de distribución del año anterior.

Finalmente, la decisión no afectará al derecho de las entidades de crédito de solicitar del BCE autorización para incluir los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio en el capital de nivel 1 ordinario, en supuestos diferentes a los contemplados en esta normativa.

BCE: programa de compras de valores públicos en mercados secundarios

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/774 (BCE/2015/10), de 4 de marzo de 2015 (DOUE del 14 de mayo)* (en adelante, la decisión), sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (en adelante, PSPP¹⁹), que se aplica desde el pasado 9 de marzo. El programa tiene como objetivos la mejora de la transmisión de la política monetaria y la promoción del crédito en la zona del euro.

¹⁶ El Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomendó al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, estableció el MUS, compuesto por el BCE y las ANC de los Estados miembros participantes. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 147-153.

¹⁷ El Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17), de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el MUS entre el BCE y las ANC y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS). Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2014, Banco de España, pp. 138-144.

¹⁸ El Reglamento Delegado (UE) 241/2014 de la Comisión, de 7 de enero de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación aplicables a los requisitos de fondos propios de las entidades.

¹⁹ PSPP, por sus siglas en inglés (*Public Sector Purchase Programme*).

Con arreglo al PSPP, los bancos centrales del Eurosistema pueden realizar compras a entidades de contrapartida admisibles²⁰ de instrumentos de renta fija negociables admisibles emitidos por 1) las administraciones centrales de un Estado miembro cuya moneda es el euro, y 2) las agencias reconocidas situadas, las organizaciones internacionales y los bancos multilaterales de desarrollo (todos ellos, situados en la zona del euro).

Para ser admisibles, dichos instrumentos cumplirán los requisitos de admisibilidad exigidos para activos negociables de las operaciones del Eurosistema, con sujeción a las siguientes especificidades: 1) el emisor o avalista de estos instrumentos deberá tener una evaluación de la calidad del crédito, como mínimo, de la categoría 3 de la escala de calificación armonizada del Eurosistema emitida por una institución externa de evaluación del crédito (ECAI²¹) aceptada por el Eurosistema; 2) si dispone de varias calificaciones, se aplicará la mejor calificación disponible; 3) si la evaluación de la calidad crediticia no alcanza el mínimo exigible, los instrumentos solo serán admisibles si son emitidos o avalados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro con arreglo a un programa de asistencia financiera y respecto a los cuales el Consejo de Gobierno ha suspendido la aplicación del umbral de calidad crediticia del Eurosistema, y 4) en el caso de una revisión de un programa de asistencia financiera en curso, se suspenderá la admisibilidad para compras de PSPP, que se reanudará únicamente en caso de un resultado positivo del examen.

Cuando no pueda conseguirse el importe previsto de compra de valores emitidos por administraciones centrales o agencias reconocidas en su jurisdicción, los bancos centrales del Eurosistema podrán proponer al Consejo de Gobierno adquirir instrumentos de renta fija negociables emitidos por sociedades no financieras públicas, que cumplirán ciertas condiciones.

Asimismo, se establecen ciertas limitaciones a la ejecución de compras que afectarán, entre otros, a los valores recientemente emitidos o a los instrumentos de renta fija emitidos o plenamente garantizados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro sujetos a un programa de asistencia financiera.

Por otro lado, se fijan determinados porcentajes de asignación de carteras, de modo que del valor total de los instrumentos asociados al PSPP, el 12 % corresponderá a compras de valores emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo, las cuales serán realizadas por los bancos centrales del Eurosistema. El 88 % restante de las compras corresponderá a los valores emitidos por administraciones centrales y agencias reconocidas admisibles, y en ellas también participará el BCE. En conjunto, el 92 % del total de compras será realizado por los bancos centrales del Eurosistema en proporción a su clave de capital en el BCE, y el 8 % restante será comprado por el BCE.

TARGET2: modificación de la normativa

Se han publicado la *Orientación (UE) 2015/930 (BCE/2015/15)*, de 2 de abril de 2015 (*DOUE* del 19 de junio), por la que se modifica la Orientación BCE/2012/27, de 5 de diciembre²², sobre TARGET2 (en adelante, la orientación), que entró en vigor al día siguiente de su notificación a los BCN de los Estados miembros cuya moneda es el euro, y la *Decisión*

²⁰ Las entidades de contrapartida admisibles son las siguientes: 1) las que participen en operaciones de política monetaria del Eurosistema, y 2) las utilizadas por los BCN para invertir sus carteras de inversión denominadas en euros.

²¹ ECAI, por sus siglas en inglés (*External Credit Assessment Institutions*).

²² Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2013», *Boletín Económico*, abril de 2013, Banco de España, p. 120.

(UE) 2015/929 (BCE/2015/22), de 26 de mayo de 2015 (DOUE del 19 de junio), por la que se modifica la Decisión BCE/2007/7, de 24 de julio, relativa a las condiciones de TARGET2-ECB, que entró en vigor el 22 de junio.

Por otro lado, se han publicado la *Resolución de 11 de junio de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (BOE del 19), de modificación de la de 20 de julio de 2007, por la que se aprueban las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes de participación en TARGET2-Banco de España, y la *Resolución de 11 de junio de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (BOE del 19), por la que se aprueban las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de una cuenta dedicada de efectivo en TARGET2-Banco de España para adaptar la normativa española a la orientación. Tanto las modificaciones que se incluyen en la Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 20 de julio de 2007 como las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de una cuenta dedicada de efectivo en TARGET2-Banco de España entraron en vigor el 22 de junio.

La orientación actualiza la Orientación BCE/2012/27 para integrar en su normativa el funcionamiento del TARGET2-Securities (T2S)²³, así como para adaptarla a la sentencia en el asunto Reino Unido/BCE, T-496/11, ECLI:EU:T:2015:496, del Consejo General de la Unión Europea.

Uno de los objetivos de la orientación es garantizar que todas las cuentas de liquidación en tiempo real que mantengan dinero de los BCN, incluyendo las cuentas dedicadas de efectivo utilizadas para la liquidación en tiempo real de operaciones de efectivo relacionadas con la plataforma técnica T2S, se encuentren dentro del ámbito de TARGET2. En consecuencia, se inserta un nuevo anexo en la orientación, en el que se establecen las condiciones armonizadas para la apertura y el funcionamiento de cuentas dedicadas de efectivo.

De este modo, TARGET2, sobre la base de la plataforma compartida única, proporciona una liquidación bruta en tiempo real y en dinero del BCN para los pagos en euros entre las cuentas del módulo de pagos y las cuentas dedicadas de efectivo. Además, proporciona servicios de liquidación bruta en tiempo real con respecto a las operaciones procesadas en T2S para los titulares de cuentas dedicadas de efectivo que hayan vinculado una cuenta de valores en un depositario central de valores participante (DCV). Estos servicios se prestan en la plataforma de T2S, que permite el intercambio de mensajes estandarizados con respecto a los traspasos de las cuentas dedicadas de efectivo y a dichas cuentas abiertas en los libros del BCN de la zona del euro participante en TARGET2.

La cuenta dedicada de efectivo es la que mantiene un titular abierto en TARGET2 del país correspondiente del Eurosistema, y que se utiliza para los pagos en efectivo en relación con la liquidación de valores en T2S. Cada BCN del Eurosistema adoptará las medidas necesarias para la aplicación de condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de este tipo de cuentas en TARGET2.

El Eurosistema, en calidad de proveedor de servicios de T2S, y los bancos centrales del Eurosistema, en calidad de gestores de sus correspondientes sistemas nacionales inte-

²³ El T2S, regulado en la Orientación (BCE/2012/13), de 18 de julio de 2012, sobre T2S, es el conjunto de componentes físicos y lógicos y demás componentes de infraestructura técnica a través de los cuales el Eurosistema proporciona a los depositarios centrales de valores y a los BCN del Eurosistema los servicios que permitirán la liquidación de operaciones de valores, con carácter básico, neutral y transfronterizo, por el procedimiento de entrega contra pago en un entorno técnico integrado y con capacidad transfronteriza.

grantes de TARGET2, celebrarán un acuerdo que rija los servicios que el primero prestará a los segundos con respecto al funcionamiento de las cuentas dedicadas de efectivo.

Por otra parte, se introduce la autocolateralización, que es el crédito intradía concedido por un BCN de la zona del euro al titular de una cuenta dedicada de efectivo para que pueda disponer de él cuando no tenga fondos suficientes para liquidar los pagos de efectivo correspondientes a operaciones sobre valores, garantizando dicho crédito con los valores que se adquieran (garantía sobre el flujo) o con valores de los que ya dispusiera el titular de la cuenta a favor del BCN de la zona del euro (garantía sobre el saldo).

De este modo, en respuesta a la solicitud de un participante con acceso a crédito intradía, los BCN de la zona del euro ofrecerán la facilidad de autocolateralización en las cuentas dedicadas de efectivo, de conformidad con las condiciones de las operaciones de autocolateralización establecidas en los anejos de la orientación.

Finalmente, las cuentas que un BCN de la zona del euro abra fuera del módulo de pagos y de la plataforma de T2S a entidades de crédito y sistemas vinculados se regirán por las normas del BCN, sin perjuicio de las disposiciones de la orientación sobre las cuentas locales y de otras decisiones del Consejo de Gobierno.

BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/727 (BCE/2015/17), de 10 de abril de 2015 (DOUE del 6 de mayo)* (en adelante, la decisión), sobre el importe total de las tasas anuales de supervisión para el primer período de la tasa y para el año 2015, conforme a lo ordenado por el Reglamento (UE) 1163/2014 (BCE/2014/41), de 22 de octubre de 2014²⁴, que entró en vigor el 29 de abril.

Este reglamento estableció, entre otros aspectos, que la base para determinar las tasas anuales de supervisión la constituyen los gastos anuales del BCE que guarden relación directa o indirecta con sus funciones de supervisión. Por su parte, estos gastos se distribuirán entre las entidades significativas y las menos significativas, efectuándose el reparto sobre la base de los gastos asignados a las unidades pertinentes que lleven a cabo la supervisión directa de las entidades significativas y la supervisión indirecta de las menos significativas (las entidades menos significativas son supervisadas directamente por las ANC de los Estados miembros participantes).

La decisión concreta que el importe total de las tasas anuales de supervisión para el primer período de la tasa (de noviembre a diciembre de 2014) y para 2015 asciende a 326 millones de euros, correspondientes a los gastos reales del BCE durante noviembre y diciembre de 2014 (30 millones de euros) y a una estimación de los gastos anuales del BCE para 2015 (296 millones de euros), tal como se detalla en el anexo I de la norma. Cada categoría de entidades y grupos supervisados pagará el importe total de las tasas anuales de supervisión del modo que se establece en el anexo II.

BCE: información estadística

Se han publicado el *Reglamento (UE) 2015/730 (BCE/2015/18), de 16 de abril de 2015 (DOUE del 7 de mayo)* (en adelante, el reglamento), por el que se modifica el Reglamento (UE) 1011/2012 (BCE/2012/24), relativo a las estadísticas sobre carteras de valores, que entró en vigor el 27 de mayo; la *Orientación (UE) 2015/948 (BCE/2015/19), de 16 de*

²⁴ El Reglamento (UE) 1163/2014 del BCE (BCE/2014/41), de 22 de octubre de 2014, sobre las tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2014», *Boletín Económico*, enero de 2015, Banco de España, pp. 70 y 71.

abril de 2015 (*DOUE* del 19 de junio), que modifica la Orientación BCE/2013/7, de 22 de marzo de 2013, relativa a las estadísticas sobre carteras de valores, cuya entrada en vigor fue el 19 de junio, y la *Orientación (UE) 2015/571 (BCE/2014/43)*, de 6 de noviembre de 2014 (*DOUE* del 9 de abril de 2015), que modifica la Orientación BCE/2014/15, de 4 de abril de 2014, sobre las estadísticas monetarias y financieras, cuya entrada en vigor fue el 9 de abril.

El Reglamento (UE) 1011/2012 estableció ciertas obligaciones de información estadística sobre las carteras de valores a las siguientes entidades: las instituciones financieras monetarias (IFM), los fondos de inversión, las sociedades instrumentales, los custodios²⁵ y las empresas principales de grupos bancarios identificados por el Consejo de Gobierno del BCE como grupos informadores²⁶ (en adelante, «población informadora real»).

Estos agentes proporcionan a sus BCN los datos, valor a valor, sobre las posiciones y las operaciones financieras o, en su caso, la información estadística necesaria para calcular las operaciones, sobre sus propias carteras de valores. Esos datos deberán remitirse con una periodicidad trimestral o mensual, de acuerdo con las instrucciones definidas por los BCN correspondientes.

El principal objetivo del Reglamento (UE) 2015/730 y de la Orientación (UE) 2015/948 es la ampliación de la población informadora real a las compañías de seguros, estableciendo las obligaciones de información estadística con respecto a sus carteras de valores.

Las entidades obligadas a declarar son: 1) las compañías de seguros constituidas y residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro, incluidas las filiales cuyas matrices estén situadas fuera de su territorio; 2) las sucursales de las compañías de seguros antes mencionadas que residan fuera del territorio del Estado miembro correspondiente, y 3) las sucursales de compañías de seguros que sean residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro, pero cuya oficina principal se encuentre fuera del EEE²⁷.

Las obligaciones de información estadística y las exenciones que pueden conceder los BCN a las compañías de seguros son similares, aunque respetando su singularidad y estableciendo un período transitorio, a las establecidas para el resto de los agentes informadores.

En relación con las exenciones, el reglamento introduce algunas novedades, como la posibilidad de que los BCN puedan concederlas a las empresas principales de los grupos informadores, en caso de que aquellos obtuvieran los datos a partir de otras fuentes.

Asimismo, se contemplan los casos de fusión, escisión o reorganización que pueden afectar al cumplimiento de sus obligaciones estadísticas, en cuyo caso el agente informador informará con tiempo suficiente al BCN pertinente, directamente o por medio de la ANC, conforme a los arreglos de cooperación, su intención de llevar a cabo la fusión, escisión o

25 El custodio lleva a cabo la salvaguardia y administración de instrumentos financieros a cuenta de los clientes, incluidos la custodia y servicios relacionados, tales como gestión de efectivo/garantías.

26 El Consejo de Gobierno del BCE decidirá que un grupo bancario es un grupo informador si el grupo bancario tiene activos en su balance consolidado: 1) superiores al 0,5 % del total de los activos del balance consolidado de los grupos bancarios de la Unión Europea, o 2) iguales o inferiores al límite del 0,5 %, siempre que el grupo bancario cumpla ciertos criterios cuantitativos o cualitativos que lo hagan importante para la estabilidad y el funcionamiento del sistema financiero en la zona del euro o distintos Estados miembros de la zona del euro.

27 El EEE está integrado por los 29 países de la Unión Europea, Liechtenstein, Noruega e Islandia.

reorganización, junto con su compromiso de cumplir las obligaciones de presentación de información estadística establecidas en el reglamento.

Por su parte, la Orientación (UE) 2015/571 actualiza la elaboración de estadísticas de emisión de valores, a fin de reflejar las actualizaciones del Sistema Europeo de Cuentas 2010, y, en este marco, permitir elaborar estadísticas de la emisión de valores por sociedades instrumentales que efectúe operaciones de titulización.

Finalmente, modifica las exigencias de presentación de información relativa a las operaciones de pago de instituciones distintas de las instituciones financieras monetarias, establecidas en la Orientación BCE/2014/15, con el fin de asegurar el debido registro de ciertos instrumentos y servicios de pago nacionales.

Régimen deontológico del Eurosistema y del MUS

Se han publicado la *Orientación (UE) 2015/855 (BCE/2015/11), de 12 de marzo de 2015 (DOUE del 2 de junio)*, por la que se establecen los principios de un régimen deontológico del Eurosistema, y por la que se deroga la Orientación BCE/2002/6, de 26 de septiembre de 2002²⁸, y la *Orientación (UE) 2015/856 (BCE/2015/12), de 12 de marzo de 2015 (DOUE del 2 de junio)*, por la que se establecen los principios de un régimen deontológico para el MUS.

La Orientación (UE) 2015/855 actualiza la Orientación BCE/2002/6, que estableció las normas éticas mínimas que deben observar los bancos centrales del Eurosistema al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas con las reservas exteriores del BCE, y al gestionar los activos exteriores de reserva del BCE. Asimismo, la Orientación (UE) 2015/856 establece similares previsiones a los miembros de los órganos y del personal del BCE y de las ANC de los Estados miembros que participen en el MUS.

NORMAS SOBRE LA PREVENCIÓN DEL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que establezcan restricciones específicas para las personas con información privilegiada que tengan en consideración la eficacia, la eficiencia y la proporcionalidad. Tales restricciones podrán comprender la prohibición de operaciones financieras específicas o la exigencia de autorización previa para operaciones financieras específicas, entre otras.

Asimismo, garantizarán que los miembros de sus órganos y de su personal tengan prohibido el abuso de información privilegiada, que abarcará, como mínimo: 1) el uso de información privilegiada para transacciones privadas hacia una cuenta propia o de un tercero; 2) la divulgación de información privilegiada a cualquier otra persona, a menos que dicha divulgación tenga lugar durante la realización de funciones profesionales y en los casos estrictamente necesarios, y 3) el uso de información privilegiada con el fin de recomendar o inducir a otras personas a realizar operaciones financieras privadas.

NORMAS SOBRE LA PREVENCIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERESES

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que exijan a los miembros de sus órganos o de su personal que durante su situación de empleo eviten cualquier situación que pueda originar un conflicto de intereses y que informen de dichas situaciones. El BCE y las ANC garantizarán que, cuando se informe de un conflicto de intereses, se disponga de medidas adecuadas para evitar dicho conflicto entre ellas, la suspensión de las funciones relacionadas con la materia en cuestión.

²⁸ La Orientación BCE/2002/6, de 26 de septiembre de 2002, sobre las normas mínimas que deben observar el BCE y los BCN al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas con las reservas exteriores del BCE y al gestionar los activos exteriores de reserva del BCE.

Asimismo, habilitarán mecanismos para evitar determinadas situaciones, como que un candidato considerado para su nombramiento como miembro del personal tenga un conflicto de intereses derivado de actividades profesionales o relaciones personales anteriores. De igual modo, evaluarán y evitarán posibles conflictos de intereses derivados de actividades profesionales posteriores por parte de los que fueron miembros de sus órganos y de su personal directivo que dependan directamente del nivel ejecutivo.

NORMAS SOBRE
LA ACEPTACIÓN DE REGALOS
Y MUESTRAS DE HOSPITALIDAD

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que prohíban a los miembros de sus órganos y de su personal solicitar, recibir o aceptar una promesa de recibir para sí mismos o para cualquier otra persona cualquier ventaja relacionada de algún modo con la realización de sus deberes oficiales, a excepción de que tales ventajas sean ofrecidas por los BCN, instituciones, órganos o agencias de la Unión Europea, organizaciones internacionales y agencias gubernamentales, o, en su caso, tengan un valor insignificante. De todos modos, el BCE y las ANC se asegurarán de que tales excepciones no influyan o no pueda considerarse que influyan en la independencia e imparcialidad de los miembros de sus órganos y de su personal.

Por último, el BCE y los BCN supervisarán el cumplimiento de estas normas, que incluirá, según corresponda, la realización de comprobaciones periódicas o *ad hoc*. El BCE y las ANC establecerán los procedimientos adecuados para responder sin demora y ocuparse de los casos de incumplimiento. Asimismo, garantizarán que se haga un seguimiento de los casos de incumplimiento, incluida, cuando proceda, la imposición de medidas disciplinarias proporcionadas de conformidad con las normas y procedimientos disciplinarios aplicables.

Unión Europea: fondos
de inversión a largo plazo

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 (DOUE del 19 de mayo)* (en adelante, el reglamento), que será aplicable a partir del próximo 9 de diciembre, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE).

OBJETO Y ÁMBITO
DE APLICACIÓN

El reglamento establece normas uniformes sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión alternativos (FIA) de la Unión Europea que se comercialicen en la Unión Europea como FILPE.

Los FILPE se estructuran como un tipo de FIA que solo podrá comercializarse en la Unión Europea. Deberán ser autorizados por la ANC, para lo que han de cumplir las reglas que se detallan en el reglamento. La autorización para operar como FILPE será válida en todos los Estados miembros (pasaporte comunitario). Las ANC informarán a la AEVM, con periodicidad trimestral, de las autorizaciones concedidas o revocadas de los FILPE. La AEVM llevará un registro público central en el que se identifique cada FILPE autorizado con arreglo a este reglamento, su gestor y su ANC.

Los FILPE estarán gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) autorizados por la Directiva 2011/61/UE²⁹, que serán responsables de garantizar el cumplimiento de esta normativa, y responderán, en su caso, de las pérdidas o los daños que se deriven de su incumplimiento. Asimismo, cabe la posibilidad de que los FILPE sean gestionados internamente cuando la naturaleza jurídica del FILPE lo permita y no se haya designado ningún GFIA externo.

²⁹ La Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010.

El reglamento establece una serie de reglas que hacen referencia, fundamentalmente, a las normas sobre inversiones aptas, límites de diversificación y su forma de comercialización.

RÉGIMEN DE INVERSIONES

Los FILPE invertirán, como mínimo, el 70 % de su patrimonio en los siguientes activos: 1) instrumentos de capital/cuasi capital emitidos por una empresa en cartera admisible o por una empresa que posea una participación mayoritaria de aquella; 2) instrumentos de deuda emitidos por una empresa en cartera admisible; 3) préstamos concedidos por el FILPE a una empresa en cartera admisible, cuyo vencimiento no exceda del período de duración del FILPE; 4) acciones o participaciones de uno o varios FILPE, fondos de capital- riesgo europeos (FCRE) y fondos de emprendimiento social europeos (FESE), siempre que estos fondos no hayan invertido, a su vez, más del 10 % de su patrimonio en FILPE, y 5) tenencias directas o indirectas, mediante empresas en cartera admisibles, de activos reales con un valor igual o superior a 10 millones de euros.

Para que una empresa en cartera sea admisible, debe reunir las siguientes características: 1) que no sea financiera; 2) que sus valores no estén admitidos a cotización en un mercado regulado ni en un sistema multilateral de negociación (SMN), o que estén admitidos, pero tenga una capitalización bursátil no superior a 500 millones de euros, y 3) que esté establecida en la Unión Europea o en un tercer país que cumpla con ciertos requisitos³⁰.

Asimismo, se fijan ciertos límites de diversificación a su patrimonio; así, por ejemplo, los FILPE no podrán invertir más de: 1) un 10 % de su patrimonio en instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible; 2) un 10 % de su patrimonio directa o indirectamente en un único activo real, y 3) un 10 % de su patrimonio en acciones o participaciones de un mismo FILPE, FCRE o FESE. No obstante, el reglamento contiene algunas excepciones a los límites generales de diversificación.

Por otro lado, se establece la posibilidad de que los FILPE puedan recibir préstamos en efectivo, siempre que el préstamo recibido cumpla todas las condiciones que figuran en el reglamento; entre ellas: 1) que no represente más del 30 % de su patrimonio; 2) que esté destinado a invertir en activos aptos para la inversión del FILPE (con ciertas excepciones previstas en el reglamento), y 3) que tenga un vencimiento que no supere el período de vida del FILPE.

POLÍTICA DE REEMBOLSO Y VENCIMIENTO

Los inversores del FILPE no podrán solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE. No obstante, se puede prever la posibilidad del reembolso antes del vencimiento del FILPE siempre que se cumplan determinadas condiciones; entre ellas, que el reembolso no podrá ser antes de cinco años desde la autorización del FILPE o de la mitad del período de duración de este si es inferior.

La duración del FILPE será coherente con su carácter a largo plazo y será suficiente para abarcar el ciclo de vida de cada uno de sus activos, medido con arreglo al perfil de liquidez y el ciclo de vida económico del activo, y el objetivo de inversión declarado del fondo. A tal fin, se indicará una fecha concreta como vencimiento del FILPE, aunque podrá establecerse el derecho de prórroga. Tanto la fecha de vencimiento como el derecho de prórroga y sus condiciones se especificarán en el reglamento o en los documentos constitutivos del FILPE.

³⁰ En particular, que no forme parte de las jurisdicciones de alto riesgo y no cooperadoras del Grupo de Acción Financiera Internacional —GAFI—, y haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del gestor del FILPE y con todos los demás Estados miembros en los que esté previsto comercializar las acciones o participaciones del FILPE que garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria.

NEGOCIACIÓN Y EMISIÓN
DE PARTICIPACIONES O
ACCIONES, Y DISTRIBUCIÓN
DE RENDIMIENTOS
Y PATRIMONIO

El reglamento constitutivo de un FILPE no debe impedir que: 1) sus acciones o participaciones puedan ser admitidas a negociación en un mercado regulado o en un SMN, y 2) sus inversores puedan ceder libremente sus acciones o participaciones a un tercero distinto del gestor del FILPE.

Los FILPE podrán emitir nuevas participaciones o acciones de conformidad con su reglamento o sus documentos constitutivos. No obstante, no emitirán nuevas participaciones o acciones a un precio inferior a su valor liquidativo sin haberlas ofrecido previamente a ese precio a los inversores existentes en el FILPE.

Cada FILPE adoptará un plan pormenorizado para la enajenación ordenada de sus activos, a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del FILPE, e informará de ello a la ANC con un año de antelación a la fecha de vencimiento.

Por otro lado, los FILPE podrán distribuir periódicamente a los inversores los rendimientos generados por los activos de su cartera. Estos rendimientos comprenderán cualesquiera rendimientos producidos periódicamente por los activos y la plusvalía obtenida tras la enajenación de un activo. Por el contrario, no se distribuirán los rendimientos que resulten necesarios para futuros compromisos del FILPE.

Finalmente, los FILPE podrán reducir su patrimonio proporcionalmente en caso de enajenación de un activo antes del vencimiento del FILPE, siempre que el GFIA del FILPE considere debidamente que dicha enajenación prematura redunde en interés de los inversores.

COMERCIALIZACIÓN
DE PARTICIPACIONES
O ACCIONES DE UN FILPE

Con carácter general, para poder comercializarse en la Unión Europea, las acciones o participaciones de un FILPE se exige la previa publicación de un folleto. El folleto deberá contener toda la información necesaria para que los inversores puedan realizar una evaluación fundada sobre la inversión que se les propone, y en particular sobre los riesgos que conlleva. El contenido mínimo del folleto viene detallado en la norma; en particular, el folleto y cualesquiera otros documentos de promoción comercial informarán a los inversores, de manera destacada, sobre la naturaleza ilíquida del FILPE, y advertirán claramente a los inversores sobre la conveniencia de invertir solo una pequeña proporción de su cartera global de inversión en un FILPE.

El reglamento prevé que este producto pueda comercializarse entre inversores tanto profesionales como minoristas, estableciendo una serie de cautelas para estos últimos, debidas al carácter ilíquido de este tipo de inversión. Así, cuando se comercialice entre inversores minoristas, el GFIA deberá, entre otros aspectos, realizar una evaluación de idoneidad previa del inversor, y facilitarle un asesoramiento adecuado. Adicionalmente, deberá publicar un documento con los datos fundamentales para el inversor, de conformidad con el Reglamento (UE) 1286/2014³¹.

Además, cuando la cartera de un inversor minorista no supere los 500.000 euros, el GFIA se asegurará de que este no invierta un importe global superior al 10 % de su cartera de instrumentos financieros en FILPE, y de que el importe inicial invertido en uno o en varios FILPE sea, como mínimo, de 10.000 euros. Asimismo, cuando el período de vida de un FILPE supere

³¹ Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PPIMS).

los diez años, el GFIA avisará por escrito de que el producto podría no ser adecuado para aquellos inversores que no puedan soportar un compromiso ilíquido a tan largo plazo.

Por último, se regulan las facultades y las competencias de las ANC y de la AEVM en materia de supervisión de los FILPE y de sus gestores. Igualmente, se regulan la cooperación y el intercambio de información entre ANC y la AEVM a efectos de facilitar el desempeño de sus correspondientes obligaciones.

Unión Europea: normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta

ÁMBITO DE APLICACIÓN

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/751 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 (DOUE del 19 de mayo)* (en adelante, el reglamento), sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta, que entró en vigor el 8 de junio.

El reglamento establece requisitos técnicos y comerciales uniformes para las operaciones de pago con tarjeta que se realicen en la Unión Europea, cuando el proveedor de servicios de pago³² del ordenante³³ y el del beneficiario³⁴ estén situados dentro de la Unión Europea³⁵.

No se aplicará a los servicios basados en instrumentos de pago específicos que solo se pueden utilizar de forma limitada, y que reúnen alguno de los requisitos siguientes: 1) instrumentos que permiten al titular adquirir bienes o servicios únicamente en los locales del emisor o dentro de una red limitada de proveedores de servicios en virtud de un acuerdo comercial directo con un emisor profesional; 2) instrumentos que únicamente pueden utilizarse para adquirir una gama muy limitada de bienes o servicios; 3) instrumentos cuya validez está limitada a un solo Estado miembro, facilitados a petición de una empresa o entidad del sector público y que están regulados por una autoridad pública de ámbito nacional o regional para fines sociales o fiscales específicos, y que sirven para adquirir bienes o servicios concretos de proveedores que han suscrito un acuerdo comercial con el emisor.

TASAS DE INTERCAMBIO APPLICABLES A LAS OPERACIONES CON TARJETA

Las tasas de intercambio son las comisiones pagadas directa o indirectamente por cada operación efectuada entre el proveedor de servicios de pago del ordenante y el del beneficiario que intervengan en una operación de pago mediante tarjeta. Forman parte de la tasa de intercambio la compensación neta o cualquier retribución abonada al proveedor de servicios de pago del ordenante por el régimen de tarjetas de pago³⁶, el proveedor de servicios de pago del beneficiario o por cualquier otro intermediario en las operaciones de pago con tarjeta o actividades conexas.

32 Los proveedores de servicios de pago son las entidades autorizadas para prestar servicios de pago (generalmente, son las entidades de crédito, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico).

33 El ordenante es el titular de la tarjeta que autoriza una orden de pago a partir de dicha tarjeta (habitualmente, el consumidor).

34 El beneficiario es el destinatario previsto de los fondos objeto de una operación de pago con tarjeta (habitualmente, el empresario o comerciante).

35 En nuestro ordenamiento jurídico se exigen similares requisitos a las entidades que actúen como proveedores de servicios de pago respecto de las tasas de intercambio y de descuento percibidas en las operaciones que se realicen en terminales de punto de venta situados en España, por medio de tarjeta de débito o crédito (véanse la Ley 18/2014, de 15 de octubre, que elevó a rango legal el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, y la CBE 1/2015, de 24 de marzo, dirigida a los proveedores de servicios de pago, sobre información de las tasas de descuento y de intercambio percibidas).

36 Un régimen de tarjetas de pago es un conjunto único de disposiciones, prácticas, normas y/o directrices de aplicación para la ejecución de operaciones de pago con tarjeta, que es independiente de cualquier infraestructura o sistema de pago en que se sustente su funcionamiento y en el que se incluyen cualesquier órganos, organizaciones o entidades decisorias específicos que sean responsables de su funcionamiento.

El reglamento regula los límites máximos de las tasas de intercambio exigibles en las operaciones de pago que se realicen por medio de tarjeta de débito o de crédito, que se aplicarán a partir del 9 de diciembre de 2015. Estos límites no serán aplicables a: 1) las operaciones con tarjetas de empresa; 2) las retiradas de efectivo en cajeros automáticos o en la ventanilla de un proveedor de servicios de pago, y 3) las operaciones con tarjetas de pago emitidas por regímenes de tarjetas de pago tripartitos³⁷.

En las operaciones efectuadas con tarjetas de débito, las tasas de intercambio por operación no pueden ser superiores al 0,2 % del valor de la operación. En el caso de operaciones nacionales con tarjeta de débito, los Estados miembros podrán: 1) fijar un límite porcentual a la tasa de intercambio por operación inferior, e imponer una tasa fija máxima como límite a la tasa resultante del tipo porcentual aplicable, o 2) permitir a los proveedores de servicios de pago aplicar una tasa de intercambio por operación no superior a 0,05 euros. Dicha tasa podrá también combinarse con un tipo porcentual máximo no superior al 0,2 % siempre y cuando la suma de las tasas de intercambio del régimen de tarjetas de pago no supere el 0,2 % del valor anual total de las operaciones nacionales con tarjeta de débito dentro de cada régimen de tarjetas de pago³⁸.

Los Estados miembros podrán permitir hasta el 9 de diciembre de 2020 a los proveedores de servicios de pago aplicar una tasa de intercambio media ponderada no superior al equivalente al 0,2 % del valor anual medio por operación de todas las operaciones nacionales con tarjeta de débito dentro de cada régimen de tarjetas de pago.

En las operaciones efectuadas con tarjetas de crédito, las tasas de intercambio por operación no pueden ser superiores al 0,3 % del valor de la operación. En el caso de operaciones nacionales con tarjeta de crédito, los Estados miembros podrán fijar un límite inferior a las tasas de intercambio por operación³⁹.

Asimismo se prohíben todas las restricciones territoriales o transfronterizas de los acuerdos de licencia o de las normas aplicadas por los regímenes de tarjetas de pago con respecto a la emisión o a la adquisición de operaciones de pago con tarjeta.

Por otro lado, se detalla la información que, a partir del 9 de diciembre de 2015, el proveedor de servicios de pago del beneficiario le debe facilitar sobre cada operación de pago realizada con tarjeta, que será la siguiente: 1) la referencia que permita al beneficiario identificar la operación de pago; 2) el importe de la operación de pago en la moneda en que se haya abonado en la cuenta de pago del beneficiario, y 3) el importe de cualesquiera gastos aplicados a la operación de pago con tarjeta, con mención aparte del importe de la tasa de descuento y de la tasa de intercambio. Dicha información se realizará periódicamente, al menos una vez al mes, y de un modo convenido que permita a los beneficiarios almacenar la información y reproducirla sin cambios.

37 Existen dos regímenes de tarjetas de pago: el tripartito y el cuatripartito. En el primero actúan tres partes: el titular de la tarjeta (ordenante), el comercio beneficiario y el mismo proveedor de servicios de pago para ambos. El segundo es el más habitual, en el que intervienen cuatro: el titular de la tarjeta, el proveedor del servicio de pago del ordenante (entidad emisora de la tarjeta), el comercio beneficiario del pago y el proveedor del servicio de pago del beneficiario.

38 En nuestro país, las tasas de intercambio por operación efectuada con tarjeta de débito no pueden ser superiores al 0,2 % del valor de la operación, con un máximo de 7 céntimos de euro. En caso de que el importe de la operación no exceda de 20 euros, la tasa no debe superar el 0,1 % del valor de la operación.

39 Igualmente en España, en las operaciones efectuadas con tarjeta de crédito, la tasa no puede ser superior al 0,3 % del valor de la operación. En el supuesto de que el importe de la operación no exceda de 20 euros, no será superior al 0,2 % del valor de la operación.

El reglamento recoge una serie de disposiciones que entrarán en vigor el 9 de junio de 2016. Son las siguientes:

- 1) Se exige que los regímenes de tarjetas de pago y las entidades procesadoras sean independientes en cuanto a contabilidad, organización y procesos de toma de decisiones. De este modo, no deberán presentar de forma agrupada sus precios por las actividades que desarrollen como regímenes de tarjetas de pago y como entidades procesadoras, ni efectuarán subvenciones cruzadas entre dichas actividades. Asimismo, los regímenes de tarjetas ofrecerán la posibilidad de que los mensajes de autorización y compensación de cada una de las operaciones de pago sean separados y procesados por diferentes entidades procesadoras.
- 2) Quedan prohibidas todas las disposiciones de los regímenes de tarjetas de pago que obstaculicen o impidan a un emisor compartir dos o más marcas de pago o aplicaciones de pago diferentes en un instrumento de pago basado en una tarjeta. En consecuencia, el titular de la tarjeta podrá exigir a su proveedor de servicios de pago que aquella contenga dos o más marcas de pago diferentes, siempre que aquel ofrezca este servicio, obligándose por tanto los proveedores de servicios de pago a facilitar al consumidor información clara y objetiva sobre todas las marcas de pago disponibles y sus características, incluidas su funcionalidad, coste y seguridad.
- 3) Los regímenes de tarjetas de pago no impondrán requisitos de notificación, obligaciones de pago de tasas, u obligaciones similares que tengan el mismo objeto o efecto, a los proveedores de servicios de pago emisores y adquirentes por las operaciones efectuadas con cualquier dispositivo sobre el que figure su marca de pago, en relación con operaciones en las que no se utilice su régimen.
- 4) Los regímenes de tarjetas de pago, los emisores, los adquirentes, las entidades procesadoras y otros proveedores de servicios técnicos se abstendrán de insertar, en el instrumento de pago o en el equipo utilizado en el punto de venta, mecanismos automáticos, programas informáticos o dispositivos que limiten la elección de la marca de pago y/o la aplicación de pago por el ordenante o el beneficiario cuando utilice un instrumento de pago de marcas compartidas.
- 5) Los adquirentes ofrecerán y aplicarán a sus beneficiarios tasas de descuento⁴⁰ desglosadas por categorías y marcas de tarjetas de pago con tasas de intercambio diferentes, a menos que los beneficiarios soliciten la aplicación de tasas de descuento no diferenciadas. Como consecuencia, los adquirentes proporcionarán a los beneficiarios información desglosada sobre el importe de las tasas de descuento, las tasas de intercambio y las tasas de régimen aplicables a cada categoría y marca de tarjetas de pago.
- 6) Los beneficiarios que decidan no aceptar todas las tarjetas u otros instrumentos de pago de un régimen de tarjetas de pago informarán de ello de forma clara e inequívoca a los consumidores, al mismo tiempo que les informen sobre la

⁴⁰ La tasa de descuento es una comisión pagada por el beneficiario al adquirente en relación con operaciones de pago con tarjeta.

Proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago

aceptación de otras tarjetas e instrumentos de pago de dicho régimen. Dicha información deberá figurar de manera claramente visible en la entrada del comercio y en la caja. En el caso de las ventas a distancia, dicha información figurará en el sitio web u otro medio electrónico o móvil aplicable del beneficiario. La información deberá facilitarse al ordenante con antelación suficiente y antes de que este suscriba un contrato de compra con el beneficiario.

Se ha publicado la *CBE 2/2015, de 22 de mayo* (*BOE* del 26) (en adelante, la circular), que entró en vigor el 27 de mayo, sobre normas para el envío al Banco de España de las estadísticas de pagos y sistemas de pagos recogidas en el Reglamento (UE) 1409/2013 (BCE/2013/43), de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos, por parte de los proveedores de servicios de pago y los operadores de sistemas de pago.

El ámbito de aplicación de la circular son los proveedores de servicios de pago con establecimiento en España e inscritos en los registros oficiales del Banco de España, y los operadores de sistemas de pago establecidos en España, que forman la población informadora real, y que ostentarán, en todo momento, la condición de declarante y, con carácter general, la de remitente.

Los proveedores de servicios de pago que estén adheridos a un sistema de tarjetas de pago cuatripartito remitirán al Banco de España la información sobre tarjetas de pago, los dispositivos que las acepten y la operativa realizada con dichos instrumentos a través de la sociedad gestora de dicho sistema, siempre que el Banco de España mantenga acuerdos al efecto con tales sociedades.

Previa solicitud del declarante, el Banco de España podrá conceder exenciones a los proveedores de servicios de pago que, cumpliendo los requisitos establecidos en el artículo 4 del Reglamento (UE) 1409/2013, no contribuyen —a su juicio— a una cobertura estadísticamente significativa a escala nacional de las operaciones de pago por cada tipo de servicio de pago.

Los agentes informadores habrán de proporcionar al Banco de España la totalidad de la información estadística exigida por el Reglamento (UE) 1409/2013, salvo que el Banco de España determine que no remitan aquella información de la que el Banco ya disponga por otros mecanismos de recopilación de información estadística. Los agentes informadores proporcionarán, por medios telemáticos y con periodicidad anual, la información estadística referida al año natural precedente, con los formatos, condiciones y requisitos que se establezcan en las aplicaciones técnicas correspondientes de desarrollo de la circular.

Finalmente, se establece como primer período de presentación de información el comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2014, que se debía proporcionar al Banco de España, a más tardar, el último día hábil del mes de mayo de 2015.

Banco de España: delegación de competencias

Se ha publicado la *Resolución de 22 de mayo de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (*BOE* del 2 de junio), de aprobación del régimen de delegación de competencias. La resolución deroga el régimen de delegación de competencias aprobado por la Comisión Ejecutiva del Banco de España por acuerdo de 18 de diciembre de 2009, en su versión vigente a la entrada en vigor de esta resolución, que fue el pasado 3 de junio.

Como consecuencia de la puesta en marcha del MUS el pasado 4 de noviembre, se ha producido un cambio profundo en los procedimientos y en la distribución de responsabi-

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

CAPITAL SOCIAL

lidades en cuanto a la supervisión bancaria en los países de la zona del euro. Ello conlleva la necesidad para el Banco de España de realizar nuevas actividades y desarrollar nuevas funciones, lo que ha dado lugar a introducir recientemente cambios en su estructura interna que han supuesto importantes modificaciones en el organigrama de la institución.

A su vez, se ha hecho preciso adaptar el régimen de delegación de competencias a la nueva estructura interna implantada, para lo que la Comisión Ejecutiva, en su sesión de 22 de mayo de 2015, ha acordado un nuevo régimen de delegación de competencias que sustituye al que existía hasta ahora⁴¹.

Se ha publicado el *Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo (BOE del 9)* (en adelante, el real decreto), que entró en vigor el 10 de mayo, por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero⁴², sobre el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre⁴³.

El real decreto tiene dos objetivos esenciales: por un lado, completar la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2013/36 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio⁴⁴. Por otro, convertir el Real Decreto 217/2008 en la principal normativa con rango reglamentario en materia de ordenación, supervisión y solvencia de las ESI.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

Se reducen significativamente los importes de capital social mínimo con que deben contar las ESI, del siguiente modo:

- Las sociedades de valores: 730.000 euros (anteriormente eran 2 millones de euros).
- Las agencias de valores: 125.000 euros (anteriormente eran 500.000 o 300.000 euros, según pretendieran o no adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse o no a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyeran o no en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros y pudieran mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio). En el caso de las agencias de valores no autorizadas a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes, el capital social mínimo será de 50.000 euros (anteriormente era de 120.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente, o una combinación de ambos).

41 El régimen de delegación de competencias estaba contemplado en la Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 18 de diciembre de 2009 y sus sucesivas modificaciones posteriores, que quedan sin efecto.

42 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril de 2008, Banco de España, pp. 162-164.

43 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 124-129.

44 La Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y se derogan 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, y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

- Las sociedades gestoras de carteras: 50.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente; o una combinación de capital y de seguro de responsabilidad civil (anteriormente era de 100.000 euros, sin opción al seguro).

El real decreto hace un mayor hincapié en los requisitos exigibles en materia de idoneidad aplicables tanto a los miembros del consejo de administración y a los directores y asimilados como a los responsables de funciones de control interno y otros puestos claves para el desarrollo diario de la actividad de la ESI, en términos similares a los exigidos para las entidades de crédito.

La valoración de la idoneidad viene determinada por el cumplimiento de los requisitos de honorabilidad comercial y profesional, conocimientos, experiencia y capacidad para ejercer un buen gobierno, según establece la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 10/2014 de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Asimismo, el consejo de administración deberá contar con miembros que, considerados en su conjunto, reúnan suficiente experiencia profesional en el gobierno de la ESI para asegurar la capacidad efectiva del consejo de administración de tomar decisiones de forma independiente y autónoma en beneficio de la entidad.

En materia de política de remuneraciones, se desarrolla la normativa introducida por la Ley 10/2014, que también es aplicable a las entidades de crédito. En este sentido, se faculta a la CNMV, entre otros aspectos, para fijar los criterios que permitan que la remuneración variable se reduzca en función de los resultados financieros negativos de las ESI, o limitar directamente la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos totales cuando sea necesario para asegurar el mantenimiento de una base de capital sólida. Las facultades reconocidas a la CNMV para imponer restricciones a las retribuciones de los administradores y directivos son todavía más amplias en el caso de las ESI que hayan percibido apoyo financiero público.

La información sobre la remuneración devengada en cada ejercicio económico por los miembros del consejo de administración, que deberá publicar la ESI en su sitio web, deberá reflejar la cifra total y un desglose individualizado por conceptos retributivos con referencia al importe de los componentes fijos y variables, incluyendo las retribuciones devengadas por los miembros del consejo de administración por su pertenencia a consejos en otras sociedades del grupo o participadas.

En relación con la vigilancia de las políticas remunerativas, cabe reseñar que la CNMV recabará y transmitirá a la ABE información sobre el número de personas físicas que reciben remuneraciones de un millón de euros o más por ejercicio, incluidas sus responsabilidades en el cargo que ocupan, el ámbito de negocio implicado y los principales componentes del sueldo, los incentivos, las primas a largo plazo y la contribución a la pensión.

Por otro lado, se regulan las funciones del comité de nombramientos y del comité de remuneraciones, que las ESI deberán constituir conforme a lo previsto por la Ley 10/2014, que estarán integrados por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas en la entidad. Entre las funciones del comité de nombramientos, le corresponde la evaluación periódica (al menos, una vez al año) de la idoneidad de los diversos miembros del consejo de administración y de este en su conjunto, así como de la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del consejo de administración, haciéndole recomendaciones con respecto a posibles cambios.

El comité de remuneraciones se encargará de la preparación de las decisiones relativas a las remuneraciones, incluidas las que tengan repercusiones para el riesgo y la gestión de riesgos de la entidad de que se trate, que deberá adoptar el consejo de administración.

Finalmente, las ESI contarán con un plazo de tres meses desde la entrada en vigor del real decreto para la sustitución de los consejeros, directores generales o asimilados y otros empleados que no posean los requisitos de idoneidad derivados de la aplicación de este real decreto. Igualmente, dispondrán de tres meses, a partir de la fecha en que la CNMV publique los desarrollos normativos correspondientes, para publicar en su sitio web la información sobre gobierno corporativo y política de remuneraciones anteriormente comentada.

SOLVENCIA DE LAS ESI

Requisitos de gestión de riesgos y control interno

Se amplían las funciones de la unidad de gestión de riesgos⁴⁵, que deberá presentar una imagen completa de toda la gama de riesgos a los que se encuentre expuesta la ESI, así como determinar, cuantificar y notificar de forma adecuada los riesgos importantes. Asimismo, se crea la figura del director de la unidad de gestión de riesgos, que deberá ser un alto directivo independiente, que no desempeñe funciones operativas y que asuma específicamente dicha responsabilidad, sin que pueda ser revocado de su cargo sin la previa aprobación del consejo de administración.

Por otro lado, se regulan las funciones del comité de riesgos, que son, entre otras, asesorar al consejo de administración sobre la propensión global al riesgo, actual y futura, de la ESI y su estrategia en este ámbito, y asistirle en la vigilancia de la aplicación de esa estrategia.

En otro orden de cosas, se desarrolla el proceso de autoevaluación del capital interno, previsto en la Ley 10/2014, cuyas estrategias y procedimientos se resumirán en un *informe anual de autoevaluación del capital interno*, que se remitirá a la CNMV antes del 30 de abril de cada ejercicio, o en un plazo menor cuando así lo establezca este organismo. También se regulan los riesgos de crédito y de contraparte, el riesgo residual, de concentración, de titulización, de mercado, de tipos de interés derivado de actividades ajena a la cartera de negociación, operacional, de liquidez, de apalancamiento excesivo, y de exposiciones frente al sector público. Algunas de estas obligaciones no serán de aplicación a las ESI que cumplan determinados requisitos, como no estar autorizadas a prestar determinados servicios auxiliares o no estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes.

Adopción de medidas para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia

De forma similar a las entidades de crédito, cuando una ESI o un grupo consolidable de ESI presente un déficit de recursos propios computables respecto de los exigidos por la normativa de solvencia, informará de ello con carácter inmediato a la CNMV y presentará en el plazo de un mes un programa en el que se concreten los planes para retornar al cumplimiento. Dicho programa deberá ser aprobado por la CNMV, que podrá incluir las modificaciones o medidas adicionales que considere necesarias para garantizar el retorno a los niveles mínimos de recursos propios exigibles.

Colchones de capital

De forma similar a las entidades de crédito, las ESI deberán cumplir, en todo momento, el requisito combinado de colchones de capital, entendido como el capital de nivel 1 ordinario necesario para constituir un colchón de conservación de capital⁴⁶, y, si procede, los si-

⁴⁵ Las ESI deberán crear y mantener una unidad de gestión de riesgos que funcione de manera independiente cuando ello resulte proporcionado en función de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y de la naturaleza y gama de servicios de inversión que presten.

⁴⁶ El colchón de conservación de capital está formado por capital de nivel 1 ordinario equivalente al 2,5 % del importe total de su exposición al riesgo, que deberá cumplirse de manera individual y consolidada.

guientes colchones de capital: un colchón de capital anticíclico específico de cada entidad, un colchón para las entidades de importancia sistémica mundial (EISM), un colchón para otras entidades de importancia sistémica (OEIS) y un colchón contra riesgos sistémicos.

En caso de incumplimiento del requisito combinado de colchones de capital, será de aplicación el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero⁴⁷, que establece una serie de limitaciones a la distribución del capital de nivel 1 ordinario, para lo cual las ESI deberán calcular el importe máximo distribuible, conforme lo especifique la CNMV. Igualmente, deberán elaborar un plan de conservación del capital y presentarlo a este organismo.

El cómputo de los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de capital de nivel 2 de las ESI estará condicionado a su aprobación previa por la CNMV, conforme a los criterios establecidos por el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012.

SUPERVISIÓN PRUDENCIAL Y OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN

El real decreto detalla el contenido de la función supervisora de la CNMV, en su ámbito tanto objetivo como subjetivo, el régimen de colaboración entre las diferentes autoridades de supervisión y las obligaciones de información y publicidad en términos similares a los establecidos por el Real Decreto 84/2015 para las entidades de crédito.

En relación con el *ámbito objetivo de la supervisión*, la CNMV someterá a revisión los sistemas, estrategias, procedimientos y mecanismos aplicados por las ESI a fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en la normativa de solvencia, y evaluará: 1) los riesgos a los cuales las ESI y sus grupos consolidables están o podrían estar expuestas; 2) los riesgos que una ESI supone para el sistema financiero, teniendo en cuenta la determinación y medición del riesgo sistémico, y 3) los riesgos que se hayan puesto de manifiesto en las pruebas de resistencia, teniendo en cuenta la naturaleza, dimensión y complejidad de las actividades de la ESI.

A partir de dicha revisión y la correspondiente evaluación, la CNMV determinará si los sistemas, estrategias, procedimientos y mecanismos empleados por las entidades y los fondos propios y la liquidez mantenidos por ellas garantizan una gestión y cobertura sólida de sus riesgos. La revisión y la evaluación se realizarán con la frecuencia e intensidad necesarias, teniendo en cuenta la magnitud, importancia sistémica, naturaleza, dimensión y complejidad de las actividades de la ESI.

Por otro lado, la CNMV controlará que las ESI no dependan única o mecánicamente de las calificaciones crediticias externas a la hora de evaluar la solvencia de una entidad o un instrumento financiero, y promoverá que las ESI que sean importantes por su tamaño, su dimensión y la complejidad de sus actividades desarrollen su capacidad de evaluación interna del riesgo de crédito y utilicen en mayor medida el método basado en calificaciones internas para calcular sus requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito cuando sus exposiciones sean significativas en términos absolutos y cuando tengan simultáneamente un gran número de contrapartes significativas.

Asimismo, la CNMV promoverá que las ESI desarrollen capacidades de evaluación interna del riesgo específico y utilicen en mayor medida métodos internos para el cálculo de sus

⁴⁷ El Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

requerimientos de recursos propios por riesgo específico de los instrumentos de deuda de la cartera de negociación, así como para el cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de impago y de migración, cuando sus exposiciones al riesgo específico sean significativas en términos absolutos y cuando tengan un gran número de posiciones significativas en instrumentos de deuda de diferentes emisores.

Para promover la utilización de métodos internos, la CNMV podrá, entre otras medidas, publicar guías técnicas sobre la elaboración y aplicación de estos métodos para el cálculo de los requerimientos de recursos propios.

En lo referente al *ámbito subjetivo* de la función supervisora, le corresponde a la CNMV la supervisión en base consolidada de las ESI y sus grupos consolidables, en determinados supuestos que detalla la norma.

Respecto a la *colaboración con autoridades supervisoras* de otros países, la CNMV facilitará la información pertinente que le sea solicitada por dichas autoridades y, en todo caso, de oficio aquella información que pueda influir de forma significativa en la evaluación de la solidez financiera de una ESI o una entidad financiera de otro Estado. También facilitará a la ABE toda la información que esta necesite para llevar a cabo las tareas que tiene encarnadas.

En el marco de la supervisión de la actividad de las ESI españolas que operen a través de una sucursal en otros Estados miembros de la Unión Europea, la CNMV colaborará estrechamente con las autoridades competentes de los Estados miembros pertinentes.

En lo concerniente a las *obligaciones de información y publicidad*, la CNMV deberá publicar en su sitio web, entre otros aspectos: 1) las orientaciones generales adoptadas en el ámbito de la normativa de solvencia; 2) el modo en que se han ejercido las opciones y facultades que ofrece el derecho de la Unión Europea; 3) los criterios y metodología seguidos por la propia CNMV para revisar los acuerdos, estrategias, procedimientos y mecanismos aplicados por las ESI y sus grupos a fin de dar cumplimiento a la normativa de solvencia y evaluar los riesgos a los que aquellas están o podrían estar expuestas, y 4) una sucinta descripción del resultado de la revisión supervisora y la descripción de las medidas impuestas en los casos de incumplimiento de la normativa de solvencia.

CNMV: información estadística de las infraestructuras de mercado

Se ha publicado la *Circular 1/2015, de 23 de junio, de la CNMV* (BOE del 29) (en adelante, la circular), sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado, conforme a la habilitación expresa de la Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. La circular entró en vigor el 30 de junio.

La circular tiene por objeto establecer y regular los registros, las bases de datos internos o estadísticos y los documentos que contengan informaciones relativas a la estructura, a la operativa y a las actividades sobre instrumentos financieros realizadas, en su caso, en las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado. Estas entidades son las siguientes: las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores (queda excluido el Banco de España), y la Sociedad de Bolsas.

Los datos que se han de capturar y guardar serán los siguientes:

- 1) Los datos de carácter dinámico⁴⁸ referidos al flujo de cada orden o instrucción a lo largo de la secuencia de los servicios en cada una de las infraestructuras de negociación y de postcontratación que intervienen en aquella.
- 2) Los datos de carácter estático o de posición⁴⁹ que los mercados y las infraestructuras de postcontratación asocian a cada orden que procesan en su itinerario a lo largo de la secuencia de los servicios en la que intervienen.

Dichos datos, que habrán de ser puestos a disposición de la CNMV a efectos del ejercicio de sus funciones de supervisión, serán objeto de estructuración en conjuntos y serán clasificados en alguna de las siguientes cuatro categorías o tipos:

- 1) Los datos procedentes de plataformas de difusión de información estadística de infraestructuras de negociación en tiempo real, como los contenidos en las denominadas *Data feed* de esas mismas infraestructuras de negociación.
- 2) Los procedentes o extraíbles de terminales en línea de las infraestructuras de negociación.
- 3) Los organizados en ficheros informáticos, procedentes de sistemas de información exigibles para el control de las actividades que tienen lugar en las infraestructuras de postcontratación.
- 4) Aquellos datos, cualquiera que sea su origen, incluidos datos de las categorías anteriores, organizados, compendiados o en la forma solicitada por la CNMV en ficheros informáticos.

Cada sociedad establecerá los mecanismos y sistemas de control necesarios que permitan garantizar la exactitud, calidad y suficiencia de la información estadística y el cumplimiento de los formatos y plazos de su puesta a disposición de la CNMV.

Cuando un mismo tipo de dato dinámico o de flujo o estadístico o de posición pueda figurar en varios conjuntos de datos referidos al mismo período y sociedad, esta se asegurará de que no difieren, o bien explicará la razón de la eventual diferencia y señalará esta.

Además, cuando alguno de los ficheros informáticos que hayan de ser accesibles o que hayan de ponerse a disposición de la CNMV no estuviera disponible en plazo, o estando-lo tuviera campos vacíos o datos erróneos o deficientes a efectos informáticos, la sociedad responsable vendrá obligada a la subsanación inmediata de la incidencia y a repetir, correctamente, la puesta a disposición del fichero en cuestión.

48 Se entiende por datos dinámicos o de flujo los que no están predeterminados y que varían con cada orden al ser particulares de cada una (entre otros, el número o cantidad de instrumentos financieros de cada orden, el código de identificación de la orden, su importe, nominal o efectivo, la fecha y hora de su ejecución, el código de identificación de la ejecución, su precio o la instrucción que incluye su liquidación).

49 Se entiende por datos estáticos o de posición aquellos prefijados con anterioridad a cursar una orden en cada mercado y en cada infraestructura de postcontratación para su asociación a cada orden u operación que procesan. Es el caso, entre otros, de los códigos o las identidades de las mismas infraestructuras de mercado o los del instrumento financiero negociado o susceptible de compensación o de liquidación o de registro en ellas, o los de sus miembros y participantes.

**Fomento
de la financiación
empresarial**

**NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO
DE LOS ESTABLECIMIENTOS
FINANCIEROS DE CRÉDITO (EFC)**

**REFORMA DEL RÉGIMEN
DE LAS TITULIZACIONES**

Por último, la CNMV podrá requerir a las sociedades cuantas aclaraciones precise sobre el contenido de los conjuntos de datos enumerados en el anexo de la circular y sobre los pormenores de su captura, almacenamiento o frecuencia de acceso y plazos de puesta a disposición.

Se ha publicado la *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* (*BOE* del 28) (en adelante, la ley), cuya entrada en vigor, salvo ciertas salvedades, fue el 29 de abril.

Las novedades más relevantes de la ley se comentan sucintamente a continuación.

La ley establece un nuevo régimen jurídico para los EFC, que perdieron su condición de entidad de crédito conforme al Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre⁵⁰, aunque se les seguía aplicando el régimen de las entidades de crédito hasta la entrada en vigor de esta norma. Los EFC siguen incluidos dentro del perímetro de supervisión financiera, que sigue correspondiendo al Banco de España. En líneas generales, la nueva regulación está basada en el mantenimiento general, y a todos los efectos, del régimen jurídico previamente aplicable a los EFC, con las singularidades que se determinan en la ley. En especial, se les aplicará la regulación sobre participaciones significativas, idoneidad e incompatibilidades de altos cargos, gobierno corporativo y solvencia contenida en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, y su normativa de desarrollo, así como la normativa de transparencia, mercado hipotecario, régimen concursal y prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo prevista para las entidades de crédito. Igualmente, los EFC tendrán, a efectos fiscales, el mismo tratamiento que las entidades de crédito.

Por otro lado, se regulan dos categorías de entidades híbridas: 1) las empresas que pretenden constituirse como EFC y, a su vez, prestar servicios de pago, que tendrán la consideración de *entidades de pago híbridas*, y 2) las empresas que desean constituirse como EFC, y, a su vez, emitir dinero electrónico, que tendrán la consideración de *entidades de dinero electrónico híbridas*. Ambas requerirán una autorización específica que les faculte para el ejercicio de sus actividades y que corresponderá al ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias en los aspectos de su competencia.

Finalmente, se establece un régimen transitorio de adaptación para los EFC que ya vinieran prestando este tipo de servicios o actividades. En concreto, deberán realizar en el plazo de seis meses las adaptaciones necesarias para su adecuación al régimen de entidades híbridas sin necesidad de autorización administrativa. En dicho plazo, habrán de comunicar y acreditar su adecuación ante el Banco de España, que procederá al ajuste de la inscripción de la entidad en los registros correspondientes, especificando su carácter híbrido.

Se unifican en una única categoría legal los fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria. No obstante, los fondos de titulización hipotecaria existentes en el momento de entrada en vigor de la ley cohabitarán con los nuevos fondos de titulización de activos hasta que se extingan progresivamente.

⁵⁰ El Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 140-147.

MEJORAS EN EL ACCESO DE LAS EMPRESAS A LOS MERCADOS DE CAPITALES

Cabe reseñar que la ley fortalece sustancialmente las exigencias en materia de transparencia y protección del inversor, en línea con las mejores prácticas internacionales, y se especifican las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras, que, en todo caso, incluirán la administración y la gestión de los activos agrupados en los fondos de titulización, sin perjuicio de la repercusión al fondo de titulización de los gastos que correspondan, de acuerdo con lo previsto en la escritura de constitución.

Se introducen reformas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para favorecer el tránsito de las sociedades desde un SMN a un mercado secundario oficial, reduciendo algunos de los requisitos por un período transitorio de dos años. En concreto, no estarán obligadas a publicar y difundir el segundo informe financiero semestral, y la declaración intermedia de gestión. Esta previsión se complementa con la obligación de que aquellas empresas que alcancen un volumen de capitalización más elevado soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado. De este modo, se garantiza que las empresas cuya evolución en un SMN les dota ya de una capitalización significativa, con el efecto equivalente en los mercados, queden automáticamente vinculadas por las exigencias propias de los mercados oficiales, como, por ejemplo, la aplicación de la normativa de gobierno corporativo.

El segundo bloque de reformas para favorecer el acceso a los mercados de capitales ataña a la emisión de obligaciones. Se modifican para ello el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas, para facilitar a las empresas la financiación a través de emisiones de renta fija. Entre otras reformas, se elimina el límite a las emisiones vigente hasta ahora, por el que las sociedades anónimas y las sociedades comanditarias por acciones no podían emitir obligaciones más allá de sus recursos propios. Asimismo, se elimina la prohibición a las sociedades de responsabilidad limitada de emitir obligaciones, si bien se introduce una serie de salvaguardias para evitar un endeudamiento excesivo.

Se racionaliza la exigencia de constitución de un sindicato de obligacionistas, que hasta ahora era obligatoria para toda sociedad emisora establecida en España. Así, se determina que la constitución del sindicato, en los términos establecidos en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, sea preceptiva en aquellas situaciones en las que sea necesaria para asegurar una adecuada protección del inversor español.

Se regula por primera vez el régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa (PFP), dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas como *crowdfunding*⁵¹. A tal efecto, se establecen unos requisitos de autorización y registro ante la CNMV, y se reserva su actividad a las entidades autorizadas para salvaguardar la estabilidad financiera, concurriendo, por tanto, los principios de necesidad y proporcionalidad a que se refiere la Ley 20/2013, de 9 de diciembre, de garantía de unidad de mercado.

En cuanto a su actividad operativa, la regulación se asienta sobre el objetivo de asegurar la neutralidad de las PFP en su relación entre inversores y promotores, prohibiendo determinados servicios, como el asesoramiento financiero, que acercaría las platafor-

⁵¹ Estas plataformas ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos mediante la emisión de valores y participaciones sociales, o mediante la solicitud de préstamos, con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. Tiene dos características fundamentales: la participación masiva de inversores que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial y el carácter arriesgado de dicha inversión.

mas a otro tipo de entidades ya reguladas y supervisadas. También se les prohíbe tomar fondos destinados a realizar pagos en nombre propio por cuenta de clientes, sin contar con la preceptiva autorización de entidad de pago. Todo ello con el fin de minimizar el riesgo al que se enfrentan los inversores y los promotores frente a la plataforma. Igualmente, se clarifican las normas aplicables a los agentes que utilicen este nuevo canal de financiación, con el fin de garantizar un adecuado nivel de protección del inversor. Finalmente, la ley no impide a los inversores y promotores situados en España acceder a plataformas que presten servicios fuera del territorio nacional, regulando los términos en que puede producirse esta comercialización sin quedar sometida al régimen previsto en la ley.

MEDIDAS PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

Se establece la obligación de las entidades de crédito de notificar a las pymes, por escrito y con antelación suficiente, su decisión de cancelar o reducir significativamente el flujo de financiación (en una cuantía igual o superior al 35 %) que les haya venido concediendo. Este preaviso se acompañará de un documento denominado «Información Financiera PYME», que recogerá la situación financiera y el historial de pagos de la pyme, en un formato estandarizado según los criterios que establezca el Banco de España.

También se contempla la obligación de las entidades de crédito de poner a disposición de las pymes un informe de su calificación crediticia, basado en la metodología común y modelos que a estos efectos elaborará el Banco de España. Este informe permite una valoración del riesgo de las pymes españolas en términos comparables y fidedignos, basados en la combinación de una información financiera de calidad, aportada por las entidades, y una adecuada y estandarizada metodología uniforme, elaborada por el supervisor.

Se reforma el régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca. Así, se hace extensivo el régimen de idoneidad de administradores y directivos de las entidades de crédito a las sociedades de garantía recíproca, con el fin de potenciar y mejorar el gobierno corporativo de las entidades que operan en los mercados financieros. Asimismo, se reducen las cargas administrativas, al eliminarse la obligación de que las relaciones entre las sociedades de garantía recíproca y el socio, en cuyo favor se hubiese otorgado una garantía, se formalicen en escritura pública o póliza intervenida.

Finalmente, se modifica el funcionamiento del reaval que la Compañía Española de Reafianzamiento presta a estas sociedades, al explicitar que dicho reaval se activará ante el primer incumplimiento de la sociedad de garantía recíproca. Se pretende así garantizar que las entidades de crédito valoren adecuadamente el reaval proporcionado por la Compañía Española de Reafianzamiento, lo que debería reflejarse en una mejora en las condiciones del crédito ofrecido a las pymes.

OTRAS NOVEDADES

Se refuerza la capacidad de supervisión de la CNMV, en aras de potenciar sus funciones de velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversores. A estos efectos, se le otorgan nuevas facultades, como la capacidad de emplear novedosos instrumentos de supervisión y de elaborar y dictar guías técnicas, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considere adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación. En caso de necesidad debidamente motivada, podrá solicitar la colaboración de expertos para valorar el grado de cumplimiento de las normas que afectan a los mercados de valores por las entidades supervisadas y, en especial, sobre las prácticas de comercialización de instrumentos fi-

nancieros. Esta colaboración no supondrá en ningún caso el ejercicio de potestades administrativas. Finalmente, recibe las competencias completas de autorización y revocación de entidades que operan en los mercados de valores y de imposición de infracciones muy graves, que hasta ahora correspondían al ministro de Economía y Competitividad.

Por último, se da un mandato al Gobierno para que, en el plazo de seis meses, realice las modificaciones legislativas necesarias para mejorar el actual sistema institucional de protección al cliente, y potenciar la eficacia de los actuales servicios públicos de reclamaciones, defensores del cliente y servicios de atención al cliente. En este contexto, evaluará la conveniencia de promover la unificación de los servicios de reclamaciones actualmente dispersos entre el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Medidas urgentes en materia concursal

Se ha publicado la *Ley 9/2015, de 25 de mayo (BOE del 26)* (en adelante, la ley), que entró en vigor el 27 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. La ley modifica varios preceptos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, relativos al convenio concursal, a la fase de liquidación, a la calificación del concurso, al acuerdo extrajudicial de pagos, y a los acuerdos de refinanciación, así como a otros aspectos de la ley relacionados con estos preceptos. En última instancia, la ley trae causa del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre⁵², de medidas urgentes en materia concursal, que ya introdujo algunas de sus principales modificaciones, incorporando otras adicionales durante la tramitación parlamentaria.

Entre sus objetivos está el de trasladar al propio convenio concursal las novedades introducidas en los convenios preconcursales por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, es decir: 1) flexibilizar el régimen de los convenios para procurar la continuidad de las empresas económicamente viables; 2) acomodar el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente, y 3) respetar en la mayor medida posible la naturaleza jurídica de las garantías reales de acuerdo con su verdadero valor económico. Otro de sus objetivos es la precisión de ciertos aspectos introducidos por la Ley 17/2014 que habían originado cierta controversia en su aplicación.

A continuación se detallan las novedades más relevantes.

CONVENIO CONCURSAL

En relación con la junta de acreedores, esta no solo se entenderá constituida con la concurrencia de acreedores cuyo volumen de créditos suponga, al menos, la mitad del pasivo ordinario del concurso, sino también (como novedad) sin haber alcanzado ese porcentaje cuando concurran acreedores que representen, al menos, la mitad del pasivo del concurso que pudiera resultar afectado por el convenio, excluidos los acreedores subordinados. Asimismo, se reconoce el derecho de voto a los acreedores que hubiesen adquirido sus derechos de crédito con posterioridad a la declaración de concurso, exceptuando a los que tengan una vinculación especial con el deudor.

Respecto al cómputo de las mayorías necesarias para la aceptación de la propuesta de convenio, cabe reseñar que se incluyen los acreedores privilegiados que voten a favor de ella. Se levanta la limitación general para los efectos del convenio (quitas del 50 % y esperas de cinco años), pero para superar dichos límites se exige una mayoría reforzada

⁵² Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2014», *Boletín Económico*, octubre de 2014, Banco de España, pp. 172-177.

del 65 %. La aprobación del convenio implicará la extensión de sus efectos a los acreedores ordinarios y subordinados que no hubieran votado a favor, incluyendo también a los acreedores privilegiados disidentes cuando concurran ciertas mayorías reforzadas de acreedores de su misma clase.

En relación con la calificación del concurso, se matiza la presunción de culpabilidad que afecta a los socios o a los administradores del deudor, cuando estos se hubieran negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles, y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación o de un acuerdo extrajudicial de pagos.

Finalmente, se incluye una serie de modificaciones para obligar a que la información relativa tanto al convenio como al informe de los administradores y sus impugnaciones sea comunicada telemáticamente a los acreedores de los que conste su dirección electrónica, facilitando así un conocimiento más rápido de determinados trámites del proceso concursal.

LIQUIDACIÓN

En el caso de personas jurídicas, el administrador concursal, una vez aprobado el plan de liquidación, deberá remitir, para su publicación en el portal de liquidaciones concursales del Registro Público Concursal, cuanta información resulte necesaria a fin de facilitar su enajenación.

En relación con las reglas que se deben aplicar en caso de no aprobarse un plan de liquidación y, en su caso, en lo que no hubiera previsto el aprobado, se mantiene el principio general de que el conjunto de los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o de servicios se enajenen como un todo, salvo que, previo informe de la administración concursal, el juez estime más conveniente para los intereses del concurso su previa división o la realización aislada de todos los elementos componentes o solo de algunos de ellos.

Asimismo, entre ofertas cuyo precio no difiera en más del 15 % de la inferior, se permite al juez acordar la adjudicación de los bienes a la oferta que considere que garantiza en mayor medida la continuidad de la empresa, o en su caso de las unidades productivas, y de los puestos de trabajo, así como la mejor satisfacción de los créditos de los acreedores.

Finalmente, en los supuestos de ejecución de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial, el acreedor privilegiado se hará con el montante obtenido que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiera, a la masa activa del concurso.

ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Conforme estaba contemplado, la simple comunicación al juzgado por parte del deudor de que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio en los términos previstos en la Ley 22/2003 suspendía las ejecuciones judiciales de bienes que resultaran necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, incluyendo las que estén en tramitación, durante un plazo máximo de tres meses. A partir de ahora se precisa que, en su comunicación, el deudor indicará qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles recaen sobre bienes que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. En caso de controversia, se faculta al juez del concurso para determinar si un bien es o no necesario para la continuidad de la actividad económica del concursado, a efectos de suspender o no su ejecución.

Por otro lado, se introducen ciertas mejoras técnicas en el régimen de votación de los acuerdos sindicados, de modo que la totalidad de los acreedores sujetos a un régimen o pacto de sindicación quedan vinculados a un acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen, al menos, el 75 % del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.

En relación con los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, se hacen precisiones similares para el cómputo de las mayorías necesarias para la homologación de dichos acuerdos por parte de los acreedores sujetos a un régimen o pacto de sindicación (votos a favor que representen, al menos, el 75 % del pasivo representado por el acuerdo), haciendo extensivos sus efectos a los acreedores no participantes o disidentes.

Otra precisión que se realiza se refiere a la determinación del valor de la garantía real de la que goce cada acreedor para este tipo de acuerdos, que será equivalente al 90 % del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía⁵³, deduciéndose las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito del acreedor correspondiente, ni tampoco (se añade como novedad) que pueda ser superior al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignorática que se hubiese pactado.

OTRAS NOVEDADES

Se modifica la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, para matizar que los créditos transmitidos a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) se tendrán en consideración a efectos del cómputo de las mayorías necesarias para adoptar los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, aun cuando la Sareb tuviera la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor.

Se aclara que las actuaciones que se deriven de los acuerdos de refinanciación, incluidos los homologados judicialmente, y los acuerdos extrajudiciales de pagos tendrán la consideración de medidas de saneamiento a los efectos del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. Igualmente tendrán la consideración de procedimientos de insolvencia a los efectos de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.

Se resuelven las dudas interpretativas sobre la negociación de los valores emitidos por un fondo de titulización de activos dirigidos exclusivamente a inversores institucionales, que solo podrán ser objeto de negociación en un SMN en el que la suscripción y la negociación de valores estén restringidas a inversores cualificados.

Se prevé la creación de un portal de acceso telemático en el Registro Público Concursal en el que figurará una relación de las empresas en fase de liquidación concursal y cuanta información resulte necesaria para facilitar la enajenación del conjunto de los establecimientos y explotaciones o unidades productivas.

53 A estos efectos, se entiende por valor razonable: 1) en el caso de valores mobiliarios que cotizan en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado, el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de declaración de concurso; 2) en el caso de bienes inmuebles, el resultante de informe emitido por una sociedad de tasación homologada, y 3) en caso de otros bienes o derechos, el resultante de informe emitido por experto independiente.

Se crea una comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y reducción de sobreendeudamiento, con funciones de seguimiento y verificación del cumplimiento de las medidas adoptadas por esta ley, y de propuesta, en su caso, al Gobierno de las reformas que resulten convenientes acometer para facilitar la reestructuración preconcursal o concursal de deuda de empresas económicamente viables.

Por último, se modifica la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, introduciendo la posibilidad de que un 5 % de las viviendas que integran el fondo social se pueda destinar a personas que, siendo propietarias de su vivienda habitual y reuniendo las circunstancias previstas en esa ley, hayan sido desalojadas por impago de préstamos no hipotecarios.

Tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes

Se ha publicado el *Real Decreto-ley 6/2015, de 14 de mayo (BOE del 15)*, por el que se modifica la Ley 55/2007, de 28 de diciembre, del cine, se conceden varios créditos extraordinarios y suplementos de créditos en el presupuesto del Estado y se adoptan otras medidas de carácter tributario.

En materia tributaria, se modifica la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del IRPF y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio, estableciendo, en determinados supuestos, mejoras en el tratamiento fiscal para los contribuyentes afectados por la comercialización de deuda subordinada y de participaciones preferentes.

Será aplicable a los contribuyentes que perciban compensaciones desde el 1 de enero de 2013 como consecuencia de acuerdos celebrados con las entidades emisoras de valores de deuda subordinada o de participaciones preferentes, y afectará a: 1) dichas compensaciones; 2) las rentas positivas o negativas que, en su caso, se hubieran generado con anterioridad derivadas de la recompra y suscripción o canje por otros valores, y 3) las rentas obtenidas en la transmisión de estos últimos.

Estos contribuyentes podrán optar:

- 1) Por aplicar las normas generales del IRPF, con ciertas particularidades. Así, podrán minorar el rendimiento del capital mobiliario derivado de la compensación percibida que proceda de pérdidas patrimoniales generadas en la transmisión de acciones recibidas por las operaciones de recompra y suscripción o canje que no hubiera podido ser objeto de compensación en la base imponible. El importe de dicha minoración reducirá el saldo pendiente para compensar en ejercicios siguientes.
- 2) Por computar en el ejercicio en que se perciban las compensaciones como rendimiento del capital mobiliario la diferencia entre la compensación percibida y la inversión inicialmente realizada. A estos efectos, la citada compensación se incrementará en las cantidades que se hubieran obtenido previamente por la transmisión de los valores recibidos. En caso de que los valores recibidos en el canje no se hubieran transmitido previamente o no se hubieran entregado con motivo del acuerdo, la citada compensación se incrementará en la valoración de dichos valores que se hubiera tenido en cuenta para la cuantificación de la compensación. Asimismo, no tendrán efectos tributarios la recompra y la suscripción o canje por otros valores, ni la transmisión

de estos últimos realizada antes o con motivo del acuerdo, debiendo practicarse, en su caso, autoliquidación complementaria sin sanción, ni intereses de demora, ni recargo alguno en el plazo comprendido entre la fecha del acuerdo y los tres meses siguientes a la finalización del plazo de presentación de la autoliquidación en la que se imputen las compensaciones.

Finalmente, los titulares de deuda subordinada o participaciones preferentes cuyos contratos hubieran sido declarados nulos por sentencia judicial podrán solicitar la rectificación de las autoliquidaciones del IRPF y, en su caso, obtener la devolución de ingresos indebidos en relación con los rendimientos, aunque hubiera prescrito el derecho a solicitar la devolución. La rectificación de la autoliquidación solo afectará a los rendimientos de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes, y a las retenciones que se hubieran podido practicar por tales rendimientos.

14.7.2015.

