

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

Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2007 la producción de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido más abundante que durante el mismo período de años anteriores.

En primer lugar, se han introducido algunos cambios en los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema y se han modificado las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria y las relativas a las condiciones uniformes de participación en TARGET del Banco de España. Asimismo, se ha publicado un reglamento que modifica el balance consolidado de las instituciones financieras monetarias como consecuencia del ingreso de nuevos Estados miembros y, finalmente, un reglamento relativo a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por parte del BCE después de la introducción del euro en Chipre y Malta.

En el área de las entidades de crédito, por un lado, se ha modificado la normativa sobre recursos propios mínimos con el fin de transponer parcialmente las últimas disposiciones comunitarias al respecto, que exigen un nivel de fondos propios acorde al perfil de riesgos reales de estas entidades, así como una mejor gestión interna de los mismos. Por otro lado, se reformado la normativa relativa al mercado hipotecario, cuyas líneas básicas de actuación son la ampliación de la oferta de nuevos productos, la mejora de los instrumentos de financiación, así como la regulación de la hipoteca inversa y el seguro de dependencia.

En el ámbito del mercado de valores cabe reseñar tres normas: en primer lugar, la modificación de la normativa del mercado de valores con objeto de incorporar al ordenamiento jurídico español varias directivas comunitarias, que modernizan los mercados de valores españoles, amplían el catálogo de los servicios de inversión, regulan distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, y refuerzan la protección del inversor. En segundo lugar, se ha modificado el reglamento de planes y fondos de pensiones, introduciéndose cambios en varios apartados de la normativa de planes de pensiones, con el fin de incorporar en su articulado las últimas novedades, en especial, los planes de previsión social empresarial. En tercer lugar, se ha culminado el proceso de incorporación al derecho español del régimen comunitario de transparencia de la información de las sociedades cotizadas.

Por otro lado, cabe reseñar la publicación por parte de los organismos supervisores de un folleto informativo sobre cómo deben actuar los usuarios de servicios financieros para presentar sus quejas y reclamaciones, en virtud del sistema de ventanilla única.

Respecto a la legislación comunitaria, se ha publicado la Directiva sobre servicios de pago en el mercado interior, con el fin de establecer un marco jurídico moderno y coherente para los servicios de pago en toda la Unión Europea.

Dentro de la legislación mercantil, y como consecuencia de la reciente armonización y ajuste contable respecto a los criterios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), se ha publicado un nuevo Plan General de Contabilidad, acompañado de un nuevo Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas, para que se tengan en consideración las especiales características de estas últimas.

Finalmente, se analizan las novedades, principalmente de carácter monetario, financiero y fiscal, contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2008.

**Instrumentos
y procedimientos
de la política monetaria
del Eurosistema**

Se ha publicado la *Orientación del Banco Central Europeo (BCE/2007/10)*, de 20 de septiembre de 2007 (DOUE de 30 de octubre), por la que se modifican los anexos I y II de la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, con el fin de incorporar las decisiones adoptadas recientemente por el Consejo de Gobierno del BCE.

En primer lugar, se recogen los cambios recientemente introducidos en la definición y ejecución de la política monetaria única del Eurosistema, que se refieren, entre otras cosas, a la exclusión de las operaciones simples de la lista de operaciones de ajuste, y a los cambios relacionados con los activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema.

En segundo lugar, se adapta la terminología según lo establecido en la Orientación BCE/2007/2, de 26 de abril, sobre el sistema automatizado europeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, por la que se establece el sistema TARGET2, que sustituye al sistema TARGET actual.

Finalmente, se incorporan algunas modificaciones derivadas de la ampliación de la zona del euro, dado que el Consejo de Gobierno determinó el cumplimiento por parte de Chipre y Malta de las condiciones necesarias para la adopción del euro el 1 de enero de 2008¹.

Los dos primeros apartados entraron en vigor el 19 de noviembre de 2007, y el último, el pasado 1 de enero de 2008.

**Banco de España:
modificación de las
cláusulas generales
aplicables a las
operaciones de política
monetaria, y las relativas
a la participación
en TARGET**

La Ley 13/1994, de 1 de junio de 1994², de Autonomía del Banco de España, adaptó su Estatuto jurídico a los preceptos del Tratado de la Unión Europea, relativos a la política monetaria, a las relaciones con el Tesoro y a la futura vinculación del primero con el SEBC. Desarrollando el mandato de la Ley de Autonomía, se publicó el Reglamento del Banco de España, mediante la Resolución de 14 de noviembre de 1996³, del Consejo de Gobierno de esta Institución, derogado posteriormente por la Resolución de 28 de marzo de 2000⁴, que constituye la norma básica y de más alto rango del régimen de autogobierno de dicha entidad. Por otro lado, una Resolución de 11 de diciembre de 1998⁵, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, estableció las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, lo que supuso el marco general al que habrían de sujetarse tales operaciones de acuerdo con las orientaciones del BCE, que han sido modificadas en diversas ocasiones.

Con motivo de la adopción por parte del BCE de la Orientación BCE/2007/10, comentada en el apartado anterior, se han publicado la *Resolución de 21 de septiembre de 2007* (BOE del 14 de noviembre), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de modificación de la de 11 de diciembre de 1998, por la que se modifican las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, y la *Resolución de 20 de julio de 2007*

1. Mediante la Decisión 2007/503/CE del Consejo, de 10 de julio de 2007, y la Decisión 2007/504/CE del Consejo, de 10 de julio de 2007. 2. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 86 a 92. 3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», *Boletín Económico*, enero de 1997, Banco de España, pp. 104 a 106. 4. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2000», *Boletín Económico*, abril de 2000, Banco de España, pp. 136 a 138. 5. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero de 1999, Banco de España, pp. 65 a 69.

(BOE del 20 de diciembre), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de aprobación de las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes de participación en TARGET2-BE, con el objetivo de adaptar la terminología de dichas cláusulas al nuevo TARGET, que se denominará TARGET2-Banco de España (TARGET2-BE).

En primer lugar, por razones técnicas, se adapta toda la terminología del clausulado al nuevo TARGET, por lo que las referencias realizadas al Sistema de Liquidación del Banco de España (SLBE) se sustituyen por TARGET2-BE.

En segundo lugar, se introduce en la cláusula II, «ámbito de aplicación», la posibilidad de que el Banco de España comparta información de carácter individual relativa a la participación de las entidades de contrapartida en las operaciones del Eurosistema (por ejemplo, datos operativos), con los restantes miembros del Eurosistema, siempre que ello sea necesario para la ejecución de la política monetaria. No obstante, la información así compartida seguirá protegida por la obligación del secreto profesional.

Asimismo, se aprovecha la Resolución de 21 de septiembre para actualizar el resto del clausulado con otras modificaciones de menor entidad, que, al amparo de la Documentación General del Eurosistema, ya se venían aplicando en las operaciones de la política monetaria.

Así, en la cláusula III, *operaciones de política monetaria*, por un lado, se establece una nueva definición para las operaciones de mercado abierto⁶, las cuales, en función de sus objetivos, periodicidad o procedimientos, pueden dividirse en varias categorías, y, por otro, dentro de las operaciones temporales formalizadas por el Banco de España, además de las operaciones dobles y de los préstamos o créditos con garantía prendería, se contemplan las operaciones de compraventa con pacto de recompra. Finalmente, en las operaciones de ajuste se añade en el clausulado que estas podrán ejecutarse el último día del período de mantenimiento de reservas mínimas con el objeto de contrarrestar desequilibrios de liquidez que puedan haberse acumulado desde la adjudicación de la última operación principal de financiación.

En la cláusula V, *procedimientos aplicables a las operaciones de política monetaria*, y en relación con las operaciones bilaterales, se añade, como novedad, que el Banco de España podrá, igualmente, ejecutar operaciones simples a través de las bolsas o mercados de valores y agentes de mercado. En estos casos, el conjunto de entidades de contrapartida no estará restringido a priori y los procedimientos que se deben seguir se adaptarán a las convenciones del mercado donde se negocien los instrumentos de deuda objeto de las operaciones.

Por último, en la cláusula VI, *activos de garantía*, los valores localizados en España admisibles en garantía de las operaciones de política monetaria podrán ser objeto de transmisión no solo por medio de compraventas simples o dobles, sino también a través de compraventas con pacto de recompra, de acuerdo con los procedimientos aprobados en cada caso.

Modificaciones relativas al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias

Se ha publicado el *Reglamento 1489/2007 (BCE/2007/18) del BCE, de 29 de noviembre* (DOUE de 15 de diciembre), por el que se modifica el Reglamento 2423/2001 (BCE/2001/13) de 22 de noviembre, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (en adelante, IFM), como consecuencia del ingreso de nuevos Estados miembros

6. Antes, las operaciones de mercado abierto eran definidas como operaciones ejecutadas a iniciativa del Banco de España en los mercados financieros que suponen la realización de cualquiera de las siguientes transacciones: 1) compra o venta simple de activos, bien al contado, bien a plazo; 2) compra o venta de activos mediante una operación doble; 3) concesión de préstamos con garantía prendería; 4) colocación de certificados de deuda del BCE, o 5) captación de depósitos.

en la Unión Europea, por lo que, a partir de su entrada en vigor (el pasado 4 de enero), las IFM deberán continuar presentando los datos estadísticos trimestrales detallados por países y por monedas, así como las posiciones frente a las contrapartidas residentes en los territorios de la Unión Europea, pero teniendo en cuenta el ingreso de los nuevos Estados miembros.

Por otro lado, se permite a los BCN que eximan de las obligaciones de suministrar una información completa a las IFM de tamaño reducido que no sean entidades de crédito, aunque deberán continuar, como mínimo, recogiendo datos relativos al balance total con periodicidad anual, de manera que pueda hacerse un seguimiento por parte de las autoridades competentes como entidades de tamaño reducido. También podrán eximir de las obligaciones de información estadística a las entidades de dinero electrónico que cumplan ciertas condiciones. En el caso de que dichas entidades no estén exentas del mantenimiento de reservas mínimas, se les exigirá que presenten, como mínimo, los datos trimestrales necesarios para calcular la base de reservas.

Finalmente, se aclaran los casos en que las acciones emitidas por IFM deben clasificarse como depósitos y no como capital y reservas. Concretamente, son los siguientes: si hay una relación económica de deudor-acrededor entre la IFM emisora y el titular (al margen de cualesquiera derechos de propiedad sobre las acciones), y si las acciones pueden convertirse en efectivo o rescatarse sin restricciones o penalizaciones significativas. Además, estas acciones deberán cumplir determinados requisitos señalados en el Reglamento.

**Banco Central Europeo:
reservas mínimas después
de la introducción del
euro en Chipre y Malta**

Los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del BCE obligan a los Estados miembros a adoptar internamente las medidas que procedan para recopilar la información estadística necesaria para cumplir las exigencias del BCE tras la adopción del euro.

Por su parte, el Consejo de Gobierno del BCE determinó el cumplimiento por parte de Chipre y Malta de las condiciones necesarias para la adopción del euro a partir del 1 de enero de 2008⁷. Ello significa que las entidades de crédito y sus sucursales situadas en estos países estarán sujetas a reservas mínimas desde esa fecha. Asimismo, la integración de esas entidades y sus sucursales en el sistema de reservas mínimas del BCE exige adoptar disposiciones transitorias que faciliten el proceso e impidan que las entidades de crédito de los Estados miembros participantes, incluidos Chipre y Malta, soporten cargas desproporcionadas.

A tal efecto, se ha publicado el *Reglamento BCE/2007/11, del Banco Central Europeo, de 9 de noviembre de 2007* (DOUE del 17), relativo a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por parte del BCE después de la introducción del euro en Chipre y Malta.

Las entidades situadas en Chipre o Malta estarán sujetas a un período de mantenimiento transitorio comprendido entre el 1 y el 15 de enero de 2008. La base de reservas para este período se establecerá de acuerdo con los elementos de su balance a 31 de octubre de 2007⁸ y se comunicará a sus bancos centrales, de acuerdo con las normas de información sobre estadísticas monetarias y financieras del BCE.

Este período transitorio no afectará al período de mantenimiento aplicable a las entidades situadas en otros Estados miembros. No obstante, estas entidades podrán optar por de-

7. Mediante la Decisión 2007/503/CE del Consejo, de 10 de julio de 2007, y la Decisión 2007/504/CE del Consejo, de 10 de julio de 2007. 8. A excepción de las entidades financieras monetarias de tamaño reducido cuya base de reservas la calcularán de acuerdo con su balance a 30 de septiembre de 2007.

ducir de sus bases de reservas, para los períodos de mantenimiento de 12 de diciembre de 2007 a 15 de enero de 2008 y de 16 de enero a 12 de febrero de 2008, los pasivos adeudados a entidades situadas en Chipre o Malta, aun cuando en el momento del cálculo de las reservas mínimas de las entidades ubicadas en estos dos países no figuren en la lista de entidades sujetas a reservas mínimas. En el caso de que deseen deducir tales pasivos, calcularán sus reservas mínimas para los períodos mencionados de acuerdo con sus balances a 31 de octubre y a 30 de noviembre de 2007, respectivamente, y presentarán un cuadro —que figura en el anexo del Reglamento— considerando a las entidades situadas en Chipre o Malta como si ya estuvieran sujetas al sistema de reservas mínimas del BCE.

Modificación de la normativa sobre recursos propios mínimos y limitaciones a la actividad de las entidades de crédito por razones de solvencia

La Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, de 14 de junio⁹, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), ha sustituido a la Directiva 2000/12/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, de 20 de marzo¹⁰, y procedió a la unificación y codificación de todas las directivas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. La nueva directiva, aunque mantenía los principios básicos de las anteriores (reconocimiento mutuo y supervisión por el Estado miembro de origen), modificó sustancialmente la filosofía del tratamiento de la solvencia de las entidades de crédito. De este modo, a los objetivos fundamentales de asegurar un nivel de solvencia suficiente y lograr una igualdad competitiva entre los bancos, se añaden los de hacer el capital regulatorio exigido más sensible a los riesgos reales e incentivar una mejor gestión de los riesgos por parte de las entidades¹¹.

Dicha directiva ha sido transpuesta parcialmente al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 36/2007, de 16 de noviembre (BOE del 17), por la que se modifica el título II de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero.

En lo que concierne a los requerimientos mínimos de recursos propios de las entidades de crédito, el nuevo articulado establece las orientaciones generales previas al desarrollo reglamentario, incluyendo en el propio texto legal un abanico más extenso de riesgos que se deben considerar (frente a la anterior redacción de la Ley, que dejaba al desarrollo reglamentario la determinación de las distintas clases de riesgo), conforme a los métodos de cálculo que se establecerán reglamentariamente. En concreto, entre otros, los siguientes: para todas sus actividades, el riesgo de tipo de cambio, el relativo a las materias primas y el operacional; para todas sus actividades, excepto la cartera de negociación, el riesgo de crédito y el de dilución, y, finalmente, para la cartera de negociación, el de posición, el de liquidación y el de contraparte. Se determinarán por desarrollo reglamentario los métodos de cálculo para la ponderación de las diferentes inversiones, operaciones o posiciones, los posibles recargos por el perfil de riesgos de la entidad, y las técnicas admitidas para la reducción del riesgo de crédito, siendo el Banco de España quien determine las condiciones necesarias para poder utilizar los métodos más avanzados de medición del riesgo.

9. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2006», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2006, Banco de España, pp. 170-172. 10. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2000», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2000, Banco de España, pp. 78-80. 11. La directiva incorporaba las disposiciones del documento aprobado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea el 26 de junio de 2004 (conocido como Basilea II), estableciendo un conjunto de medidas estructuradas sobre la base de tres pilares que se refuerzan mutuamente: la adopción de reglas uniformes para la determinación de los requerimientos mínimos de recursos propios en función de los riesgos asumidos (pilar 1); la revisión supervisora con el objetivo de fomentar la mejora de la gestión interna de los riesgos de las entidades (pilar 2), y la información al mercado sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del riesgo (pilar 3), que deben tenerse en cuenta conjuntamente con el objetivo de que las entidades tengan un nivel de fondos propios acorde a su perfil de riesgos global.

Como novedad más relevante, se permite la utilización de calificaciones externas de crédito, para algunos de dichos métodos, efectuadas por empresas reconocidas por el Banco de España, de acuerdo con los criterios que establezca para ello y valorando, en todo caso, la objetividad, independencia, transparencia y continua revisión de la metodología aplicada. Asimismo, será exigible la autorización del Banco de España, en las condiciones que este determine, para utilizar para esos mismos fines las calificaciones internas de crédito o métodos internos de medición del riesgo operacional y del riesgo de mercado desarrollados por las propias entidades.

Por otra parte, se hace mención a las obligaciones del propio Banco de España en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las entidades de crédito y sus grupos consolidables. Se reseñan, entre otras: la revisión de los sistemas, estrategias, procedimientos o mecanismos de cualquier tipo aplicados para dar cumplimiento a la normativa de solvencia, y la elaboración y publicación de guías, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas o procedimientos que considera adecuados para favorecer una adecuada evaluación de los riesgos a que están o puedan estar expuestos, así como el mejor cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los sujetos supervisados. Dichas guías podrán incluir los criterios que el propio Banco seguirá en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

Del mismo modo, se regula el funcionamiento de la supervisión en base consolidada comunitaria, tanto cuando esta corresponda al Banco de España, como cuando este tenga la obligación de cooperar con el supervisor del Estado miembro de la Unión Europea que ostente dicha categoría. En particular, coordinará la recogida de información y difusión, entre las restantes autoridades responsables de la supervisión de entidades del grupo, así como de la información que considere importante en situaciones tanto normales como urgentes; planificará y coordinará la totalidad de las actividades de supervisión en ambas circunstancias, y cooperará estrechamente con otras autoridades competentes con responsabilidad supervisora sobre las entidades de crédito extranjeras matrices, filiales o participadas del mismo grupo. En particular, el Banco de España cooperará con las mencionadas autoridades competentes en la concesión de la autorización para el uso de calificaciones internas de crédito o métodos internos de medición del riesgo operacional que se aplicarán en los grupos españoles de entidades de crédito.

Adicionalmente, se concretan las obligaciones de información y divulgación al público por parte de las entidades de crédito. Así, existirá el deber de publicar, al menos una vez al año, un documento denominado *información con relevancia prudencial*, que recogerá aquellos datos de su situación financiera y actividad con el fin de evaluar los riesgos a los que se enfrentan, su estrategia de mercado, su control de riesgos, su organización interna y su situación, al objeto de dar cumplimiento a las exigencias mínimas de recursos propios previstas en esta ley. Los contenidos mínimos de este documento los fijará el Banco de España para asegurar que son comparables entre entidades, pero cada una de estas deberá fijar una política formal de divulgación de información sobre su propia solvencia al público, cuyo cumplimiento será tutelado por el Banco de España.

Por otra parte, se otorgan al Banco de España nuevas facultades ejecutivas que le servirán para ejercer su labor de disciplina en el cumplimiento de las obligaciones de solvencia por parte de las entidades de crédito, como, por ejemplo, obligar a las entidades de crédito a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter mínimo en determinadas circunstancias; exigir a las entidades de crédito que refuercen los procedimientos, mecanismos y estrategias adoptados para el cumplimiento de dichas exigencias, o restringir o limitar los negocios, las operaciones o la red de las entidades.

La norma incluye una disposición transitoria que establece un límite inferior a las exigencias de recursos propios mínimos establecidas en la ley durante los dos años posteriores a su entrada en vigor, que fue el pasado 1 de enero, por motivos de prudencia, dada la dificultad de evaluar los enormes cambios en los cálculos de los requisitos de recursos propios mínimos que entrañará la norma.

Finalmente, la ley aprovecha para modificar, respectivamente, el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito. En el primer caso, para concretar los términos que regirán el intercambio de información entre autoridades competentes en el marco de la supervisión en base consolidada. En el segundo, con el objetivo de ajustar las obligaciones de las entidades de crédito, como contar con una estructura organizativa adecuada, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, o la exigencia de dotarse de sólidos procedimientos de gobierno corporativo, tal como establece la Directiva 2006/48. Además, se crean nuevos tipos de infracciones calificadas como graves o muy graves vinculados a incumplimientos de determinadas obligaciones, como las deficiencias en las estructuras organizativas o en los mecanismos de control interno de las entidades, el quebrantamiento del deber de divulgación de información prudencial, u otros incumplimientos de políticas específicas exigidas por el Banco de España.

Modificación de la normativa del mercado hipotecario, regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia

La regulación del mercado hipotecario recogida inicialmente en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, ha sufrido diversas modificaciones para adaptar este mercado a la realidad actual. En especial, cabe reseñar, entre otras, las normas relativas a la transparencia, a los mecanismos de movilización de préstamos y a la subrogación y novación, que se han introducido con el fin de proteger los intereses del cliente hipotecario, y la Ley 2/1994, de 30 de marzo¹², sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, que adoptó una serie de medidas para promover la competencia y el abaratamiento de las operaciones de novación y subrogación hipotecaria, que, posteriormente, fueron mejoradas por la Ley 36/2003, de 11 de noviembre¹³, de medidas de reforma económica; esta ley, a su vez, entre otros objetivos, promovió el desarrollo y difusión de nuevos productos de aseguramiento de los riesgos de tipos de interés.

Recientemente, se ha publicado la Ley 41/2007, de 7 de diciembre (BOE del 8), por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia. Las dos líneas básicas de actuación son las siguientes: la eliminación de los obstáculos a la oferta de nuevos productos, así como el incentivo a las denominadas hipotecas inversas, y la introducción de mejoras técnicas en los instrumentos de financiación.

TRANSPARENCIA EN LA CONTRATACIÓN DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

En relación con la transparencia en la contratación de préstamos hipotecarios, se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para que pueda determinar la información mínima que las entidades de crédito deben facilitar a sus clientes con anterioridad a la firma de cualquier contrato. Este precontrato deberá permitir al cliente conocer las características esenciales de los productos sobre los que puede contratar, y evaluar si tales productos se ajustan a sus necesidades y a su situación financiera. Además, se extienden a todo tipo de hipotecas con personas físicas las obligaciones de información vigentes.

12. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 96 y 97. **13.** Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero de 2004, Banco de España, p. 90.

El segundo ámbito de modernización que aborda la Ley corresponde a los mecanismos de refinanciación de las entidades de crédito a través de la emisión de cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios. Las mejoras técnicas introducidas se enfocan en dos líneas: una, de eliminación de obstáculos administrativos que pesaban especialmente sobre la figura de los bonos hipotecarios, y una segunda y de mayor calado, consistente en hacer posible una mayor sofisticación desde el punto de vista financiero de las emisiones de cédulas y bonos hipotecarios.

En primer lugar, en la cartera de créditos y préstamos hipotecarios que sirve de garantía a las cédulas hipotecarias no se incluyen aquellos préstamos o créditos que se hubieran afectado a una emisión de bonos hipotecarios o hayan sido objeto de participaciones hipotecarias. Para facilitar la segregación de los créditos y préstamos de la cartera de garantía y fomentar la transparencia de dicha garantía se ha previsto un registro contable especial. En dicho registro se recogerán todos los préstamos y créditos hipotecarios que configuran la garantía de las cédulas y bonos, y se identificará a aquellos que cumplen con los requisitos establecidos en la ley. Las cuentas anuales contendrán los elementos esenciales de ese registro. Además, las entidades no podrán emitir cédulas hipotecarias por importe superior al 80% de los capitales no amortizados de los préstamos y créditos hipotecarios de su cartera (antes era el 90%), deducido el importe de los afectados a bonos hipotecarios. En cuanto a los bonos, su valor actual podrá alcanzar el 98% del valor actual de los activos afectos a la emisión.

En segundo lugar, se eliminan algunas trabas administrativas que han obstaculizado el desarrollo de los bonos hipotecarios, con el objetivo de conseguir un trato administrativo neutral de los bonos frente a las cédulas hipotecarias. Para ello, desaparece la necesidad de nota al margen en el Registro de la Propiedad para cada una de las hipotecas afectadas, y la constitución, antes obligatoria, de un sindicato de tenedores de bonos pasa a ser potestativa. Además, se mantiene, al igual que en las cédulas, el recurso a la responsabilidad patrimonial universal del emisor en caso de que las garantías especiales no cubran el montante de la deuda.

En tercer lugar, se incluyen una serie de reformas para ambos instrumentos (cédulas y bonos hipotecarios), que incrementan la posibilidad de sofisticación financiera de las emisiones. Destacan la posibilidad de incluir activos líquidos de sustitución en la cartera de la emisión de bonos o para el conjunto de las cédulas emitidas (activos que también se incluirán en el registro contable antes citado), que contribuye a cubrir el riesgo de liquidez ante un eventual concurso, y el refuerzo a la posibilidad de cubrir el riesgo de tipo de interés a través de contratos de derivados financieros asociados a una emisión, que se produce al entrar los flujos económicos generados por estos instrumentos en favor de la entidad en el conjunto de activos segregados sobre los que el tenedor del título hipotecario es acreedor con privilegio especial.

Respecto de las entidades de tasación, la ley aborda tres ámbitos de actuación, bajo el principio básico de mantener y reforzar la profesionalidad e independencia de las mismas: en primer lugar, se establece que, en determinados casos¹⁴, dichas entidades deberán disponer de mecanismos adecuados para favorecer su independencia y evitar conflictos de interés.

Además, las entidades de crédito de las que dependan deberán constituir una *comisión técnica* que verificará el cumplimiento de los requisitos de independencia contenidos en los me-

14. Concretamente, cuando presten sus servicios a entidades de crédito de su mismo grupo, o cuando sus ingresos totales deriven, en el período temporal que reglamentariamente se establezca, al menos, en un 25% de su relación con una entidad de crédito o con conjunto de entidades de crédito de un mismo grupo, siempre que alguna de esas entidades haya emitido y tenga en circulación títulos hipotecarios.

canismos mencionados. Dicha comisión elaborará un informe anual, que deberá remitir al consejo de administración u órgano equivalente de la entidad y al Banco de España.

En segundo lugar, se modifica el régimen sancionador de las entidades de tasación. Por una parte, se tipifican nuevos supuestos de infracción derivados del nuevo régimen de obligaciones contenido en la ley, y se revisa, en general, el cuadro de infracciones existente, que se recogen de forma íntegra y actualizada.

En tercer lugar, se establece un régimen de participaciones significativas¹⁵, similar al previsto para las entidades de crédito, que permitirá controlar la composición del accionariado. La adquisición directa o indirectamente de una participación significativa de una sociedad de tasación llevará aparejada la obligación de informar previamente al Banco de España. Este dispondrá de un plazo máximo de tres meses para, en su caso, oponerse a la adquisición pretendida.

SUBROGACIÓN, NOVACIÓN Y AMORTIZACIÓN DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

La ley concreta el ámbito de aplicación de la misma relativo a las subrogaciones y novaciones de créditos o préstamos hipotecarios¹⁶ cuya hipoteca recaiga sobre una vivienda y cuyo pres-tatario sea bien persona física o bien jurídica, siempre que esta tribute por el régimen fiscal de empresas de reducida dimensión en el impuesto sobre sociedades.

La ley mantiene los beneficios fiscales de las subrogaciones y novaciones, de modo que estas continúan estando exentas del impuesto sobre transmisiones y actos jurídicos docu-mentados.

Por otra parte, se amplían los supuestos de modificación de las escrituras públicas de subro-gación o novación de préstamos hipotecarios. Antes, solo se podían pactar cambios en las condiciones del tipo de interés, tanto ordinario como de demora, inicialmente pactado o vi-gente, en el plazo del préstamo, o en ambos conceptos. Con esta ley, se añaden los siguien-tes: la ampliación o reducción de capital; el método o sistema de amortización y cualesquiera otras condiciones financieras del préstamo, y la prestación o modificación de las garantías personales. Las modificaciones anteriores no supondrán, en ningún caso, una alteración o pérdida del rango de la hipoteca inscrita, excepto cuando impliquen un incremento de la cifra de responsabilidad hipotecaria o la ampliación del plazo del préstamo por este incremento o ampliación. En estos casos, se necesitará la aceptación por parte de los titulares de derechos inscritos con rango posterior, de conformidad con la normativa hipotecaria vigente, para man-tener el rango. En ambos supuestos, se harán constar en el Registro mediante nota al margen de la hipoteca objeto de novación modificativa. En ningún caso será posible hacerlo cuando conste registralmente petición de información sobre la cantidad pendiente en ejecución de cargas posteriores.

Adicionalmente, la ley cambia la denominación de la comisión por amortización anticipada por la de compensación por desistimiento, y la extiende no solo al ámbito de las subrogacio-nes, sino al resto de las operaciones de préstamo de esta naturaleza. Así, en las amortiza-ciones, totales o parciales, que se produzcan en los préstamos hipotecarios, la cantidad que percibirá la entidad acreedora en concepto de compensación por desistimiento no podrá ser superior:

15. A los efectos de esta ley, se entenderá por participación significativa en una sociedad de tasación aquella que alcan-ce, de forma directa o indirecta, al menos el 15% del capital o de los derechos de voto de la sociedad, o aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la sociedad. **16.** En adelante, se utilizará la expresión de préstamos hipotecarios para referirse a ambos conceptos.

- 1 al 0,5% del capital amortizado anticipadamente cuando la amortización anticipada se produzca dentro de los cinco primeros años de vida del crédito o préstamo, o
- 2 al 0,25% del capital amortizado anticipadamente cuando la amortización anticipada se produzca en un momento posterior.

Si se hubiese pactado una compensación por desistimiento igual o inferior, la compensación que percibirá la entidad acreedora será la pactada.

Junto a la compensación por desistimiento, la ley regula la compensación por riesgo de tipo de interés. La entidad acreedora no tendrá derecho a percibirla en las cancelaciones subrogatorias y no subrogatorias, totales o parciales, de préstamos hipotecarios que se produzcan dentro de un período de revisión de tipos de interés cuya duración pactada sea igual o inferior a doce meses. En los restantes préstamos hipotecarios, la comisión aplicable será la pactada, si bien la entidad acreedora no tendrá derecho a percibirla en caso de que la cancelación del préstamo genere una ganancia de capital a su favor¹⁷.

Finalmente, se introducen novedades en los costes arancelarios de las escrituras de subrogación, novación modificativa y cancelación de los préstamos hipotecarios. Concretamente, para el cálculo de los honorarios notariales se aplicarán los aranceles correspondientes a los documentos sin cuantía, y para el cálculo de los honorarios registrales se aplicarán los aranceles correspondientes a inscripciones, tomando como base la cifra del capital pendiente de amortizar, con una reducción del 90%.

En el cuadro 1 se compara el régimen aplicable en la ley en las subrogaciones y novaciones de préstamos hipotecarios en relación con disposiciones anteriores.

HIPOTECAS DE MÁXIMO

Se flexibiliza el mercado hipotecario regulando las hipotecas de máximo, también llamadas doctrinalmente *flotantes*¹⁸, aunque solo se pueden constituir a favor de las entidades financieras en garantía de una o diversas obligaciones, de cualquier clase, presentes y/o futuras, o a favor de las Administraciones Públicas titulares de créditos tributarios o de la Seguridad Social, sin necesidad de pacto novatorio de los mismos.

Asimismo, para su constitución será suficiente que se especifiquen en la escritura de la hipoteca y se hagan constar en la inscripción de la misma los siguientes elementos: su denominación y, si fuera preciso, la descripción general de los actos jurídicos básicos de los que deriven o puedan derivar en el futuro las obligaciones garantizadas; la cantidad máxima de la que responde la finca; el plazo de duración de la hipoteca, y la forma de cálculo del saldo final líquido garantizado. También podrá pactarse en el título que la cantidad exigible en caso de ejecución sea la resultante de la liquidación efectuada por la entidad financiera acreedora en la forma convenida por las partes en la escritura.

INSCRIPCIÓN DEL DERECHO REAL DE HIPOTECA

Otras medidas tienen por objeto precisar el contenido de la inscripción del derecho real de hipoteca, favoreciendo la uniformidad en su configuración registral. A tal fin, se establece que

17. Se entenderá por ganancia de capital por exposición al riesgo de tipo de interés la diferencia positiva entre el capital pendiente en el momento de la cancelación anticipada y el valor de mercado del préstamo o crédito. Este se calculará como la suma del valor actual de las cuotas pendientes de pago hasta la siguiente revisión del tipo de interés y del valor actual del capital pendiente que quedaría en el momento de la revisión de no producirse la cancelación anticipada. Cuando dicha diferencia arroje un resultado negativo, se entenderá que existe pérdida de capital para la entidad acreedora. **18.** Se trata de aquellas hipotecas de seguridad, constituidas en garantía de una o diversas obligaciones, en las que no se conoce el importe exacto de las mismas, sino solo el máximo a que puede ascender la responsabilidad hipotecaria.

SUBROGACIÓN PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS		
LEY 2/1994, DE 30 DE MARZO	LEY 36/2003, DE 11 DE NOVIEMBRE (REAL DECRETO-LEY 2/2003, DE 25 DE ABRIL)	LEY 41/2007, DE 7 DE DICIEMBRE
Supuestos	Supuestos	Supuestos
Solo se podrá pactar la mejora de las condiciones del tipo de interés, tanto ordinario como de demora, inicialmente pactado o vigente	Igual que el anterior, incorporando la ampliación del plazo del préstamo, por separado o conjuntamente con la mejora del tipo de interés	Igual que el anterior, salvo que el prestamista sea una entidad de crédito, en cuyo caso, las escrituras públicas de modificación de préstamos hipotecarios podrán referirse a una o varias de las circunstancias siguientes: 1) la ampliación o reducción de capital; 2) la alteración del plazo; 3) las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado o vigente; 4) el método o sistema de amortización y cualesquiera otras condiciones financieras del préstamo; 5) la prestación o modificación de las garantías personales
En la escritura se expresarán, entre otras, las nuevas condiciones pactadas del tipo de interés	Igual que el anterior, incorporando el plazo del préstamo, o ambos	Las modificaciones anteriores no supondrán, en ningún caso, una alteración o pérdida del rango de la hipoteca inscrita, excepto cuando impliquen un incremento de la cifra de responsabilidad hipotecaria, y se harán constar en el Registro. En ningún caso será posible hacerlo cuando conste registralmente petición de información sobre la cantidad pendiente en ejecución de cargas posteriores
Beneficios fiscales: están exentas en la modalidad gradual de actos jurídicos documentados	Sin cambios	Sin cambios
Honorarios notariales y registrales	Honorarios notariales y registrales	Honorarios notariales y registrales
Para el cálculo de los honorarios notariales y registrales, se tomará como base la que resulte de aplicar al importe de la responsabilidad hipotecaria vigente el diferencial entre el interés del préstamo que se modifica y el interés nuevo	Para el cálculo de los honorarios notariales y registrales se tomará como base la cifra del capital pendiente de amortizar en el momento de la subrogación, y se entenderá que el documento autorizado contiene un solo concepto	Para el cálculo de los honorarios notariales, se aplicarán los aranceles correspondientes a «Documentos sin cuantía». Para el cálculo de los honorarios registrales, se aplicarán los aranceles correspondientes a «Inscripciones», tomando como base la cifra del capital pendiente de amortizar, con una reducción del 90%
Comisión por amortización anticipada En los préstamos hipotecarios a interés variable, si se hubiese pactado una comisión de amortización anticipada igual o inferior al 1%, la comisión que se percibirá será la pactada. En los demás casos, será como máximo del 1%	Comisión por amortización anticipada En los préstamos hipotecarios a interés variable, si se hubiese pactado una comisión de amortización anticipada igual o inferior al 0,50%, la comisión que se percibirá será la pactada. En los demás casos, como máximo el 0,50%	Compensación por desistimiento Desaparece la comisión por amortización anticipada, que pasa a denominarse compensación por desistimiento. En este sentido, en las cancelaciones totales o parciales que se produzcan en los préstamos hipotecarios, la cantidad que percibirá la entidad acreedora en concepto de compensación por desistimiento no podrá ser superior: 1) Al 0,5% del capital amortizado anticipadamente cuando la amortización anticipada se produzca dentro de los cinco primeros años de vida del crédito o préstamo, o 2) al 0,25% del capital amortizado anticipadamente cuando la amortización anticipada se produzca en un momento posterior. Si se hubiese pactado una compensación por desistimiento igual o inferior, la compensación que percibirá la entidad acreedora será la pactada
Compensación por riesgo de tipo de interés		
En las cancelaciones subrogatorias y no subrogatorias que se produzcan en los préstamos hipotecarios cuyo tipo de interés sea objeto de modificación en un período igual o inferior a un año, o bien que tengan su vencimiento igual o inferior a un año, desde el momento de la cancelación, la entidad acreedora no tendrá derecho a percibir cantidad alguna en concepto de compensación por riesgo de tipo de interés. En los restantes préstamos hipotecarios, la comisión aplicable será la pactada, si bien la entidad acreedora no tendrá derecho a percibirla en caso de que la cancelación del préstamo genere una ganancia de capital a su favor		

FUENTES: BOE y Banco de España.

NOVACIÓN DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS		
LEY 2/1994, DE 30 DE MARZO	LEY 36/2003, DE 11 DE NOVIEMBRE (REAL DECRETO-LEY 2/2003, DE 25 DE ABRIL)	LEY 41/2007, DE 7 DE DICIEMBRE
Supuestos	Supuestos	Supuestos
Solo se podrá pactar la mejora de las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado y vigente. Conjointamente con esta mejora se puede pactar la alteración del plazo. Beneficios fiscales: están exentas en la modalidad gradual de actos jurídicos documentados	La modificación se refiere a las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado o vigente, a la alteración del plazo del préstamo, o a ambas	Sin cambios
	Sin cambios	Sin cambios
Honorarios notariales y registrales	Honorarios notariales y registrales	Honorarios notariales y registrales
Para el cálculo de los honorarios notariales y registrales, se tomará como base la que resulte de aplicar al importe de la responsabilidad hipotecaria vigente el diferencial entre el interés del préstamo que se modifica y el interés nuevo	Para el cálculo de los honorarios notariales y registrales de dicho tipo de escrituras, se tomará como base la que resulte de aplicar a la cifra del capital pendiente de amortizar en el momento de la novación el diferencial entre el interés del préstamo que se modifica y el interés nuevo. En el caso de novaciones modificativas referidas exclusivamente a la alteración del plazo del préstamo, se tomará como base el 1 por 1.000 de la cifra del capital pendiente de amortizar en el momento de la novación	Igual que en las subrogaciones
Aranceles y comisiones por ampliación del plazo del préstamo	Aranceles y comisiones por ampliación del plazo del préstamo	Aranceles y comisiones por ampliación del plazo del préstamo
No se contemplan	En el caso de novaciones modificativas referidas exclusivamente a la alteración del plazo del préstamo, se tomará como base el 1 por 1.000 de la cifra del capital pendiente de amortizar en el momento de la novación	Igual que en las subrogaciones

FUENTES: BOE y Banco de España.

en la inscripción del derecho real de hipoteca se expresará el importe del principal de la deuda y, en su caso, el de los intereses pactados, o el importe máximo de la responsabilidad hipotecaria, identificando las obligaciones garantizadas, cualesquiera que sean la naturaleza de estas y su duración. Las demás cláusulas financieras, tales como las relativas al vencimiento anticipado, garantizadas por hipoteca, se harán constar en el asiento en los términos que resulten de la escritura de formalización, pero ello siempre que se haya obtenido la calificación registral favorable de las cláusulas de contenido real.

HIPOTECA INVERSA

A los efectos de esta ley, la hipoteca inversa es un préstamo o crédito hipotecario formalizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante, y siempre que se cumplan los siguientes requisitos: a) que el solicitante y los beneficiarios que este pueda designar sean personas de edad igual o superior a los 65 años o afectadas de dependencia severa o gran dependencia; b) que el deudor hipotecario disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o de una sola vez; c) que la deuda solo sea exigible por el acreedor, y la garantía, ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios, y d) que la vivienda hipotecada haya sido tasada y asegurada contra daños.

Las disposiciones que puede realizar el deudor hipotecario alcanzarán hasta un importe máximo determinado por un porcentaje del valor de tasación en el momento de la constitución. Cuando se alcanza dicho porcentaje, el mayor o dependiente deja de disponer de la renta y la deuda sigue generando intereses. La recuperación por parte de la entidad del crédito dispuesto más los intereses se produce normalmente de una vez cuando fallece el propietario, mediante la cancelación de la deuda por parte de los herederos o la ejecución de la garantía hipotecaria por parte de la entidad de crédito.

La hipoteca inversa, prevista en esta ley, solo podrá ser concedida por las entidades de crédito y por las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España, sin perjuicio de los límites, requisitos o condiciones que, a las entidades aseguradoras, imponga su normativa sectorial.

El régimen de transparencia y comercialización de la hipoteca inversa, así como los servicios de asesoramiento a los solicitantes de este producto, serán desarrollados posteriormente por el Ministro de Economía y Hacienda.

Las escrituras públicas que documenten estas operaciones estarán exentas del impuesto sobre transmisiones y actos jurídicos documentados. Al igual que para el resto de los préstamos hipotecarios, para el cálculo de los honorarios notariales de las escrituras de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación se aplicarán los aranceles correspondientes a los documentos sin cuantía y, para el cálculo de los honorarios registrales, se aplicarán los aranceles correspondientes a inscripciones, tomando como base la cifra del capital pendiente de amortizar, con una reducción del 90%.

Finalmente, la ley prevé que las disposiciones periódicas que pueda obtener el beneficiario como consecuencia de la constitución de una hipoteca inversa podrán destinarse, total o parcialmente, a la contratación de un plan de previsión asegurado. La provisión matemática del plan de previsión asegurado no podrá ser objeto de movilización a otro instrumento de previsión social, ni podrán movilizarse a aquél los derechos consolidados o las provisiones matemáticas de otros sistemas de previsión social.

SEGURO DE DEPENDENCIA

En relación con el seguro de dependencia, su contenido incorpora la regulación de los instrumentos privados para la cobertura de la dependencia, que podrá articularse bien a través de un contrato de seguro suscrito con entidades aseguradoras, incluidas las mutualidades de previsión social, o bien a través de un plan de pensiones.

La cobertura de la dependencia realizada a través de un contrato de seguro obliga al asegurador, para el caso de que se produzca la situación de dependencia, al cumplimiento de la prestación convenida con la finalidad de atender, total o parcialmente, directa o indirectamente, las consecuencias perjudiciales para el asegurado que se deriven de dicha situación. Estos seguros podrán contratarse por parte de las entidades aseguradoras que cuenten con la preceptiva autorización administrativa para el ejercicio de la actividad aseguradora en los ramos de vida o enfermedad. Por lo que se refiere a los planes de pensiones que prevean la cobertura de la contingencia de dependencia, deberán recogerlo de manera expresa en sus especificaciones. En todo aquello no expresamente previsto resultará de aplicación la normativa reguladora de los planes y fondos de pensiones.

La ley entró en vigor el pasado 9 de diciembre.

Modificación de la normativa del mercado de valores

La Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, estableció el marco general regulador para los mercados financieros en la Unión Europea, estableciendo, entre otros aspectos, las con-

diciones de autorización y funcionamiento relativas a las empresas de servicios de inversión; las condiciones en que deben prestarse los servicios de inversión; los requisitos de organización y funcionamiento exigibles a los mercados regulados, y determinados aspectos relativos a las facultades supervisoras de las autoridades competentes nacionales y a la cooperación entre ellas.

Esta directiva fue desarrollada posteriormente por dos normas comunitarias: el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto¹⁹, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado y la admisión a negociación de instrumentos financieros; y la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto²⁰, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión.

Por otro lado, la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio²¹, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, partiendo de los proyectos internacionales de armonización de la labor supervisora (que, junto con la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, introducía en el marco regulatorio europeo el Acuerdo de Capital de Basilea II de 2004), trataba de aproximar la medición de riesgos realizada por el supervisor, para determinar las exigencias de recursos propios a los propios mecanismos de medición de las entidades. Pretendía, asimismo, estimular el desarrollo de adecuados procedimientos internos de gestión de riesgos en las empresas de servicios de inversión, y exigía a estas la divulgación en el mercado de información relevante sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del riesgo.

Recientemente se ha publicado la *Ley 47/2007, de 19 de diciembre* (BOE del 20), por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, que tiene por objeto incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 2004/39/CE y determinados aspectos de las Directivas 2006/73/CE y 2006/49/CE.

OBJETIVOS DE LA REFORMA

Los principales objetivos de la reforma son los siguientes: En primer lugar, se modernizan los mercados de valores españoles para adaptarlos a las necesidades actuales, para lo cual la ley introduce nuevos tipos de empresas de servicios de inversión, amplía el catálogo de servicios de inversión que pueden prestar, extiende la gama de instrumentos financieros negociables, y reconoce distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, frente a los tradicionales mercados secundarios.

En segundo lugar, se refuerzan las medidas dirigidas a la protección de los inversores, reconociendo la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos. Así, la ley establece un amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión.

En tercer lugar, se adaptan los requisitos de organización exigibles a las entidades que presten servicios de inversión para garantizar que su organización se adecua a la comple-

19. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2006», *Boletín Económico*, octubre de 2006, Banco de España, pp. 154 y 155. **20.** Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2006», *Boletín Económico*, octubre de 2006, Banco de España, pp. 153 y 154. **21.** Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2006», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2003, Banco de España, pp. 172-174.

ja gama de servicios que ofrecen. Asimismo, en cuanto a los requisitos financieros, las entidades se han de adaptar a las nuevas formas de gestión de riesgos en materia de solvencia. Por último, mejoran las potestades supervisoras de la CNMV, potenciando los instrumentos y mecanismos para fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

Se incorpora un nuevo catálogo de instrumentos financieros y se da rango legal al concepto de valores negociables, que queda definido como cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero, incluyéndose una relación de los existentes en la actualidad. También se hace lo propio con los restantes instrumentos financieros, que, además de los valores negociables, comprenden los diferentes contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con distintas variables; los instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito, y los contratos financieros por diferencias, entre otros.

Finalmente, se reforma el concepto de grupo, aclarando que se corresponderá con lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio²², según la redacción dada por la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.

MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE VALORES

Se efectúa la transposición de la Directiva 2004/39/CE referente al régimen jurídico de los mercados regulados europeos, aunque la ley ha mantenido el término *mercados secundarios oficiales de valores*, al hallarse perfectamente arraigado en nuestro ordenamiento jurídico.

Como importante novedad, la ley establece la ruptura del principio de exclusividad de la negociación de acciones en las bolsas de valores. De este modo, cada mercado regulado decidirá sobre los instrumentos financieros que se pueden negociar en su ámbito, siempre que se cumplan los requisitos legales establecidos. Además, la ley reconoce y regula los sistemas multilaterales de negociación (en adelante, SMN) y la internacionalización sistemática de órdenes como sistemas de negociación de instrumentos financieros, a fin de fomentar la competencia entre las distintas formas de ejecutar operaciones.

Por otro lado, la autorización para la creación de los mercados secundarios oficiales se encomienda al Ministro de Economía y Hacienda, en lugar de al Consejo de Ministros, como ocurría en la actualidad. Este cambio obedece principalmente a la naturaleza especialmente técnica que reviste tal autorización, así como a la necesidad de dotar de mayor celeridad al procedimiento en aras de aumentar la competitividad de los mercados de valores españoles frente a sus competidores europeos.

El régimen jurídico de los mercados secundarios oficiales se completa con lo dispuesto en el propio reglamento del mercado que ha de ser autorizado por el Ministro de Economía y Hacienda.

22. El artículo 42 establece que existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones: a) posea la mayoría de los derechos de voto; b) tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; c) pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto, y d) haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.

Se establece un nuevo régimen para la suspensión y exclusión de la negociación de instrumentos financieros. Así, al tiempo que se mantiene la competencia de la CNMV para adoptar estas decisiones en términos similares a los hasta ahora existentes, se añade la competencia de la sociedad rectora del mercado secundario oficial, quien podrá acordar la suspensión y exclusión de un instrumento financiero que incumpla las normas de negociación establecidas en el reglamento del mercado, salvo cuando tal decisión pueda causar perjuicios graves a los intereses de los inversores o del mercado.

La ley regula un nuevo régimen de transparencia para las acciones negociadas en los mercados secundarios oficiales, con el objeto de que el mercado esté suficientemente informado tanto de las operaciones posibles en cada momento como de las operaciones ya realizadas. En definitiva, se trata de establecer un régimen de transparencia anterior y posterior a la conclusión de operaciones sobre acciones en los mercados secundarios oficiales. Este régimen de transparencia se completa con el exigido a los SMN y a los internalizadores sistemáticos en la negociación de tales acciones.

SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN

La ley regula por primera vez los SMN, que, sin embargo, no tienen la consideración de mercados regulados. Los SMN son sistemas operados por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100% por una o varias sociedades rectoras. Estos sistemas reúnen, conforme a sus normas no discrecionales, los intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros, para dar lugar a contratos.

La creación de un SMN será libre, con sujeción al régimen de verificación previa y supervisión por parte de la CNMV. Estos sistemas estarán regidos por una entidad rectora, que será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para gestionar el mercado.

Por otro lado, se establecen unos requisitos específicos tanto anteriores como posteriores a la negociación, con el fin de procurar la transparencia del sistema y la eficiencia en la formación de los precios. De este modo, los SMN estarán obligados a difundir información de carácter público sobre las operaciones sobre acciones admitidas a negociación que, a su vez, se negocien en mercados regulados sobre las posiciones de compra y venta existentes en cada momento, así como de las ya concluidas en dicho sistema.

La supervisión de los SMN corresponde a sus entidades rectoras, que deberán comunicar a la CNMV todo incumplimiento significativo de sus normas o todo abuso de mercado.

Finalmente, las entidades rectoras de un SMN español podrán establecer mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros establecidos en el territorio de otros Estados miembros. Igualmente, las entidades rectoras de un SMN de otros Estados miembros de la Unión Europea podrán establecer en territorio español mecanismos similares para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros establecidos en territorio español. En ambos casos, se necesitará realizar la previa comunicación a las autoridades competentes respectivas.

LA INTERNALIZACIÓN SISTEMÁTICA

Otra novedad de la ley es la internalización sistemática, que, en realidad, es una tercera forma alternativa de negociar instrumentos financieros, al margen de los mercados regulados y de los SMN. La ley establece las normas aplicables a las entidades de crédito y empresas de servi-

cios de inversión que ejecuten, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, siempre que esta actuación se desarrolle de forma organizada, frecuente y sistemática y que se refiera a órdenes cuyo importe sea igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor²³.

Por otro lado, la ley establece una serie de reglas y obligaciones para los internalizadores sistemáticos. Así, cuando las acciones tengan un mercado líquido, deberán hacer públicas cotizaciones en firme con carácter general, de forma que puedan ser conocidas fácilmente por los interesados, en condiciones comerciales razonables. En el caso de mercados ilíquidos, bastará con comunicar esas cotizaciones a petición de sus clientes.

Además, deberán hacer público el volumen y el precio de sus transacciones realizadas fuera de mercados regulados o de los SMN sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública lo antes posible, de una manera fácilmente accesible y en condiciones razonables para los interesados.

Los internalizadores deberán regular el acceso de sus clientes a las cotizaciones y respetar el principio de mejor ejecución.

COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES

La ley establece la libertad tanto para los mercados regulados como para los SMN de poder elegir un sistema de compensación y liquidación de otro Estado miembro de la Unión Europea. Las consecuencias en esta ley son dos: por un lado, se amplía el objeto social de la Sociedad de Sistemas²⁴, para permitirle realizar la compensación y liquidación de las operaciones negociadas en mercados regulados y SMN de otros Estados miembros de la Unión Europea. En segundo lugar, se permite a los mercados secundarios oficiales y a los SMN españoles celebrar acuerdos con entidades de otros Estados miembros de la Unión Europea para encomendarles la compensación y liquidación de las operaciones. Estos acuerdos deberán ser aprobados por la CNMV, quien podrá oponerse a los mismos cuando puedan menoscabar el funcionamiento ordenado del mercado o del SMN español.

Asimismo, se establece la libertad de los miembros de los mercados secundarios oficiales y de los SMN para designar el sistema de liquidación de las operaciones que realicen en ese mercado o sistema con arreglo a una serie de condiciones y con independencia del sistema de liquidación del mercado secundario oficial o del SMN.

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES

Cabe destacar que en la nueva ley el mercado de deuda pública en anotaciones ya no tiene como objeto exclusivo la negociación de valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por organismos o entidades públicas, sino que podrán negociarse en él otros instrumentos financieros siempre que se ajusten al reglamento y sus especificaciones técnicas.

El Banco de España continúa teniendo la consideración de organismo rector del mercado, aunque desaparece la Comisión Asesora del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y llevará los servicios financieros de los valores cuando así lo concierte con los emisores. El acceso a la condición de miembro del mercado, que hasta el momento requería la autoriza-

23. El volumen estándar del mercado para una categoría de acciones es el volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para las acciones incluidas en dicha categoría. **24.** La Sociedad de Sistemas es el organismo que tiene encomendada en la actualidad la realización de las funciones de compensación y liquidación de las operaciones negociadas en los mercados de valores españoles como las bolsas de valores y el mercado de deuda pública anotada.

ción del Ministro de Economía y Hacienda a propuesta del Banco de España, se realizará ahora en iguales condiciones que en cualquier otro mercado.

RÉGIMEN DE COMUNICACIÓN
DE LAS OPERACIONES SOBRE
INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Otra de las novedades de la ley es el régimen de comunicación de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito a la CNMV de todas las operaciones que hayan efectuado sobre instrumentos financieros, con independencia del mercado, sistema o mecanismo a través del que se hayan ejecutado. Esta obligación tiene por objeto facilitar, con la máxima celeridad y eficiencia, el cumplimiento por parte de la CNMV de sus labores de supervisión e inspección.

En este sentido, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros deberán comunicarlas a la CNMV a la mayor brevedad posible y, en lo que se refiere a sus aspectos identificativos básicos, a más tardar al finalizar el siguiente día hábil a su ejecución. Quedan excluidas de esta obligación las operaciones realizadas sobre participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva no admitidas a negociación ni en mercados regulados ni en SMN.

Esta labor de comunicación podrá ser realizada por la propia entidad, por un tercero que actúe en su nombre, por la sociedad rectora del mercado regulado, o entidad gestora del SMN a través del cual se haya realizado la operación, o bien por un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la CNMV. Adicionalmente, deberán facilitar a la CNMV, en la forma, detalle y plazos que se determinen reglamentariamente, la identidad de los clientes por cuenta de los cuales hayan ejecutado sus operaciones.

Finalmente, se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para que, en su caso, establezca los requisitos de información adicionales cuando se considere necesario para permitir el correcto ejercicio de las funciones supervisoras de la CNMV, y siempre que se cumplan determinados supuestos reseñados en la ley.

EMPRESAS DE SERVICIOS
DE INVERSIÓN

Cabe destacar la ampliación del catálogo de servicios de inversión, con la aparición de dos novedades importantes: en primer lugar, el asesoramiento en materia de inversión, entendido como la realización de recomendaciones personalizadas a un cliente sobre instrumentos financieros. A tal efecto, la ley crea un nuevo tipo de empresa de servicios de inversión autorizada para realizar exclusivamente dicho servicio de asesoramiento: *la empresa de asesoramiento financiero*. Este servicio lo pueden prestar tanto personas físicas como personas jurídicas, con arreglo al régimen de autorización y funcionamiento establecido en la propia ley. Estas empresas, al igual que las Sociedades Gestoras de Carteras, no podrán realizar operaciones sobre valores o efectivo en nombre propio, salvo para administrar su propio patrimonio, pero con sujeción a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan. Tampoco estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes, por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes. Finalmente, sus actividades no estarán cubiertas por el Fondo de Garantía de Inversiones.

En segundo lugar, y en relación con los ya comentados SMN, aparece tipificada en la ley como servicio financiero la gestión de los mismos. La inclusión de esta gestión dentro de los servicios de inversión implica que su realización queda reservada exclusivamente a las entidades debidamente autorizadas para prestar los servicios de inversión. Cuando la gestión del SMN va ser realizada por sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales o por entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema, y que han de estar participadas al 100% por una

o varias sociedades rectoras, tales sociedades deben cumplir los requisitos establecidos en la ley para la autorización de empresas de servicios de inversión.

Asimismo, queda reservada a las empresas de servicios de inversión y a sus agentes la realización de forma profesional de las actividades de comercialización de servicios de inversión y de instrumentos financieros y la captación de clientes, al tratarse de actividades íntimamente relacionadas con la prestación de los servicios de inversión.

En cualquier caso, y como ya venía ocurriendo, las entidades de crédito podrán realizar cualquier servicio de inversión, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habilite para ello. Por su parte, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva también podrán prestar determinados servicios de inversión.

Por otro lado, la ley es muy exhaustiva en cuanto a los requisitos de organización interna que han de cumplir las empresas de servicios de inversión. Y ello debido a que la Directiva 2004/39/CE otorga pasaporte comunitario a todas las empresas de servicios de inversión comunitarias, por lo que ha de garantizarse un adecuado nivel de armonización que permita la actuación de todas ellas en condiciones de igualdad y competencia. Por la misma razón, regula de forma pormenorizada la actuación transfronteriza de las entidades que prestan servicios de inversión.

Adicionalmente, se precisa y actualiza en la propia ley la regulación relativa a la supervisión de la solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, que continuará correspondiendo a la CNMV, al tiempo que se delimitan sus competencias sobre otras personas y entidades en cuanto a sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores, en particular sobre: los emisores de valores; las entidades de crédito españolas (incluidas sus sucursales en el exterior y su red agencial) y no comunitarias; las empresas de servicios de inversión de la Unión Europea (incluidas sus sucursales en España y sus agentes vinculados); las sucursales en España de entidades de crédito de la Unión Europea, y las restantes personas físicas o jurídicas que pueden verse afectadas por la propia ley.

PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

Uno de los principios fundamentales de esta ley es garantizar una adecuada protección de los inversores, para lo que se establece un importante catálogo de normas de conducta que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. En concreto, se distinguen tres categorías posibles de inversores: clientes minoristas, clientes profesionales y contrapartes elegibles, garantizándose el mayor grado de protección a los primeros.

La ley establece que por clientes profesionales debe entenderse aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos, e introduce una relación detallada de los mismos. Por exclusión, todos aquellos que no sean profesionales se considerarán clientes minoristas, quienes, no obstante, podrán solicitar, siempre que se cumplan determinadas condiciones, ser tratados como clientes profesionales.

Por su parte, entre los clientes profesionales tienen la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades: las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las entidades aseguradoras, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro,

los Gobiernos nacionales y sus servicios, las comunidades autónomas y los organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración los demás clientes profesionales que lo soliciten con carácter previo, así como las entidades de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.

Las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de dichos intereses como si fueran propios. Asimismo, deberán mantenerlos, en todo momento, adecuadamente informados. La información, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Tanto a los clientes como a los clientes potenciales²⁵, se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre la entidad y los servicios que presta; sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; sobre los centros de ejecución de órdenes, y sobre los gastos y costes asociados, de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, y puedan, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa. La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias.

Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente minorista²⁶, así como sobre su situación financiera y sus objetivos de inversión, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. Para el resto de los servicios, la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluidos, en su caso, los clientes potenciales, que le faciliten información sobre sus conocimientos y experiencia correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es el adecuado para el cliente; en caso contrario se lo advertirá. Cuando el cliente no le proporcione la información indicada o esta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

Cuando el servicio prestado sea la ejecución o recepción y transmisión de órdenes a iniciativa del cliente, no será necesario seguir el procedimiento anterior, siempre que, tratándose de instrumentos financieros no complejos, se cumplan determinadas condiciones organizativas y de información. En cualquier caso, deberán adoptarse las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente.

La ley establece, asimismo, determinadas obligaciones de prevención de conflictos de interés y de registro de contratos.

Finalmente, la norma especifica una serie de disposiciones transitorias para permitir que las empresas de servicios de inversión puedan adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de la norma, que fue el pasado 21 de diciembre. Asimismo, se otorga ese mismo plazo para que

25. Se considerará cliente potencial aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes. 26. En el caso de clientes profesionales, la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.

los actuales sistemas o mercados organizados de negociación no oficiales puedan trasformarse en SMN. En caso contrario, deberán cesar en el desarrollo de sus funciones.

Por último, se autoriza al Gobierno para que, en el plazo de un año desde la entrada en vigor de esta ley, que fue el pasado 21 de diciembre, proceda a la elaboración de un texto refundido que regularice, aclare y armonice la presente ley con otros textos legales relacionados.

Modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

El Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero²⁷, actualizó, sistematizó y completó la adaptación de la normativa reglamentaria en materia de planes y fondos de pensiones, contando asimismo con la experiencia acumulada en la materia, y tomando como referencia los desarrollos en el ámbito de la Unión Europea.

Posteriormente, la Ley 35/2006, de 28 de noviembre²⁸, del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio, entre otros aspectos, introdujo modificaciones en el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre²⁹. A su vez, el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo³⁰, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, modificó este último para adaptarlo a las modificaciones de la ley.

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre* (BOE del 15), por el que se modifican el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre.

El Real Decreto introduce cambios en varios ámbitos de la normativa de planes de pensiones: aspectos actuariales de los planes de pensiones, obligaciones de información a partícipes y beneficiarios, régimen de inversiones de los fondos de pensiones, normas relativas a las entidades gestoras en materia de control interno, reglas de conducta y separación de las depositarias, y normas sobre registros administrativos relacionadas, especialmente, con las actividades transfronterizas.

Por otra parte, y como consecuencia de la creación por parte de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, de los planes de previsión social empresarial como nuevo instrumento de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, se han introducido una serie de adaptaciones tanto en la normativa de planes de pensiones como en la de instrumentación de compromisos por pensiones, para regular determinados aspectos de este nuevo instrumento de previsión complementaria empresarial.

En particular, se introducen modificaciones centradas en dos aspectos fundamentales: permitir la movilización entre instrumentos de previsión social con tratamiento fiscal homogéneo

27. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, abril de 2004, Banco de España, p. 92. **28.** Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 98-101. **29.** Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, enero de 2003, Banco de España, pp. 89 y 90. **30.** Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, abril de 2007, Banco de España, pp. 157 y 158.

derivada de 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, y adaptar el principio de no discriminación evitando que en una empresa coexistan ambos instrumentos.

Por otra parte, mediante la modificación del Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, se regulan determinados aspectos esenciales de los planes de previsión social empresarial, como el régimen de información a los trabajadores asegurados y a sus representantes, y se delimitan aquellos aspectos de la normativa de exteriorización a través de seguros colectivos que resultan de aplicación a los planes de previsión social empresarial.

En lo relativo a la regulación de los aspectos actuariales de los planes de pensiones, se actualiza, sistematiza y delimita con mayor claridad la actividad profesional de los actuarios en sus diferentes ámbitos de intervención y, en especial, en lo que afecta a las revisiones actuariales. Asimismo, a la vista de la experiencia acumulada y del grado de madurez y consolidación que ofrece actualmente el sistema de planes, se reducen las exigencias de reservas patrimoniales destinadas a constituir el margen de solvencia, para continuar en la línea de flexibilización de requisitos exigibles a los planes de pensiones.

Las modificaciones realizadas en el régimen de inversiones tienen por objeto, por un lado, adecuar el marco jurídico del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones a los cambios que se han sucedido en el ámbito de los fondos de pensiones en particular y en el sector financiero en general, con la aparición de nuevas alternativas de inversión para los fondos de pensiones; y, por otro lado, ajustarse a las tendencias ya existentes en el resto del sector financiero en materia de procedimientos de control interno.

En particular, respecto al régimen de las inversiones aptas para los fondos de pensiones, se actualiza la relación de los distintos bienes y derechos considerados aptos, dando entrada a los derivados de crédito, a derivados no financieros o a instituciones de inversión colectiva no armonizadas, entre otros. Se profundiza en el régimen general de instrumentos derivados, se flexibiliza el régimen de aptitud para las entidades de capital riesgo y se establece una regulación más completa de los activos estructurados.

Asimismo, se lleva a cabo toda una serie de desarrollos en materia de organización administrativa de la entidad gestora, procedimientos de control interno y gestión de riesgos, normas de conducta y reglas para garantizar la separación de la entidad gestora de la depositaria, todo ello en clara sintonía tanto con las tendencias regulatorias nacionales e internacionales de otros sectores del sistema financiero, como con las recomendaciones emanadas de organismos internacionales.

En cuanto a aspectos jurídicos, de información a los partícipes, de los Registros Especiales, de procedimientos administrativos de autorización e inscripción y de comunicaciones de datos y hechos sujetos a inscripción, se introducen mejoras puntuales, y en especial las referencias registrales de los fondos de pensiones, derivadas de la Ley 11/2006, de 16 de mayo, de adaptación de la legislación española al régimen de actividades transfronterizas, regulado en la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y supervisión de los fondos de pensiones de empleo. Dicha Ley 11/2006 estableció la llevanza de un Registro de fondos de pensiones de empleo de otros Estados miembros que actúen en España.

Salvo la adaptación realizada a la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, que entró en vigor el 21 de diciembre, el grueso del Real Decreto lo hizo el pasado 1 de enero.

**Requisitos de
transparencia relativos
a la información sobre las
sociedades cotizadas**

La Ley 6/2007, de 12 de abril³¹, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, incorporó parcialmente a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004³², y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, denominada Directiva de Transparencia, desarrollada posteriormente por la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo.

La Ley 6/2007 adaptó el régimen de la publicación y difusión de la información relevante a las prescripciones esenciales contenidas en la Directiva de Transparencia. Así, entre otros aspectos, se precisaron las obligaciones que tienen los emisores de valores de hacer pública y difundir inmediatamente en el mercado y la CNMV toda información relevante tan pronto como sea conocido el hecho; se consagraba la potestad de la CNMV de exigir a los auditores del emisor cuanta información precise para desarrollar su labor supervisora, y se introducía el régimen de la información periódica establecido en dicha directiva, es decir, los informes anuales, semestrales y trimestrales que el emisor debe elaborar, publicar y difundir. Finalmente, se incorporó el régimen de comunicación del emisor a la CNMV de la adquisición o pérdida de participaciones significativas de acciones con derecho de voto en el capital social, o de instrumentos financieros que den derecho a adquirir tales valores (para cuyo ejercicio se preveía un procedimiento transitorio en tanto se desarrollaba reglamentariamente el nuevo régimen), que se completaba con la obligación del emisor de comunicar a la CNMV, publicar y difundir las operaciones que realice con sus propias acciones.

Recientemente, se ha publicado el *Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre* (BOE del 20), por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. Con esta norma culmina la incorporación al derecho español del régimen comunitario de transparencia de la información de las sociedades cotizadas. Así pues, el objetivo principal de este Real Decreto es desarrollar los citados requisitos, para, de este modo, incorporar al derecho español aquella parte de la Directiva 2004/109/CE que no ha sido recogida en la Ley 6/2007, así como la Directiva 2007/14/CE, de desarrollo de la anterior.

En relación con lo ya establecido en la Ley 6/2007, se precisan los elementos que integran la información regulada sobre las sociedades cotizadas, y se establece la obligación del emisor de publicar en su sitio web y difundir dicha información, así como de remitirla simultáneamente a la CNMV. El emisor podrá optar entre difundirla directamente o encomendar esa función a un tercero, que puede ser la propia CNMV u otros medios, como las bolsas de valores o los medios de comunicación.

31. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2007», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2003, Banco de España, pp. 134-138. **32.** La Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (Directiva de OPA), estableció un marco mínimo común en los Estados miembros para la regulación de las ofertas públicas de adquisición de las sociedades cuyas acciones estén, al menos parcialmente, admitidas a negociación en un mercado regulado, con el fin de proteger a los titulares de valores admitidos a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro y, en especial, a los que posean participaciones minoritarias, cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición (OPA) o de un cambio de control de la sociedad.

La información regulada incluye la información periódica (anual, semestral y, en el caso de los emisores de acciones cotizadas, la declaración intermedia de gestión de carácter trimestral), la relativa a las participaciones significativas y a las operaciones de los emisores sobre sus propias acciones, la relativa al número total de derechos de voto y de capital al término de cada mes natural en el que se haya producido un incremento o disminución, y los hechos relevantes. Respecto a la confección y difusión de la información periódica, se concretan diversas cuestiones, como el contenido, el plazo de remisión, los principios contables aplicables y la responsabilidad derivada de su elaboración y publicación, así como las condiciones para considerar equivalentes a las normas españolas las normas relativas a la información pública periódica de sociedades que coticen en España y tengan su domicilio social en un tercer país no miembro de la Unión Europea.

El informe anual comprenderá las cuentas anuales y el informe de gestión individuales de la entidad y, en su caso, de su grupo consolidado revisados por el auditor, así como las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores del emisor. El informe semestral comprenderá las cuentas anuales resumidas y el informe de gestión intermedio individuales de la entidad y, en su caso, de su grupo consolidado, así como las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores del emisor. Si el informe semestral hubiere sido voluntariamente auditado, el informe de auditoría se publicará íntegramente. En caso contrario, contendrá una declaración del emisor manifestando que no ha sido auditado ni revisado por los auditores. El informe de gestión intermedio incluirá, al menos, una indicación de los hechos importantes acaecidos en el período correspondiente y su incidencia en las cuentas anuales resumidas, una descripción de los principales riesgos e incertidumbre para el semestre restante del mismo ejercicio, y las operaciones más importantes entre partes vinculadas, con inclusión de determinados aspectos, sin perjuicio de que el Ministerio de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV puedan determinar requisitos adicionales en materia de información sobre operaciones con partes vinculadas.

La declaración intermedia contendrá una explicación de los hechos y operaciones que hayan tenido lugar durante el período correspondiente y su incidencia en la situación financiera del emisor y su grupo, así como una descripción general de esta y de los resultados del emisor y sus empresas controladas en dicho período.

Por otro lado, el Real Decreto desarrolla las obligaciones de información sobre participaciones significativas y autocartera reguladas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores. Esta ley establecía que los accionistas y tenedores de determinados instrumentos financieros deben notificar al emisor y a la CNMV la adquisición o pérdida de una participación significativa de los derechos de voto de la sociedad, y ahora el Real Decreto concreta diversos aspectos relacionados con esta obligación. Así, el accionista que adquiera o transmita acciones que atribuyan derechos de voto de un emisor para el que España sea estado de origen, cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, deberá notificar al emisor y a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando, como resultado de dichas operaciones, esa proporción alcance, supere o se reduzca por debajo de los umbrales del 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 60%, 70%, 75%, 80% y 90%. A estos efectos, el Real Decreto precisa qué debe entenderse por accionista y cómo debe calcularse el porcentaje de voto.

También determina de forma extensa las personas distintas del accionista que están obligadas a notificar la participación significativa, así como las excepciones a la obligación de notifi-

car los plazos para realizar la notificación y el contenido de la misma. Del mismo modo, se prevén normas relativas a supuestos especiales de notificación de participaciones significativas, como en los casos de ampliaciones de capital con cargo a reservas, transmisión de valores por causa de muerte, por liquidación de una sociedad, como consecuencia de fusiones o escisiones de sociedades o notificaciones en el curso de una oferta pública de adquisición de acciones.

Otra novedad de la norma es que concreta determinadas obligaciones de comunicación del emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea para el que España sea Estado de origen, respecto a las acciones propias que posea (autocartera), como son el porcentaje de derechos de voto que obliga a comunicar y el contenido de la comunicación. En este sentido, estará obligado a comunicar, en un plazo máximo de cuatro días de negociación, a la CNMV cuando adquiera acciones propias que atribuyan derechos de voto, en un solo acto o por actos sucesivos, bien por sí mismo, bien a través de una entidad controlada o persona interpuesta, y dicha adquisición alcance o supere el 1% de los derechos de voto.

Asimismo, se determinan las condiciones para considerar equivalentes a las normas españolas las normas de transparencia sobre participaciones significativas y autocartera de sociedades que coticen en España y tengan su domicilio social en un tercer país no miembro de la Unión Europea.

Se establecen, finalmente, otras obligaciones de información de los emisores, a fin de facilitar a los accionistas y a los tenedores de deuda toda la información y todos los mecanismos necesarios para que puedan ejercer sus derechos. Además, el Real Decreto integra en su articulado obligaciones que ya existían en nuestro ordenamiento, como es el caso de la obligación de los administradores y directivos de compañías cotizadas de comunicar a la CNMV el otorgamiento a su favor de cualquier sistema de retribución que conlleve la entrega de acciones de la sociedad en la que ejercen su cargo o de derechos de opción sobre estas, o cuya liquidación se halle vinculada a la evolución del precio de esas acciones.

La norma, que deroga el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por estas de acciones propias, y varias órdenes ministeriales, entró en vigor el 20 de diciembre de 2007. Las disposiciones relativas al informe financiero anual entrarán en vigor en relación con las cuentas anuales cuyo ejercicio económico comience a partir del 1 de enero de 2007. Las relativas a los informes financieros semestrales y las declaraciones intermedias entrarán en vigor en relación con las informaciones que se refieran a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2008.

FOLLETO INFORMATIVO PARA
RECLAMACIONES DE LA
CLIENTELA EN EL ÁMBITO
DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre³³, de medidas de reforma del sistema financiero (en adelante, Ley Financiera), pretendía, entre otros aspectos, aumentar la eficiencia y competitividad del sistema financiero español, pero sin disminuir la protección de los usuarios de los servicios financieros. Respecto a esto último, creó determinados órganos de defensa del cliente. En concreto, los Comisionados para la defensa del cliente de servicios bancarios, para la defensa del inversor y para la defensa del asegurado y del partícipe en planes de pensiones, que estarían adscritos orgánicamente a los organismos supervisores res-

³³ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, enero de 2003, Banco de España, pp. 75-89.

pectivos (Banco de España, CNMV y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones —DGS—)³⁴.

Posteriormente se publicó el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero³⁵, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros, y, más tarde, la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

Recientemente, los organismos supervisores (Banco de España, CNMV y DGS) han lanzado un *folleto informativo* sobre cómo deben actuar los usuarios para presentar sus quejas y reclamaciones.

La iniciativa, desarrollada junto con el Instituto Nacional de Consumo, servirá para facilitar a los usuarios el modo de presentar una reclamación de esta naturaleza, las fases del procedimiento de la misma y los efectos de la resolución que se emite al final de este proceso.

Conforme al sistema de ventanilla única, la reclamación se podrá presentar indistintamente ante cualquiera de los tres organismos, aunque se tramitará con más rapidez si se remite directamente al que sea competente en cada caso.

En el folleto se explica que el Banco de España responde a las quejas si la incidencia está relacionada con productos o servicios bancarios, la CNMV ante productos o servicios de inversión, y la DGS si es una cuestión que tiene que ver con contratos de seguros y planes de pensiones.

El documento detalla asimismo que el contenido y la documentación mínimos que deben acompañar a la queja o reclamación constarán, entre otras cuestiones, de lo siguiente: el motivo concreto de la misma, datos personales del reclamante, entidad contra la que se dirige y acreditación de haber cumplido el trámite previo ante el Servicio de Atención o Defensor del Cliente de la entidad³⁶.

En el folleto también se explican las fases del procedimiento, cuya duración máxima, con carácter general, será de cuatro meses desde la presentación del escrito de reclamación, salvo que concurran circunstancias que deberán ser debidamente explicadas en el informe final.

Por último, se reseña que el informe final con el que concluya el expediente tiene únicamente carácter informativo y no vinculante para las partes, por lo que no tiene la consideración de acto administrativo, ni puede ser objeto de recurso ante órganos administrativos o judiciales. Tampoco recoge valoraciones económicas sobre los posibles daños y perjuicios ocasionados a los usuarios de los servicios financieros, ya que solo los tribunales de justicia pueden reconocer este tipo de solicitudes.

DIRECTIVA SOBRE SERVICIOS
DE PAGO EN EL MERCADO
INTERIOR

En la actualidad, los mercados de servicios de pago en la Unión Europea están organizados de forma independiente siguiendo los criterios de los Estados miembros, por lo que su marco jurídico se encuentra fragmentado en distintos régimen nacionales, dado que las diferentes

34. Los Comisionados tenían encomendadas determinadas funciones, como atender las quejas y reclamaciones que presenten los usuarios de servicios financieros, que estén relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos (ya deriven de los contratos, de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos financieros), y remitir a los servicios de supervisión correspondientes aquellos expedientes en los que se aprecien indicios de incumplimiento o quebrantamiento de normas de transparencia y protección de la clientela. 35. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, abril de 2004, Banco de España, pp. 86 y 87. 36. Los intermediarios financieros están obligados a poner a disposición del público la información sobre la existencia y funcionamiento de estos servicios.

disposiciones comunitarias ya adoptadas en este ámbito³⁷ no han solucionado suficientemente esta situación.

Con la finalidad de establecer un marco jurídico homogéneo a escala comunitaria, se ha publicado la *Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007* (DOUE de 5 de diciembre), sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE, que establece un marco jurídico que garantiza la coordinación de las disposiciones nacionales en materia de requisitos prudenciales, acceso al mercado de los nuevos proveedores de servicios de pago, requisitos de información y derechos y obligaciones respectivos de los usuarios, y proveedores de estos servicios.

La Directiva se aplicará a los servicios de pago dentro de la Unión Europea, aunque establece determinadas exenciones³⁸. Dichos servicios están relacionados en el anexo de la Directiva; entre ellos, cabe reseñar los siguientes: servicios que permiten el depósito o la retirada de efectivo en una cuenta de pago y todas las operaciones necesarias para la gestión de una cuenta de pago; ejecución de operaciones de pago, incluida la transferencia de fondos, a través de una cuenta de pago en el proveedor de servicios de pago del usuario u otro proveedor de servicios de pago; emisión y/o adquisición de instrumentos de pago; envío de dinero; y ejecución de operaciones de pago en las que se transmita el consentimiento del ordenante a ejecutar una operación de pago mediante dispositivos de telecomunicación, digitales o informáticos, y se realice el pago al operador de la red o sistema de telecomunicación o informático, que actúa únicamente como intermediario entre el usuario del servicio de pago y el prestador de bienes y servicios.

La directiva fija, por un lado, las normas con arreglo a las cuales los Estados miembros distinguirán las seis categorías de proveedores de servicios de pago: las entidades de crédito; las entidades de dinero electrónico; las instituciones de giro postal facultadas en virtud de la legislación nacional para prestar servicios de pago; las entidades de pago propiamente dichas reguladas en la Directiva; el BCE y los BCN, cuando no actúen en su condición de autoridad monetaria u otras autoridades públicas, y los Estados miembros y sus autoridades regionales y locales, cuando no actúen en su condición de autoridades públicas. No podrá haber otros proveedores profesionales de servicios de pago. Por otro lado, establece los requisitos de transparencia y de información, así como los derechos y obligaciones respectivos de los usuarios y de los proveedores de servicios de pago en relación con la prestación de dichos servicios con carácter de profesión u ocupación habitual.

En cuanto a las entidades de pago reguladas en la directiva, se reseñan los elementos que necesitan para obtener la autorización necesaria para el ejercicio de su actividad (programa de actividades, capitales iniciales, descripción de los métodos de gestión empresarial y de los mecanismos de control interno, etc.), así como los casos en los que las autoridades competentes podrán revocar dicha autorización. También se establece la exigencia de mantener permanentemente unos fondos propios mínimos calculados con arreglo a uno de los tres métodos reseñados en la norma.

37. Entre ellas, la Directiva 97/5/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de enero de 1997, relativa a las transferencias transfronterizas, y el Reglamento 2560/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre de 2001, sobre los pagos transfronterizos en euros. 38. Están exentas, entre otras, las operaciones de pago efectuadas exclusivamente en efectivo y directamente del ordenante al beneficiario, sin intervención de ningún intermediario; las operaciones de pago del ordenante al beneficiario a través de un agente comercial autorizado para negociar o concluir la compra o venta de bienes o servicios por cuenta del ordenante o del beneficiario; o el transporte físico, como actividad profesional, de billetes y monedas, incluidos la recogida, tratamiento y entrega.

Los Estados miembros establecerán un registro público en el que figurarán las entidades de pago autorizadas y sus agentes y sucursales. En dicho registro se harán constar, entre otros aspectos, los servicios de pago para los que se las haya habilitado. El registro estará a disposición pública para su consulta, será accesible en línea y se actualizará periódicamente. Asimismo, se recoge la posibilidad de que las entidades de pago presten sus servicios a través de agentes, sucursales o entidades mediante actividades externalizadas, de las cuales deberán informar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen.

Por otra parte, la directiva señala que los Estados miembros designarán como autoridades competentes responsables de la autorización y supervisión prudencial de las entidades de pago a autoridades públicas, y velarán por los controles efectuados por las autoridades competentes a fin de comprobar que dichos controles sean proporcionados, suficientes y adecuados para conocer los riesgos a los que se encuentran expuestas las entidades de pago.

Las autoridades competentes de los distintos Estados miembros cooperarán entre sí y, en su caso, con el BCE, los BCN y las demás autoridades competentes designadas en virtud de la legislación comunitaria o nacional aplicable a los proveedores de servicios de pago.

También se aplicará a las entidades de pago el denominado *pasaporte comunitario*, es decir, el ejercicio del derecho de libertad de establecimiento y libre prestación de servicios en toda el área comunitaria, de forma que cualquier entidad de pago autorizada pueda prestar sus servicios en otro Estado miembro, bastando para ello con comunicárselo previamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen. Estas, en el plazo de un mes desde la recepción de dicha información, comunicarán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida el nombre y la dirección de la entidad de pago, los nombres de las personas responsables de la gestión de la sucursal, su estructura organizativa y el tipo de servicios de pago que pretende prestar en el territorio del Estado miembro de acogida.

En otro apartado de la directiva se hace referencia a la transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago; así, los proveedores de estos servicios quedan obligados a facilitar al usuario, de modo que sean fácilmente accesibles para él, la información y las condiciones de servicios, con las particularidades establecidas para cada operación. En este sentido, la directiva diferencia las operaciones de pago único, de aquellas que están cubiertas por un contrato marco. La información y las condiciones estarán redactadas en términos comprensibles, de manera clara y legible, en una lengua oficial del Estado miembro en el que se ofrezca el servicio de pago o en cualquier otra lengua acordada entre las partes.

En las operaciones de pago único, se especificará la información que el usuario de servicios de pago debe facilitar para la correcta ejecución de una orden de pago; el plazo máximo de ejecución del servicio de pago que debe prestarse; todos los gastos que el usuario debe abonar al proveedor de servicios de pago y, en su caso, el desglose de las cantidades correspondientes a los gastos, y, cuando proceda, el tipo de cambio efectivo o el de referencia que se aplicará a la operación de pago. En las amparadas por un contrato marco, entre otras cuestiones, se especificará información sobre el proveedor de servicios de pago, la utilización del servicio de pago, los gastos y tipos de interés y de cambio, los medios de comunicación utilizados entre el proveedor y el usuario, y las salvaguardias y medidas correctivas.

En las operaciones cubiertas por un contrato marco, el usuario del servicio de pago podrá rescindirlo en cualquier momento, a menos que las partes hayan convenido un preaviso, que no podrá exceder de un mes. Si se ha celebrado por un período superior a 12 meses o inde-

finido, la rescisión del mismo será gratuita si esta se efectúa una vez transcurrido un año. En todos los demás casos, los gastos derivados de la rescisión serán apropiados y estarán en consonancia con los costes. En el caso de que sea indefinido, el proveedor de los servicios podrá rescindir un contrato marco con un preaviso mínimo de dos meses. No obstante, la directiva permite a los Estados miembros prever disposiciones que resulten más favorables a los usuarios de servicios de pago.

Otro aspecto importante de la directiva hace referencia a los derechos y obligaciones en la prestación y utilización de servicios; a este respecto, los Estados miembros podrán disponer que se apliquen no solo a los consumidores, sino también a las microempresas.

A más tardar el 1 de noviembre de 2012, la Comisión presentará al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo, y al BCE un informe sobre la aplicación y repercusiones de la presente directiva, con especial referencia a la posible necesidad de ampliar su ámbito de aplicación, por ejemplo, a las operaciones de pago en cualquier moneda o a las operaciones de pago en las que solo uno de los proveedores de pago está situado en la Unión Europea.

Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente directiva antes del 1 de noviembre de 2009.

NUEVO PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

La Ley 16/2007, de 4 de julio³⁹, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea tenía como objetivo, entre otros aspectos, ajustar la legislación mercantil a los criterios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La disposición final primera de la Ley 16/2007 autorizaba al Gobierno para que aprobara un nuevo Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC), así como sus modificaciones y normas complementarias, al objeto de desarrollar los aspectos contenidos en la propia ley. En dicha disposición también se autoriza la aprobación de un Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, PGC de PYME), para que se tengan en consideración las especiales características de estas empresas.

Haciendo uso de ambas prerrogativas, se han publicado el *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre* (BOE del 20), por el que se aprueba el PGC, y el *Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre* (BOE del 20), por el que se aprueba el PGC de PYME y los criterios contables específicos para las microempresas.

PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

El PGC se estructura en cinco partes, que van precedidas de una Introducción, en la que se explican las características fundamentales del Plan General y sus principales diferencias con el PGC de 1990, aprobado por Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, y que ahora se deroga, aunque en su redacción se ha seguido la técnica empleada en dicha norma, incidiendo en su componente explicativo, con la finalidad de facilitar su aplicación, dada la incorporación al mismo de transacciones, elementos patrimoniales y criterios contables nuevos.

La primera parte, *Marco conceptual de la contabilidad*, recoge los documentos que integran las cuentas anuales, así como los requisitos, principios y criterios contables de reconocimiento y valoración que deben conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del

³⁹ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España, pp. 155-157.

patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa. Asimismo, se definen los elementos de las cuentas anuales.

La segunda parte, *Normas de registro y valoración*, desarrolla los principios contables y otras disposiciones contenidas en la primera parte. En ella se recogen los criterios de registro y valoración de las distintas transacciones y elementos patrimoniales de la empresa desde una perspectiva general. Esto es, considerando las transacciones que usualmente realizan las empresas sin descender a los casos particulares, cuyo adecuado tratamiento contable se resolverá, como hasta la fecha, mediante las resoluciones que vaya aprobando el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, en ejecución de la competencia atribuida por la disposición final primera de la Ley 16/2007.

La tercera parte, *Cuentas anuales*, incluye, en primer lugar, las normas de elaboración de las cuentas anuales en las que se recogen las reglas relativas a su formulación, así como las definiciones y explicaciones aclaratorias del contenido de los documentos que las integran. A continuación de estas normas, se recogen los modelos, normales y abreviados, de los documentos que integran las cuentas anuales.

La cuarta parte, *Cuadro de cuentas*, contiene los grupos, subgrupos y las cuentas debidamente codificados en forma decimal y con un título expresivo de su contenido. El cuadro de cuentas, en aras de que la normalización contable española alcance el necesario grado de flexibilidad, seguirá sin ser obligatorio en cuanto a la numeración de las cuentas y denominación de las mismas, si bien constituye una guía o referente obligado en relación con las partidas de las cuentas anuales.

La quinta parte, *Definiciones y relaciones contables*, incluye las definiciones de distintas partidas que se incorporarán en el balance, en la cuenta de pérdidas y ganancias, y en el estado de cambios en el patrimonio neto, así como las de cada una de las cuentas que se recogen en dichas partidas, incluyendo los principales motivos de cargo y abono de las cuentas. La parte de definiciones y relaciones contables no será de aplicación obligatoria, excepto en aquello que aluda o contenga criterios de registro o valoración que desarrollen lo previsto en la segunda parte relativa a normas de registro y valoración, o sirva para su interpretación.

Por otra parte, se establecen un conjunto de disposiciones transitorias para la aplicación por primera vez del PGC, así como el tránsito a la nueva normativa contable, que entrará en vigor el próximo 1 de enero. Así, las reglas y criterios contenidos en el PGC deberán aplicarse de forma retroactiva en el primer ejercicio que se inicie a partir del 1 de enero de 2008, con las excepciones que se indican en la norma.

En la memoria de las primeras cuentas anuales realizadas con el PGC, se creará un apartado con la denominación de *Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables*, en el que se incluirá una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto de la empresa. En particular, se incluirá una conciliación referida a la fecha del balance de apertura.

Asimismo, las empresas podrán presentar, de forma voluntaria, información comparativa del ejercicio anterior adaptada al presente PGC, para lo cual prepararán un balance de apertura de dicho ejercicio precedente con arreglo a los nuevos criterios y de acuerdo con lo establecido en este real decreto. En este caso, además de incluir en memoria una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los ac-

tuales, se cuantificará el impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto y en los resultados de la empresa.

Por otro lado, se faculta al Ministerio de Economía y Hacienda para que apruebe las adaptaciones sectoriales del PGC, por lo que, hasta que eso no suceda, se mantienen de manera transitoria las actuales adaptaciones sectoriales, mientras no se opongan a la legislación contable vigente. También se mantiene en vigor el régimen transitorio aplicable contablemente a la exteriorización de los compromisos por pensiones, así como las normas sobre aspectos contables de las sociedades cooperativas en lo que se refiere a la delimitación entre fondos propios y fondos ajenos, las cuales podrán seguir aplicándose hasta el 31 de diciembre de 2009.

Por otra parte, para las empresas que con anterioridad a la primera aplicación del Plan hayan elaborado cuentas anuales consolidadas de acuerdo con los reglamentos comunitarios que adoptan las normas internacionales de información financiera, se admitirán con carácter general las valoraciones incluidas en dichas cuentas, siempre que los criterios utilizados sean equivalentes a los del PGC.

Por último, en las disposiciones finales, se recogen las competencias establecidas en la legislación vigente, sobre adaptación y desarrollo del PGC.

PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD DE PYME

El PGC de PYME lo podrán aplicar todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes: a) que el total de las partidas del activo no supere los 2.850.000 euros; b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los 5.700.000 euros, y c) que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 50.

Las empresas perderán la facultad de aplicarlo si dejan de reunir, durante dos ejercicios consecutivos, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, dos de las circunstancias señaladas, por lo que, llegado el caso, deberán aplicar el PGC.

Adicionalmente, la norma establece la opción que tiene la PYME para emplear el PGC o el PGC de PYME, aunque en cualquier caso deberá mantenerse de forma continuada un mínimo de tres ejercicios, salvo que la empresa, por dejar de estar incluida en el ámbito de aplicación de este último, tuviera que aplicar obligatoriamente el PGC.

La estructura del PGC de PYME es la misma que la del PGC. Consta de cinco partes, precedidas de una Introducción en la que se explicitan las características fundamentales de este texto y sus diferencias con respecto al PGC.

La primera parte, que contiene el *Marco conceptual de la contabilidad*, no presenta ninguna diferencia destacable respecto a la primera parte del PGC, salvo en el caso del estado de flujos de efectivo, que se contempla como un documento de elaboración voluntaria.

En la segunda parte, *Normas de registro y valoración*, se eliminan las normas relativas a ciertas operaciones que se consideran de escasa realización por parte de estas empresas. También se simplifican algunos de los criterios de registro y valoración contenidos en el PGC, fundamentalmente relacionados con los instrumentos financieros.

La tercera parte contiene, además de las normas de elaboración, los modelos de las cuentas anuales para las PYME, que son iguales a los modelos abreviados contenidos en la tercera parte

del PGC, si bien prescindiendo de las subagrupaciones, epígrafes, partidas y apartados de información en memoria relativos a las operaciones cuyo desarrollo no se inserta en el PGC de PYME. Cabe resaltar la simplificación del estado de cambios en el patrimonio neto de PYME, que estará formado únicamente por un documento, que contempla todos los cambios en el patrimonio neto, realizados con los socios, con terceros o como una mera reclasificación de las partidas.

En la cuarta y quinta partes se incluyen los grupos, subgrupos y cuentas necesarios para el reflejo contable de las operaciones contenidas en la segunda parte del PGC de PYME, así como las definiciones, relaciones contables y movimientos que darán origen a los motivos de cargo y abono.

En las disposiciones transitorias se regula la aplicación por primera vez del PGC de PYME después de su entrada en vigor, que fue el pasado 1 de enero, de forma similar a la establecida para la aplicación por primera vez del PGC, pero simplificando los criterios de las operaciones que no se desarrollan en este texto.

Por otra parte, el Real Decreto 1515/2007 desarrolla la disposición final primera de la Ley 16/2007, que establecía la aprobación mediante desarrollo reglamentario de unos criterios simplificados y específicos aplicables a las microempresas (PYME de muy reducida dimensión). A tal efecto, dentro del PGC de PYME se recogen las especiales circunstancias que han de cumplir las PYME para que puedan optar por la aplicación de dichos criterios contables. Estas circunstancias se refieren a la cifra del total de las partidas del activo, que no podrá superar el millón de euros, al importe neto de la cifra de negocios, que no superará los dos millones de euros, y al número medio de trabajadores, que no podrá ser superior a 10. Estos mismos criterios serán de aplicación para las entidades no mercantiles, en particular, para las fundaciones. En general, aunque se mantiene la mayor parte de los criterios generales establecidos para las PYME, existen algunas diferencias respecto al tratamiento contable de los acuerdos de arrendamiento financiero y otros de naturaleza similar, así como en lo referente al registro contable del impuesto sobre beneficios.

El PGC —o, en su caso, el PGC de PYME— será de aplicación obligatoria para todas las empresas cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, sin perjuicio de las especialidades que para las entidades financieras se establecen en su normativa contable específica, manteniéndose intactas en el nuevo marco las competencias de regulación que en materia contable tienen atribuidos los centros, organismos o instituciones supervisores del sistema financiero.

Por último, cabe reseñar que ambos reales decretos contemplan las situaciones de tránsito de un plan a otro. Así, en el Real Decreto 1514/2007 (normativa del PGC) se especifican los criterios que han de seguirse para aquellas PYME a las que el crecimiento del negocio les lleva en un momento posterior a aplicar los criterios normales incluidos en el PGC. Por otro lado, en el Real Decreto 1515/2007 (normativa del PGC de PYME), se desarrollan los criterios que han de seguirse en la utilización del PGC de PYME en el caso de abandono de los criterios contables específicos aplicables por parte de las microempresas, así como en el posible paso del PGC al PGC de PYME. En todos ellos, al inicio del primer ejercicio en el que la empresa pase a aplicar el nuevo plan, este se aplicará de forma retroactiva, debiendo registrarse todos los activos y pasivos cuyo reconocimiento exige el nuevo Plan. La contrapartida de los ajustes que deban realizarse será una partida de reservas o, en su caso, otras partidas del patrimonio neto. Asimismo, en las primeras cuentas anuales que se formulen se creará en la memoria un apartado específico con la denominación correspondiente, en el que se incluirá una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto de la empresa.

Como es habitual en el mes de diciembre, se ha publicado la Ley 51/2007, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2008 (BOE del 27).

Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados de carácter monetario, financiero y fiscal. En materia de deuda del Estado, se autoriza al Gobierno para que incremente el saldo vivo de la deuda del Estado durante 2008, con la limitación de que dicho saldo no supere el correspondiente a primeros de año en más de 7.924 millones de euros, permitiéndose, no obstante, que este límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, y estableciéndose los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

Por lo que se refiere al IRPF, se deflacta la tarifa del impuesto, en sus dos escalas, la estatal y la autonómica o complementaria, para evitar que un incremento de la renta derivado del mero ajuste a la inflación produzca un aumento de la carga impositiva y para proteger especialmente a los contribuyentes de rentas bajas. Con ese propósito, se actualizan igualmente en un 2% los importes de los distintos mínimos, del contribuyente, por descendientes, por ascendientes y por discapacidad, que integran el mínimo personal y familiar del impuesto.

En igual porcentaje se elevan también las cuantías aplicables como reducción del rendimiento neto del trabajo y del rendimiento neto de las actividades económicas aplicables a trabajadores autónomos dependientes de un único empresario. Para las transmisiones de bienes inmuebles no afectos a actividades económicas, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%.

Respecto a la vivienda habitual, a partir del año 2007 desaparecen las compensaciones fiscales establecidas en anteriores leyes presupuestarias, tanto para los arrendatarios de vivienda, cuyos contratos de alquiler fueran anteriores al 24 de abril de 1998, como para los adquirentes de viviendas con anterioridad al 4 de mayo de 1998. No obstante, se establece una compensación fiscal por deducción en adquisición de vivienda habitual para los contribuyentes que hubieran adquirido su vivienda habitual con anterioridad al 20 de enero de 2006, equivalente a la diferencia entre la establecida en la Ley del IRPF, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, y la regulada recientemente por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del IRPF.

También se establece una compensación fiscal por percepción de determinados rendimientos del capital mobiliario con período de generación superior a dos años en 2007, respecto a los establecidos en la normativa del IRPF (la Ley del IRPF, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo) vigente hasta 31 de diciembre de 2006.

Por lo que se refiere al impuesto sobre sociedades, las medidas incluidas son aquellas de vigencia anual a las que se refiere la ley de este tributo. Se incluye, por tanto, la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permite corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. Además, se recoge la forma de determinar los pagos fraccionados del impuesto durante el ejercicio 2008. En materia de tributos locales se actualizan los valores catastrales de los bienes inmuebles en un 2%.

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero, que sube del 5% al 5,5%, y al interés de demora, que pasa del 6,25% al 7%.

9.1.2008.