

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

Introducción

La publicación de nuevas disposiciones de carácter financiero durante el segundo trimestre de 2008 ha sido relativamente escasa, en relación con períodos anteriores.

En el ámbito de las entidades de crédito, se ha procedido al desarrollo final de la normativa sobre los recursos propios y la supervisión en base consolidada, conforme a las directrices marcadas en 2004 en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en materia de solvencia, y sustanciadas en posteriores directivas comunitarias, que, después de varios desarrollos legislativos, han quedado transpuestas en su totalidad a nuestro ordenamiento jurídico.

En el terreno de los mercados de valores, se han publicado dos disposiciones: por un lado, se ha flexibilizado el marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC) en lo relativo a las operaciones con instrumentos financieros derivados, y se han actualizado determinados conceptos adaptándolos al derecho comunitario; por otro lado, se ha modificado la normativa relativa a las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria, entre otros aspectos, para permitir el envío de los certificados de tasación por vía telemática. Por último, se ha publicado un conjunto de medidas de impulso a la actividad económica, de carácter fiscal y económico, para hacer frente a la desaceleración de la economía española.

Determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito: modificación de la normativa

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

Posteriormente, dicho Acuerdo se sustanció en el ámbito comunitario en dos directivas: la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), y la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006¹, sobre la adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito (refundición). Estas directivas se incorporaron parcialmente a nuestro ordenamiento mediante dos leyes diferentes: la Ley 36/2007, de 16 de noviembre², por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, en el ámbito de las entidades de crédito, y la Ley 47/2007, de 19 de diciembre³, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el ámbito de las empresas de servicios

1. Para mayor información sobre ambas directivas, véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2006», *Boletín Económico*, julio-agosto 2006, Banco de España, pp. 185-189. 2. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero 2008, Banco de España, pp. 131-133. 3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero 2008, Banco de España, pp. 139-147.

de inversión. Dentro de este amplio contexto, posteriormente se publicó el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero⁴, de recursos propios de las entidades financieras, que abordó de nuevo una transposición parcial de las directivas citadas, haciendo necesario culminar el proceso de transposición en disposiciones de rango inferior, recogiendo las especificaciones técnicas contempladas en aquellas.

Con este objetivo, se ha publicado la CBE 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España (BOE de 10 de junio), sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, que constituye el desarrollo final, en el ámbito de las entidades de crédito, de la legislación sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras (en adelante, la Circular). Esta Circular sustituye a la CBE 5/1993, de 26 de marzo, de determinación y control de los recursos propios mínimos⁵.

La Circular introduce importantes cambios, ya que no solamente sustituye el antiguo sistema de determinación de los recursos propios mínimos por otro más complejo y mucho más sensible a los riesgos reales del negocio bancario, sino que, como consecuencia del desarrollo de los pilares 2 y 3, introduce novedades en otros aspectos, como los relacionados con la función del supervisor, cuya responsabilidad en el proceso de control en esta área se ve ampliada, o con las exigencias de información que deben proporcionar las entidades de crédito.

A continuación se reseñan las novedades más importantes de la Circular, que entró en vigor el pasado 11 de junio. El cuadro 1 ofrece, de manera sintética, una comparación de los principales elementos contemplados en la Circular con el tratamiento otorgado a los mismos en la CBE 5/1993 y sus actualizaciones posteriores.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

La Circular, al igual que su antecesora, es de aplicación a los grupos y subgrupos consolidables de entidades de crédito, así como a las entidades de crédito individuales de nacionalidad española, integradas o no en un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito⁶. Por el contrario, no quedarán sujetos a supervisión en España los grupos de coordinación que tengan como dominante a una entidad financiera con domicilio fuera de la Unión Europea, siempre que estén sujetos a una supervisión en base consolidada por parte de la autoridad competente de un tercer país, que sea equivalente a la prevista en las normas españolas. No obstante, si no se apreciase la existencia de un régimen de supervisión equivalente, resultará de aplicación a dicho grupo el régimen de supervisión consolidada previsto en la presente Circular, en el marco de lo establecido en la Directiva 2006/48/CE.

REQUERIMIENTOS GENERALES DE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS

Respecto a los requerimientos de recursos propios mínimos, las entidades deberán mantener un volumen suficiente de recursos propios computables para cubrir la suma de: a) la exigencia por *riesgo de crédito y de dilución* respecto de todas sus actividades, con excepción de la correspondiente a la cartera de negociación; b) la exigencia por *riesgo de contraparte*, y por *riesgo de posición y liquidación* correspondientes a la cartera de negociación; c) la exigencia, respecto de todas sus actividades, por *riesgo de cambio y de la posición en oro*, en función de la posición global neta en divisas y de la posición neta en oro, y d) la exigencia por riesgo operacional determinada en relación con todas sus actividades.

4. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril 2008, Banco de España, pp. 155-161. 5. Con la redacción dada por las siguientes circulares: CBE 12/1993, de 17 de diciembre; CBE 2/1994, de 4 de abril; CBE 6/1994, de 26 de septiembre; CBE 12/1996, de 29 de noviembre; CBE 3/1997, de 29 de abril; CBE 5/1998, de 29 de mayo; CBE 10/1999, de 17 de diciembre; CBE 4/2001, de 24 de septiembre; CBE 3/2003, de 24 de junio; CBE 3/2004, de 23 de julio; CBE 3/2005, de 30 de junio; CBE 2/2006, de 30 de junio, y CBE 2/2008, de 25 de enero. 6. Para simplificar, en lo sucesivo se utilizará el término «entidad» para aglutinar en su acepción a los grupos consolidables de entidades de crédito, los subgrupos consolidables de las mismas y las entidades de crédito no integradas en uno de esos grupos, incluidas las sucursales en España de entidades de crédito con sede en terceros países.

CBE 5/1993, DE 26 DE MARZO	CBE 3/2008, DE 22 DE MAYO
Ámbito de aplicación	
Los grupos y subgrupos consolidables de entidades de crédito, así como las entidades de crédito individuales de nacionalidad española, integradas o no en un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito.	Sin cambios significativos.
Requerimientos generales de recursos propios mínimos	
Las entidades deberán mantener, en todo momento, un volumen suficiente de recursos propios computables para cubrir determinados riesgos (de crédito, de riesgo de cambio y de la posición en oro, de la cartera de negociación, y de precio de mercaderías). Además, deberán cumplir los límites a la concentración de riesgos y a las inmovilizaciones materiales, y cumplir individualmente los límites de riesgos por posiciones en divisas. También deberán disponer de procedimientos administrativos y contables, sistemas de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados a su tamaño, y a la diversidad y complejidad de las actividades que desarrollen.	Las entidades deberán mantener, en todo momento, un volumen suficiente de recursos propios computables, para cubrir riesgos similares a los establecidos en la CBE 5/1993 (se añaden el riesgo operacional y el riesgo de dilución). Además, deberán cumplir los límites a los grandes riesgos, la gestión interna de sus riesgos, las obligaciones sobre gobierno corporativo interno, autoevaluación del capital y medición del riesgo de tipo de interés, y las obligaciones de información al mercado.
Elementos que componen los recursos propios	
Recursos propios básicos	Recursos propios básicos
Capital social de las sociedades anónimas, fondos fundacionales y cuotas participativas de las cajas, aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito y fondo de dotación a sucursales.	Sin cambios significativos.
Las reservas efectivas y expresas, y fondos asimilados o reclasificados como reservas	
Las participaciones preferentes, y las acciones sin voto que no otorguen derechos acumulativos al cobro de dividendos.	Las participaciones preferentes y las acciones sin voto destinadas para la cobertura de riesgos y pérdidas en caso de saneamiento general, con duración indeterminada, y que no otorguen derechos acumulativos al cobro de dividendos. Se establecen límites para formar parte de los recursos propios básicos, salvo que cuenten con cláusulas que aseguren su convertibilidad en capital, y en caso de saneamiento general de la entidad.
Recursos propios de segunda categoría	Recursos propios de segunda categoría
Las reservas de regularización, actualización o revalorización de activos.	Sin cambios significativos.
El saldo contable de la cobertura genérica correspondiente al riesgo de insolvencia de los clientes.	
El resto de las acciones sin voto y las acciones rescatables cuya duración no sea inferior a cinco años.	
Las financiaciones subordinadas cuyo plazo no sea inferior a cinco años.	Sin cambios significativos (ahora se denominan «estándar»).
Las financiaciones subordinadas de duración indeterminada.	Sin cambios significativos.
No se contempla.	Las financiaciones subordinadas a corto plazo: su plazo no será inferior a dos años a contar desde su efectivo desembolso, y no podrá contener cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada.
No se contempla.	Recursos propios auxiliares: para la cobertura exclusivamente del riesgo de precio y de cambio.
Coefficiente de solvencia	
Riesgo de crédito: los requerimientos de los recursos propios mínimos serán el 8% del resultado de las ponderaciones de los diferentes elementos de riesgo.	Riesgo de crédito: los requerimientos de los recursos propios mínimos serán el 8% del total de las exposiciones de la entidad ponderadas por riesgo y calculadas conforme al método estándar, o bien, si lo autoriza el Banco de España, conforme al método basado en calificaciones internas (método IRB). Dentro del riesgo de crédito, se contempla el riesgo de dilución, que es el derivado de que el importe de los derechos de cobro adquiridos por la entidad se vea reducido por adeudos en favor del deudor por causas tales como las relaciones comerciales entre el deudor y el vendedor de los derechos.
Riesgo de contraparte: riesgo de que la contraparte en operaciones con instrumentos derivados pueda incurrir en incumplimiento. Se establecen dos sistemas de valoración: a precios de mercado, o por el sistema de riesgo original.	Riesgo de contraparte: para el cálculo del valor de la exposición a este tipo de riesgo se establecen varios sistemas de cómputo: método del riesgo original, método de valoración a precios de mercado, método estándar, y el de los modelos internos.
Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: no será inferior a la suma del 8% de la posición en divisas global neta y del 8% de su posición neta en oro. No obstante, se podrá establecer un coeficiente inferior al 8% en determinados casos. Siempre que cumplan determinados requisitos, las entidades podrán utilizar modelos internos de gestión de riesgos para determinar el riesgo de cambio y de la posición en oro.	Riesgo de tipo de cambio y posiciones en oro: según el método estándar, se calcularán multiplicando por el 8% la suma de las posiciones globales netas en divisas, oro y divisas instrumentales. Se establece un umbral mínimo, equivalente al 2% del total de los recursos propios computables, por debajo del cual dichos requerimientos son nulos. Se permite, para la totalidad o para un conjunto de posiciones en divisas, reemplazar el método estándar por modelos internos.
Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: para el cálculo de las exigencias de recursos propios se atenderá tanto al riesgo de crédito como a los riesgos de mercado de las citadas carteras de negociación. El riesgo de las posiciones se compondrá de un riesgo general y de un riesgo específico. Se establecen umbrales por debajo de los cuales no será de aplicación. Si se cumplen determinados requisitos, se podrán utilizar modelos internos de gestión de riesgos para determinar el riesgo de precio de la cartera de negociación y el de las posiciones en mercaderías.	Riesgos ligados a la cartera de negociación: los requerimientos de recursos propios vendrán determinados por la suma de los requerimientos por riesgo de precio de posiciones en renta fija, en materias primas, de las posiciones en acciones y participaciones, incluidas las participaciones en IIC, por riesgo de crédito y contraparte ligados a la cartera de negociación; por riesgo de liquidación y entrega, y por riesgo de tipo de cambio y de las posiciones en oro. El riesgo de precio también se descompondrá en un riesgo general y en un riesgo específico. Si las entidades de crédito cuentan con un nivel de actividad significativo, podrían calcularlo mediante sus propios modelos internos de gestión de riesgos. Se mantienen los umbrales de exención por escasa actividad, con pequeñas variaciones.

FUENTES: *Boletín Oficial del Estado* y Banco de España.

CBE 5/1993, DE 26 DE MARZO	CBE 3/2008, DE 22 DE MAYO
Coeficiente de solvencia (continuación)	
No se contempla.	Riesgo operacional es el riesgo de pérdidas debido a la inadecuación o el fallo de los procedimientos, el personal y los sistemas internos, o a acontecimientos externos, incluido el riesgo jurídico. Los métodos de cálculo de requerimientos de recursos propios por riesgo operacional son el método del indicador básico, el método estándar (y su variante, el método estándar alternativo) y los métodos avanzados basados en los sistemas de medición propios de cada entidad.
Límites a los grandes riesgos: se considera un gran riesgo cuando su valor supere el 10% de los recursos propios de la entidad de crédito. El valor de todos los riesgos que una entidad de crédito contraiga con una sola persona, entidad o grupo económico ajeno no podrá exceder del 25% de sus recursos propios. El conjunto de los grandes riesgos no podrá superar el 800% de los recursos propios de la entidad de crédito.	Sin cambios significativos.
Adopción de medidas para retomar al cumplimiento de las normas de solvencia: si presentan un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, se deberá destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos. Si el déficit es igual o inferior al 20%, se someterá una propuesta de distribución de sus resultados a la autorización previa del Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo que se ha de destinar a reservas, que nunca podrá ser inferior al 50% de los beneficios.	Adopción de medidas para retomar al cumplimiento de las normas de solvencia: si el déficit de recursos propios computables es superior al 20%, o sus recursos propios básicos caen por debajo del 50% de dichos mínimos, se deberá destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, aunque se otorgan atribuciones al Banco de España para autorizar otra cosa en el caso de aprobar el programa de retorno al cumplimiento de los niveles exigibles presentado por la entidad. Si el déficit es igual o inferior al 20%, se someterá una propuesta de distribución de sus resultados a la autorización previa del Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo que se ha de destinar a reservas (desaparece el límite del 50% de los beneficios).
Procedimientos de gobierno, estructura de organizativa, gestión de riesgos y control interno	
Las entidades deberán contar con un sistema de gestión de riesgos adecuado para el volumen de riesgos gestionados. En especial, deberán contar con un departamento o unidad de control de riesgo independiente de las unidades operativas, y contar con recursos humanos con un alto nivel de cualificación para la utilización de modelos de control de riesgos.	Estructura organizativa: deberán contar con una estructura organizativa adecuada a la naturaleza de sus actividades, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes; disponer de una función de auditoría interna que vele por el buen funcionamiento de los sistemas de información y control interno; contar con una unidad que desempeñe la función de cumplimiento normativo; contar con mecanismos adecuados de control interno, incluidos procedimientos administrativos y contables igualmente adecuados.
No se contempla.	Evaluación del riesgo de tipo de interés del balance: establecimiento de procedimientos específicos para su evaluación y gestión. Las entidades, entre otros aspectos, deberán analizar el efecto que el riesgo de tipo de interés puede tener sobre su solvencia y estabilidad futuras cuando el impacto potencial de ese riesgo sea negativo y sobrepase ciertos umbrales.
No se contempla.	Proceso de autoevaluación del capital interno: dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno y de los recursos propios que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos. Se remitirá al Banco de España un informe anual de autoevaluación del capital.
No se contempla.	Revisión y evaluación por el Banco de España: cuando resulte que una entidad, grupo o subgrupo de entidades de crédito no disponga de procedimientos adecuados de gobierno corporativo interno o resulte inadecuado su proceso de autoevaluación del capital, la entidad obligada elaborará un programa de cumplimiento y adecuación del capital, que presentará para su aprobación al Banco de España.
Divulgación de información	
No se contempla.	Obligación de publicar el documento «información con relevancia prudencial». Se determinan los contenidos mínimos de dicho documento con el fin de que sea comparable entre entidades, y se establecen los principios sobre los que debería fundamentarse la política de divulgación de la información de la entidad. Dicho documento deberá hacerse público, al menos con periodicidad anual, al tiempo de la publicación de las cuentas anuales. No obstante, según el caso, el Banco de España podrá exigir una frecuencia mayor, así como establecer plazos para su divulgación. También las propias entidades podrán aumentar la frecuencia de dicha publicación si lo consideran oportuno a la vista de las características de su negocio. La información que se debe divulgar en dichos documentos se centra en aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del mismo. En especial, deben reseñar los objetivos de gestión del riesgo, las estrategias y procesos de la entidad para gestionar los riesgos, el alcance y naturaleza de los sistemas de medición y de información de los riesgos, y las políticas de cobertura y reducción del riesgo.

FUENTES: *Boletín Oficial del Estado* y Banco de España.

Además de cumplir los límites a los grandes riesgos, se introducen como novedad las *obligaciones sobre gobierno corporativo interno, autoevaluación del capital y medición del riesgo de tipo de interés, y las obligaciones de información al mercado* previstas en la norma.

Por otro lado, la Circular incorpora el cumplimiento de los requerimientos a nivel consolidado y a nivel individual, tanto para las entidades matrices como para las filiales españolas. No obstante, se prevé la posibilidad de que el Banco de España pueda eximir las de esta obligación, mediante solicitud suscrita conjuntamente por la propia filial y su matriz, si se cumple una serie de condiciones tendentes a garantizar una adecuada distribución de los recursos propios y riesgos dentro del grupo y la inexistencia de impedimento alguno a la transferencia de fondos propios o al reembolso de pasivos.

ELEMENTOS QUE COMPONEN LOS RECURSOS PROPIOS

Dentro de los elementos que componen los recursos propios de las entidades de crédito, la Circular, al igual que su antecesora, diferencia los recursos propios básicos de los de segunda categoría, e introduce como novedad los recursos propios auxiliares. Respecto a los primeros, integrados por el capital, las reservas efectivas, las participaciones preferentes y las acciones sin voto, existen escasas variaciones sobre la normativa anterior, salvo las limitaciones cuantitativas que se comentarán más adelante.

Los de segunda categoría están integrados por el resto de los elementos ya enunciados en la CBE 5/1993 y por los excesos sobre los límites establecidos para ciertos elementos computables como recursos propios básicos.

Los recursos propios auxiliares suponen una importante novedad en la regulación prudencial española, como definición alternativa de los recursos propios, para la cobertura exclusivamente del riesgo de precio y de cambio. Aparte de los excesos sobre los límites establecidos para la computabilidad como recursos propios de segunda categoría, dentro de este grupo, lo más significativo es la inclusión de un nuevo tipo de *financiaciones subordinadas a corto plazo* dentro de los recursos propios computables, para lo que tienen que cumplir, entre otras, las siguientes condiciones: su plazo original no será inferior a dos años, a contar desde su efectivo desembolso, y no podrán contener cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada, sin perjuicio de que, previa autorización del Banco de España, el deudor pueda proceder al reembolso anticipado en cualquier momento, si con ello no se ve afectada la solvencia de la entidad.

Para el cálculo de los recursos propios computables del grupo o subgrupo consolidable, no existen diferencias significativas con respecto a la normativa anterior.

Dentro de las limitaciones en la computabilidad de los recursos propios, cabe reseñar algunas novedades en lo que afecta a los recursos propios básicos.

Así, se incluirán como tales las participaciones preferentes y las acciones sin voto, siempre que no excedan del 30% de los recursos propios básicos, salvo que cuenten con cláusulas que aseguren su convertibilidad en capital ordinario a corto o medio plazo, y en caso de saneamiento general de la entidad. Si las acciones sin voto incluyen incentivos a la amortización anticipada, pero cumplen determinadas condiciones⁷, dicho límite se rebaja al 15%.

La nueva Circular ha limitado el cómputo, como recursos propios del grupo, de las participaciones en filiales que representen los intereses minoritarios presentes en las mismas, siempre

7. Dichas condiciones son: disponibilidad para la cobertura de riesgos y pérdidas de la entidad emisora en caso de saneamiento general y en su liquidación; duración indeterminada, y no otorgar derechos acumulativos al cobro de dividendos.

que superen ciertos umbrales de significación y provengan de filiales sobrecapitalizadas individualmente. En concreto, de los recursos propios básicos se excluirá el importe excedente agregado de las participaciones representativas de intereses minoritarios correspondientes a acciones ordinarias en la parte que supere el 10% de los recursos propios básicos totales del grupo o subgrupo, especificando el modo de determinar dicho excedente.

Otra novedad es que, en cualquier caso, el capital ordinario, las reservas y los intereses minoritarios (deducidas las pérdidas y las acciones propias) deberán superar el 50% de los recursos propios básicos.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS POR RIESGO DE CRÉDITO

Los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito se mantienen en el 8% de los activos ponderados por riesgo, incluidas las cuentas de orden que incorporen riesgo de crédito y no hayan sido deducidas de los recursos propios. Las mayores novedades de la Circular se derivan del desarrollo del Real Decreto 216/2008. En concreto, para calcular el riesgo de crédito se establece la opción para las entidades de elegir entre el método estándar o, si así lo autoriza el Banco de España, el método basado en calificaciones internas.

Para el método estándar⁸, la Circular determina las ponderaciones aplicables a las distintas exposiciones de riesgo, al mismo tiempo que fija los requisitos que deben cumplir las agencias de calificación externas.

Respecto a las ponderaciones de las distintas exposiciones de riesgo, se presentan ciertas novedades. Así, frente a administraciones públicas y bancos centrales del Espacio Económico Europeo se mantiene, con carácter general, la ponderación en el 0%, y se establece para el resto una ponderación del 100%, que puede modificarse en función de calificaciones externas. Se establecen dos nuevas categorías: las de *minoristas*, que recibirán una ponderación del 75%, y las de *empresas*, que será del 100% o la que tenga asignada la administración central de la jurisdicción en la que esta esté constituida, si fuera superior, que podrá ser sustituida por la que le corresponda a la empresa en caso de que se disponga de una calificación crediticia externa. Otras novedades son que las exposiciones de riesgo garantizadas con hipotecas sobre inmuebles residenciales recibirán una ponderación del 35%, siempre que cumplan ciertas condiciones; entre ellas, que el valor del préstamo no exceda del 80% del valor de la garantía. Si el valor del préstamo supera dicho porcentaje, sin exceder el 95% de la garantía, se ponderará al 100%. Lo que supere el 95% recibirá una ponderación del 150%⁹. También es novedosa la incorporación de exposiciones de riesgo garantizadas con hipotecas sobre inmuebles comerciales, que tienen una ponderación del 50% siempre que cumplan ciertas condiciones; entre ellas, que el valor del préstamo no exceda del 60% del valor de la garantía. Si el valor del préstamo supera dicho porcentaje, sin exceder el 80% de la garantía, se ponderará al 100%. Lo que supere este porcentaje recibirá una ponderación del 150%. Otras exposiciones reseñables son: las situaciones de mora (impagados más de 90 días), que recibirán una ponderación de hasta un 150%, al igual que las categorías regulatorias de alto riesgo¹⁰.

En cuanto a las agencias de calificación externa (ECAI¹¹), solo podrán ser utilizadas para la determinación de la ponderación de riesgo cuando hayan sido reconocidas por el Banco de España. El reconocimiento de una ECAI exigirá que su metodología de calificación cumpla los requisitos de objetividad, independencia, revisión continua de la metodología aplicada y trans-

8. Por el método estándar los requerimientos de recursos propios para cubrir el riesgo de crédito se determinan aplicando las ponderaciones correspondientes a las diferentes exposiciones de riesgo. 9. En la normativa anterior, los créditos con hipotecas sobre viviendas tenían una ponderación del 50% si el riesgo era inferior al 80% del valor de tasación del inmueble. El exceso computaba al 100%. 10. Como participaciones en entidades de capital riesgo y las exposiciones de renta variable que no tenga carácter de permanencia. 11. Del inglés «External Credit Assessment Institution».

parencia establecidos de forma detallada en la Circular. También es reseñable el reconocimiento de las calificaciones crediticias efectuadas por agencias de crédito a la exportación para determinar la ponderación de riesgo de una exposición frente a administraciones centrales o bancos centrales, cuando procedan de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) o cuando sean reconocidas por el Banco de España, siempre que cumplan determinadas condiciones.

Por otra parte, el segundo método basado en calificaciones internas (método IRB¹²) para el cálculo de sus exposiciones de riesgo queda supeditado a la autorización expresa del Banco de España. Asimismo, se podrá pedir autorización para usar estimaciones propias de pérdida en caso de incumplimiento (en adelante, LGD¹³) de los factores de conversión o de ambos. Las entidades de crédito que soliciten autorización para el uso del método IRB o de LGD deberán acreditar que, con anterioridad a la obtención de la autorización, han estado utilizando, durante al menos tres años, sistemas de calificación consistentes a efectos de medición y gestión interna del riesgo. Asimismo, se establece un conjunto de requisitos mínimos prudenciales y técnicos, relacionados fundamentalmente con la gestión de riesgos y la solidez de los controles internos de la entidad de crédito para la utilización del método IRB. Así, deberán disponer de unos sistemas internos de calificación adecuados para la medición de los riesgos de crédito y de dilución, en su caso, de sus exposiciones. Estos sistemas deberán incluir todos los métodos, procesos, controles, sistemas de recopilación de datos y de tecnología de la información necesarios para proporcionar una evaluación apropiada de las características de los deudores y de las operaciones, una diferenciación significativa de los riesgos a través de la asignación de las exposiciones a grados o a conjuntos de exposiciones, y una cuantificación razonablemente precisa y consistente de las estimaciones de incumplimiento y de las pérdidas para determinados tipos de exposición. Una vez obtenida la autorización para la utilización del método IRB, las entidades de crédito no volverán a aplicar el método estándar, salvo por motivos justificados y previa autorización del Banco de España.

Dentro del riesgo de crédito, la Circular recoge, como novedad, el tratamiento del *riesgo de dilución*, que consiste en el riesgo de que el importe de los derechos de cobro adquiridos por la entidad de crédito se vea reducido en favor del deudor por causas tales como las relaciones comerciales entre el deudor y el vendedor de los derechos. Para su cálculo, la Circular establece con detalle la estimación de los parámetros de riesgo y de las pérdidas esperadas. No obstante, estos cálculos no serán necesarios cuando la entidad de crédito tenga acción directa contra el vendedor de los referidos derechos en relación con la totalidad del riesgo de incumplimiento y del riesgo de dilución, o cuando dicho riesgo no sea significativo.

Otra novedad de la norma hace referencia a las técnicas admisibles para la reducción del riesgo de crédito, y los requisitos para su aplicación, que son de tres tipos: en primer lugar, coberturas basadas en garantías reales o instrumentos similares, que pueden ser acuerdos de compensación de operaciones de balance que representen derechos de crédito recíprocos que hayan suscrito con sus contrapartes, acuerdos marco de compensación relativos a operaciones con compromiso de recompra, operaciones de préstamo de valores o de materias primas u otras operaciones vinculadas al mercado de capitales y otros bienes o derechos utilizados como garantía real en los términos establecidos por la Circular; en segundo lugar, coberturas basadas en garantías personales, incluso las derivadas de seguros de crédito, que hayan sido otorgadas por ciertos proveedores de cobertura, siempre que estos sean suficientemente solventes; y, finalmente, los derivados de crédito, bien derivados simples (permutas de riesgo de crédito, permutas del rendimiento total y bonos vinculados a crédito), bien deri-

12. Del inglés «Internal Ratings-Based». 13. Del inglés «Loss Given Default».

vados sobre cestas. Además de lo anterior, la Circular permite combinaciones de las técnicas antes mencionadas (para lo cual las entidades deberán identificar qué parte de la exposición está cubierta por cada una de esas técnicas) y, como novedad, las coberturas imperfectas.

Dentro del riesgo de crédito, una novedad relevante introducida por la Circular es el tratamiento de los requerimientos de recursos propios por las exposiciones de *titulización*¹⁴, tanto para la entidad originaria como para la tenedora o cualquier otro participante en el proceso. El nuevo sistema es mucho más sensible al riesgo, estableciendo el criterio de que, a efectos del cálculo de recursos propios por estas operaciones, habrá de tenerse en cuenta si ha existido una transferencia significativa del riesgo de crédito, que se producirá cuando se haya transmitido a terceros una parte relevante de los tramos donde se concentra el riesgo de primeras pérdidas.

Las exposiciones de titulización se calcularán como la suma de los productos del valor de exposición de cada posición por su respectiva ponderación de riesgo. Para calcular el valor de exposición y la ponderación de riesgo de cada una de las posiciones mantenidas en la titulización, las entidades pueden utilizar el método estándar de titulización o el método IRB. También se permite utilizar ambos métodos para las diferentes exposiciones titulizadas que componen la cartera subyacente (carteras «mixtas»), siempre que la entidad cumpla determinadas condiciones.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS POR RIESGO DE CRÉDITO DE CONTRAPARTE

La Circular, al igual que la CBE 5/1993, regula los requerimientos de recursos propios por riesgo de contraparte, que es el riesgo de que la contraparte en una operación con instrumentos derivados¹⁵ pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de esa operación. Para el cálculo del valor de la exposición al riesgo de contraparte se establecen varios sistemas de cómputo: método del riesgo original, método de valoración a precios de mercado, método estándar, y el de los modelos internos. Este último podrá usarse previa autorización del Banco de España. Una vez obtenida la autorización, no volverán a aplicarse ni el método estándar ni el método de valoración a precios de mercado, salvo por motivos justificados y previa autorización del Banco de España. Las entidades de crédito podrán utilizar técnicas de reducción del riesgo de contraparte, como los acuerdos de compensación contractual, los contratos bilaterales de novación entre una entidad de crédito y su contraparte, y los acuerdos de compensación contractual entre productos, siempre que cumplan una serie de requisitos establecidos en la norma. Las operaciones de compensación entre entidades que formen parte de un grupo no se tendrán en cuenta a efectos del cálculo de los requerimientos de recursos propios.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS POR RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

Al igual que en la normativa anterior, los requerimientos de recursos propios por riesgo de tipo de cambio se calcularán según el método estándar multiplicando por el 8% la suma de las posiciones globales netas en divisas, oro y divisas instrumentales, sin tener en cuenta su signo. No obstante, como novedad, se establece un umbral mínimo, equivalente al 2% del total de los recursos.

14. Según la Circular, la titulización es una operación o mecanismo financiero en virtud del cual el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en dos o más tramos transmisibles independientemente, y que presenta las siguientes características: los pagos de la operación o del mecanismo dependen del rendimiento de la exposición o conjunto de exposiciones titulizadas, y la subordinación de los tramos determina la distribución de las pérdidas durante el período de validez de la operación o del mecanismo. Además de la titulización tradicional (que implica la transferencia económica de las exposiciones titulizadas), se contempla la titulización sintética (en la que la división del riesgo de crédito en tramos y su transmisión se llevan a cabo mediante la compra de protección crediticia sobre las exposiciones titulizadas) y la titulización multicedente (en la que existe más de una entidad originadora). **15.** Aparte de los tipos de derivados (permutas, futuros y opciones), se incluyen las operaciones con compromiso de recompra, las operaciones de préstamo de valores o materias primas, las operaciones con liquidación diferida y las operaciones de financiación de las garantías.

El cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de tipo de cambio se llevará a cabo mediante el método estándar, si bien, para la totalidad o para un conjunto de posiciones en divisas, podrá reemplazarse dicho método por modelos internos, previa autorización del Banco de España.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS
PROPIOS POR RIESGOS DE LA
CARTERA DE NEGOCIACIÓN

No existen grandes novedades en relación con la normativa anterior. La cartera de negociación estará integrada por todas las posiciones en instrumentos financieros y materias primas que la entidad de crédito mantenga con intención de negociación o que sirvan de cobertura a otros elementos de esa cartera. Como novedad, también podrán incluirse en la cartera de negociación las coberturas internas, que compensan de una manera significativa el riesgo de una posición o de un conjunto de posiciones no incluido en la cartera de negociación. Las posiciones resultantes de las coberturas internas pueden formar parte de la cartera de negociación, siempre que cumplan determinados requisitos.

Los requerimientos de recursos propios de la cartera de negociación vendrán determinados por la suma de los siguientes requerimientos: por riesgo de precio de las posiciones en renta fija, incluidos los instrumentos convertibles; por riesgo de precio de las posiciones en acciones y participaciones; por riesgo de precio de las acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva; por riesgo de precio de las posiciones en materias primas; por riesgo de crédito y contraparte ligados a la cartera de negociación; por riesgo de liquidación y entrega, y por riesgo de tipo de cambio y de las posiciones en oro.

El riesgo de precio se descompondrá en un riesgo general, derivado de un cambio en el precio de los componentes de la cartera de negociación debido a movimientos generales en los mercados, y en un riesgo específico, derivado de un cambio en esos instrumentos debido a causas relativas al emisor del valor o al emisor del subyacente en el caso de instrumentos derivados. Para las posiciones en materias primas, se incluirán las tenencias de las mismas y los derivados que la tengan como subyacente, tales como los contratos de futuros financieros y los certificados de opción de compra (*warrants*), entre otros.

Al igual que en la normativa anterior, el tratamiento de este tipo de riesgos no será de aplicación cuando la cartera de negociación de las entidades de crédito sea inferior, en promedio, durante los seis meses inmediatamente anteriores, al menor de los siguientes importes: el 5% de su actividad total o 15 millones de euros, y no exceda en ningún momento durante ese período del 6% de su actividad total o de 20 millones de euros. Se añade, como novedad, que también pueden quedar exentas, si superan transitoriamente estos umbrales, siempre que en el período de observación de seis meses inmediatamente anterior a su solicitud no hayan superado, durante el 75% de los días, los umbrales del 5% de su actividad total o 15 millones de euros.

Otra de las novedades de la Circular es que las entidades de crédito que cuenten con un nivel de actividad significativo respecto a sus posiciones incluidas en la cartera de negociación, previa autorización del Banco de España, podrán calcular sus requerimientos de recursos propios por riesgo de precio, incluido el de las posiciones en materias primas, y por riesgo de tipo de cambio y de la posición en oro, mediante sus propios modelos internos de gestión de riesgos. Para ello, las entidades de crédito deberán contar, entre otras condiciones, con un sistema de gestión de riesgos adecuado para el volumen de riesgos gestionados, que sea conceptualmente válido y se aplique en su integridad.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS
PROPIOS POR RIESGO
OPERACIONAL

Conforme a lo establecido en la Directiva 2006/49/CE, e incorporado por la Ley 13/1985, de acuerdo con la redacción dada por la Ley 36/2007, la Circular introduce, como novedad, los requerimientos de recursos propios por riesgo operacional. Los métodos utilizables son el del

indicador básico¹⁶, el estándar¹⁷ y, en su caso, el método estándar alternativo¹⁸, y los métodos avanzados, basados en los sistemas de medición propios de cada entidad. La Circular recoge con detalle las características de cada uno de los sistemas y los requisitos que han de cumplir las entidades para obtener la autorización tanto para aplicar el método estándar alternativo como los métodos avanzados. También podrán utilizar una combinación de varios métodos en circunstancias excepcionales y transitorias, como puede ser la reciente adquisición de un nuevo negocio, pero siempre con la autorización del Banco de España.

LÍMITES A LOS GRANDES RIESGOS

Los límites a los grandes riesgos no introducen cambios significativos. Al igual que la normativa anterior, se consideran grandes riesgos cuando su valor supere el 10% de los recursos propios de la entidad de crédito. El valor de todos los riesgos que una entidad de crédito contraiga con una misma persona o grupo económico ajeno no podrá exceder del 25% de sus recursos propios. Si los riesgos se mantienen frente a las entidades no consolidadas del propio grupo económico, el límite a que se refiere el apartado anterior será del 20%. Finalmente, el conjunto de los grandes riesgos no podrá superar ocho veces sus recursos propios.

APLICACIÓN DE RESULTADOS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS DE SOLVENCIA

La Circular introduce algunas novedades sobre las medidas para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia. Así, equipara una insuficiencia del 20% de los recursos propios mínimos a una insuficiencia del 50% de los recursos propios básicos, de forma que cuando una entidad de crédito o un grupo, o subgrupo, consolidable de entidades de crédito presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos, la entidad individual o todas y cada una de las entidades del grupo o subgrupo consolidable deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos. No obstante, como novedad, y conforme establecía el Real Decreto 216/2008, se otorgan atribuciones al Banco de España para autorizar otra cosa en caso de aprobar el programa de retorno al cumplimiento de los niveles exigibles presentado por la entidad.

Cuando el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos sea igual o inferior al 20%, la entidad individual o todas y cada una de las entidades del grupo o subgrupo consolidable someterán una propuesta de distribución de sus resultados y de los de cada una de las entidades pertenecientes al grupo o subgrupo consolidable a la autorización previa del Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo que se ha de destinar a reservas, atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles. En este caso, y en relación con la normativa anterior, desaparece la limitación del 50% de los beneficios para destinar a reservas.

Las limitaciones al reparto de dividendos no alcanzarán a las filiales en las que las entidades incluidas en el grupo consolidable posean, al menos, el 80% (antes era el 90%) de los derechos de voto y del capital, siempre que, en el caso de entidades de crédito, satisfagan individualmente los requerimientos generales de recursos propios.

Finalmente, al igual que en la normativa anterior, cuando una de las entidades de crédito integradas en un grupo o subgrupo presente un déficit de recursos propios a nivel individual, sin

16. Los requerimientos de recursos propios por riesgo operacional vendrán determinados por la media del producto de los ingresos relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias de los tres últimos ejercicios financieros, cuando sean positivos, multiplicada por el coeficiente de ponderación del 15%. **17.** Los requerimientos de recursos propios vendrán determinados por la media simple de los tres últimos años de la agregación, para cada año, del valor máximo entre cero y la suma de los ingresos relevantes de cada una de las líneas de negocio definidas en la norma multiplicadas por sus correspondientes coeficientes de ponderación. **18.** Para las líneas de negocio de banca comercial y banca minorista. Es similar al estándar, pero se sustituyen los ingresos relevantes por los ingresos relevantes normalizados, que vendrán determinados por el producto de los saldos contables de los activos financieros asignados a la correspondiente línea de negocio por 0,035.

que lo presente el grupo o subgrupo consolidable al que pertenece, las limitaciones al reparto de dividendos se aplicarán únicamente a los resultados de esa entidad.

Conforme al pilar 2 de la Directiva 2006/48CE, que ha sido desarrollado parcialmente en la Ley 36/2007 y el en el Real Decreto 216/2008, y que tiene como objetivo el fomento de la gestión interna de los riesgos de las entidades, la Circular incorpora un gran conjunto de medidas orientadas a desarrollar y mejorar la gestión interna de sus riesgos. En la normativa anterior, si bien se exigía la existencia de sistemas control y de gestión de riesgos, no se desarrollaba de una manera tan exhaustiva y completa.

Así, de acuerdo con la Circular, tanto las entidades de crédito como los grupos y subgrupos consolidables de entidades de crédito dispondrán de sólidos procedimientos de gobierno interno y, en especial, de una estructura organizativa clara, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes; mecanismos adecuados de control interno, incluidos procedimientos administrativos y contables igualmente adecuados, y procedimientos eficaces de identificación, gestión, control e información de los riesgos a los que estén o puedan estar expuestos. El cumplimiento de tales obligaciones exigirá, como mínimo, la observancia de determinados requisitos, como la distribución de funciones, los criterios para la prevención de conflictos de intereses, la revisión periódica de las estrategias y políticas de asunción, gestión, control y reducción de los riesgos, y la disposición de sistemas adecuados de control interno en todas sus áreas de actividad, y de procedimientos de auditoría interna sólidos y adecuados, que garanticen que las políticas, procedimientos y sistemas establecidos para la evaluación, gestión e información de los riesgos se cumplen y resultan coherentes y apropiados.

Este nuevo sistema de gestión de riesgos incluye dos novedades reseñables: una evaluación expresa del *riesgo de tipo de interés del balance* y una *autoevaluación* de su capital.

Respecto al primero, las entidades deberán disponer de procedimientos específicos para la evaluación y gestión del riesgo derivado de posibles variaciones de los tipos de interés, que deberán ajustarse a determinadas reglas establecidas en la norma. Las entidades, entre otros aspectos, deberán analizar el efecto que el riesgo de tipo de interés puede tener sobre su solvencia y estabilidad futuras cuando el impacto potencial de ese riesgo sea negativo y sobrepase ciertos umbrales (reducción superior al 20% del valor económico de la entidad o de sus recursos propios o reducción superior al 50% del margen de intermediación sensible a los tipos de interés en el horizonte de un año).

Respecto al segundo, tanto las entidades de crédito como los grupos consolidables de entidades de crédito deberán llevar a cabo un proceso de autoevaluación de su capital. Dicho proceso incluirá un conjunto de estrategias y procedimientos exhaustivos que permitan evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución tanto de su capital interno como de los recursos propios que consideren adecuados para cubrir, según su naturaleza y nivel, todos los riesgos a los que estén o puedan estar expuestos. Para la medición de los mismos podrán utilizar metodologías propias o, alternativamente, los criterios que a estos efectos proporcione el Banco de España en la guía del proceso de autoevaluación del capital de las entidades de crédito. Dichas estrategias y procedimientos se resumirán en un informe anual de autoevaluación del capital, que se remitirá al Banco de España al tiempo de la declaración de recursos propios correspondiente al cierre del ejercicio.

Si una entidad, grupo o subgrupo de entidades de crédito no dispusiera de procedimientos adecuados de gobierno corporativo interno o resultara inadecuado su proceso de autoevalua-

ción del capital, queda obligada a elaborar un programa de cumplimiento y adecuación del capital, que presentará para su aprobación al Banco de España.

Finalmente, la Circular recoge la posibilidad de que las entidades de crédito puedan delegar en un tercero la prestación de servicios o el ejercicio de funciones propias de su actividad típica y habitual, siempre y cuando se cumpla una serie de condiciones. Así, la delegación no debe afectar a actividades reservadas (captación de depósitos del público o la concesión de crédito), ni implicar un vaciamiento de contenido de la actividad general de la entidad, una disminución del control interno o de las capacidades de supervisión del Banco de España.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN AL MERCADO

Conforme al pilar 3 de la Directiva 2006/48/CE, y desarrollado parcialmente por la Ley 36/2007 y el Real Decreto 216/2008, dedicado a normalizar y favorecer la divulgación al mercado de la información relevante, la Circular determina los contenidos mínimos del documento «Información con relevancia prudencial», con el fin de que sea comparable entre entidades, y establece los principios sobre los que debería fundamentarse la política de divulgación de la información de la entidad. Dicho documento deberá hacerse público, al menos con periodicidad anual, al tiempo de la publicación de las cuentas anuales. No obstante, según el caso, el Banco de España podrá exigir una frecuencia mayor, así como establecer plazos para su divulgación. También las propias entidades podrán aumentar la frecuencia de dicha publicación si lo consideran oportuno, a la vista de las características de su negocio.

La información que se debe divulgar en dicho documento se centra en aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del mismo. En especial, deben reseñar los objetivos de gestión del riesgo, las estrategias y procesos de la entidad para gestionar los riesgos, el alcance y naturaleza de los sistemas de medición y de información de los riesgos, y las políticas de cobertura y reducción del riesgo, así como las estrategias y procesos para supervisar su eficacia de una manera continuada.

Por último, la Circular incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben rendir al Banco de España las entidades y grupos sujetos. Tal información es homogénea con la que se exigirá en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.

Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero: operaciones con instrumentos financieros derivados y otras cuestiones

La Orden Ministerial de 10 de junio de 1997¹⁹, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC) de carácter financiero en instrumentos financieros derivados, flexibilizó el marco de actuación de estas entidades con el fin de facilitar una gestión más eficiente de sus activos. Además, permitió, por vez primera, la utilización de instrumentos financieros derivados no negociados en mercados secundarios. Desde entonces, se ha actualizado su normativa a la luz del nuevo marco jurídico de estas instituciones²⁰, con el fin de ampliar su margen de actuación a través de este tipo de instrumentos financieros. En concreto, el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC, estableció las reglas para la inversión en este tipo de instrumentos, incluyó nuevos subyacentes entre los activos considerados aptos para la inversión y reconoció la posibilidad de compensar posiciones en derivados para el cómputo de los límites a la inversión en estos instrumentos. Además, habilitó al ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la CNMV para desarrollar esta normativa.

19. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», *Boletín Económico*, julio-agosto 1997, Banco de España, pp. 111-113. 20. Véase la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, desarrollada reglamentariamente por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, comentadas, respectivamente, en «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero 2004, Banco de España, pp. 82-85, y en «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero 2006, Banco de España, pp. 124-129.

Haciendo uso de esta facultad, se ha publicado la *Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo* (BOE de 2 de abril), sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003.

En términos generales, la Orden tiene un doble objetivo: por un lado, flexibilizar el marco de actuación de las IIC en instrumentos financieros derivados, introduciendo, entre otras modificaciones, una ampliación de los activos subyacentes que son considerados aptos para la inversión por parte de las IIC de carácter financiero y, por otro, actualizar determinadas definiciones conforme al derecho comunitario.

Dentro de su ámbito de aplicación, la Orden aclara que no será aplicable a las IIC de inversión libre, ya que el propio Reglamento las considera como instituciones con un régimen de actuación más flexible y a las que no se les aplican las normas generales sobre inversiones.

Asimismo, se determinan los instrumentos derivados que son aptos para la inversión, recogiendo, además, la finalidad para la que pueden ser utilizados: para asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, como inversión para una gestión más eficaz, o con vistas a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad. La Orden faculta a la CNMV para autorizar el uso de otros instrumentos financieros derivados diferentes, para lo que se atenderá a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como a la incidencia sobre la política de gestión de riesgos e inversiones de las IIC. También se introducen requisitos adicionales cuando el subyacente consista en determinados activos (derivados cuyo activo subyacente consista en el riesgo de crédito, en un índice financiero, y en aquellos cuyo activo subyacente consiste en la volatilidad de otro activo), o cuando el instrumento no esté negociado en un mercado organizado.

Por otra parte, la norma establece límites generales para la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, por riesgo de contraparte y el modo de valorar sus posiciones. En el primer caso, la exposición total²¹ al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de las IIC. Respecto al segundo, las IIC deberán mantener una política razonable de diversificación del riesgo de contraparte en las operaciones con instrumentos financieros derivados no negociados en mercados o sistemas organizados de negociación, teniendo en cuenta las situaciones de concentración de riesgos que pudieran plantearse en el futuro. En cuanto a la valoración de las posiciones en instrumentos financieros derivados, las IIC deberán realizarlo diariamente a precios de mercado. Cuando no exista un mercado suficientemente líquido que permita valorarlo diariamente, la sociedad gestora o la SICAV, antes de realizar la operación, deberá someter a verificación por parte del depositario, en su caso, el método de valoración que haya decidido utilizar.

La Orden incluye una serie de obligaciones de control interno exigibles para operar con derivados, así como la información que ha de darse a la CNMV y a partícipes y accionistas sobre las operaciones realizadas.

En lo referente a la información a socios y partícipes, las IIC incluirán en sus informes (trimestrales, semestrales y anuales) una amplia información, ajustada a lo que establezca la CNMV, sobre las operaciones con derivados que se hayan realizado durante los períodos correspon-

21. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

dientes, incluyendo, en todo caso, datos sobre los riesgos asumidos, las ganancias o pérdidas generados por dichas operaciones y su finalidad.

Por último, se especifican las previsiones que serán de aplicación a las IIC de carácter financiero que pretendan comercializar este tipo de productos en otros Estados miembros de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985.

Respecto al segundo objetivo, la Orden incorpora a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2007/16/CE, de la Comisión, de 19 de marzo de 2007²², en especial, lo que atañe a los activos de las IIC aptos para la inversión recogidos en el Reglamento de la Ley 35/2003. Así, se clarifican las referencias relativas a los valores mobiliarios, a los instrumentos del mercado monetario, a las entidades sujetas a supervisión prudencial, a la operativa con instrumentos financieros, con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera, y a las IIC de carácter financiero que reproducen índices.

Finalmente, en la disposición adicional única de la Orden se habilita a la CNMV para que pueda establecer y modificar los registros que deben llevar, las normas contables y los modelos públicos y confidenciales a las que se deben ajustar los estados financieros periódicos, así como otra información estadística de las Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones.

**Sociedades y fondos
de inversión inmobiliaria:
información financiera**

Se ha publicado la *Circular 2/2008, de 26 de marzo* (BOE del 3 de mayo), de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos, y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria. La Circular establece que las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC) o las sociedades de inversión deberán remitir los informes de tasación, que ahora denomina «*Extracto de Informe de Tasación*», por vía telemática a través del nuevo Sistema CIFRADO/CNMV, aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV de 15 de septiembre de 2006, eliminando la remisión de los certificados de tasación en soporte papel.

Además, la Circular solicita información adicional que se debe remitir a la CNMV, como la de los parámetros técnicos utilizados por la sociedad tasadora para el cálculo de los tipos de actualización adoptados para la actualización de flujos de caja de otros inmuebles en arrendamiento, la declaración expresa y razonada de la citada sociedad cuando exista levantamiento de condicionantes, o de la sociedad gestora cuando existan condicionantes y no se hubiesen podido levantar antes del envío del extracto de informe de tasación, o la de las fechas en las que se tasarán periódicamente los nuevos inmuebles (calendario de tasaciones).

Finalmente, la Circular establece determinada información concerniente a las valoraciones de inmuebles, con el fin de determinar el patrimonio de las IIC inmobiliarias o para enlazarla con la remitida por las IIC. Como novedad, cabe reseñar la información referente al porcentaje de obra ejecutada en los inmuebles en fase de construcción y al porcentaje de ocupación del inmueble, junto con la ya señalada en la Circular 4/1994, como el número secuencial

²². La Directiva pretende garantizar una aplicación uniforme del derecho comunitario en toda la Unión Europea y, de este modo, reducir la inseguridad jurídica de los intervinientes en el mercado, al clarificar con mayor detalle los activos que han de ser considerados aptos.

asignado al inmueble por la gestora o la sociedad de inversión, a efectos de su identificación en los estados de información reservada remitidos a la CNMV, así como las unidades funcionales, y la finalidad de la tasación.

La Circular entrará en vigor el próximo 30 de septiembre.

Medidas de impulso a la actividad económica

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 2/2008, de 21 de abril* (BOE del 22), de medidas de impulso a la actividad económica, para hacer frente a la desaceleración de la economía española. Las principales medidas adoptadas se reseñan a continuación.

MEDIDAS FISCALES

El Real Decreto Ley contiene una serie de medidas que afectan, entre otros, al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, IRPF), al Impuesto sobre Sociedades, al Impuesto sobre la Renta de no Residentes y, en el ámbito de la imposición indirecta, al IVA y al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el ámbito del IRPF, se añade, con efectos desde el pasado 1 de enero, una nueva deducción de 400 euros para los perceptores de rendimientos del trabajo y de actividades económicas, siempre que no se superen determinados límites²³. Asimismo, se realizan determinados cambios que permiten diseñar reglamentariamente el nuevo procedimiento de cálculo del tipo de retención e ingreso a cuenta, con la finalidad de anticipar el impacto de dicha deducción al propio período impositivo 2008. Por último, se dispone que la nueva deducción no afecte a la determinación del rendimiento cedido del IRPF a las Comunidades Autónomas y a las Entidades Locales, asumiendo el Estado el coste total de la medida.

En lo referente al Impuesto sobre Sociedades, se arbitran medidas para compensar los efectos fiscales derivados de la aplicación del nuevo Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC) regulado en el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre²⁴, y el PGC de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas, aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre²⁵. Al respecto, la Ley 16/2007, de 4 de julio²⁶, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable, establecía que para la elaboración de las cuentas anuales que correspondan al primer ejercicio que se inicie a partir del 1 de enero de 2008, las empresas debían elaborar un balance de apertura al comienzo de dicho ejercicio, que se realizaría con las nuevas normas contables, lo cual supondría realizar ajustes como consecuencia de la primera aplicación del PGC, cuya contrapartida, con carácter general, se debería registrar en cuentas de reservas. Tales ajustes influyen, en muchos casos, en la determinación de la base imponible del ejercicio 2008. Estos efectos fiscales tendrían aplicación práctica de forma inmediata, en particular en el momento de realizar los pagos fraccionados a cuenta de la liquidación correspondiente a los períodos impositivos que se inicien durante 2008. Para compensarlo, el Real Decreto Ley establece que el obligado tributario pueda optar por dos alternativas: bien utilizar como base de cálculo del pago fraccionado la cuota del período impositivo anterior, o bien tomar como referencia la parte de base imponible obtenida en los tres, nueve y once primeros meses de 2008, con la salvedad de no tener que incluir en dicho cálculo los efectos de los ajustes derivados de la primera aplicación del nuevo PGC.

²³. Dicho importe no podrá exceder del resultante de aplicar el tipo medio de gravamen a la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas minorados, respectivamente, por las reducciones establecidas en los artículos 20 y, en su caso, 32 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. ²⁴. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero 2008, Banco de España, pp. 155-157. ²⁵. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero 2008, Banco de España, pp. 157 y 158. ²⁶. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre 2007, Banco de España, pp. 155-157.

En el Impuesto sobre la Renta de no Residentes se amplía el ámbito de las exenciones en relación con la deuda pública y otros instrumentos de renta fija para todos los no residentes, con independencia de su lugar de residencia.

En relación con el IVA, se modifica el concepto de obras de rehabilitación de edificaciones²⁷, ya que para el cálculo del 25% del precio de adquisición o del valor de mercado de la edificación se descontará la parte proporcional correspondiente al suelo. Adicionalmente, se incrementa el número de obras que reciben esta calificación y que, por tanto, se benefician de su ventajoso régimen fiscal, cuyo tipo impositivo es del 7%.

OTRAS MEDIDAS

Para favorecer la situación económica de las familias, se establece que, en las operaciones de ampliación del plazo de préstamos con garantía hipotecaria concedidos para la adquisición, construcción y rehabilitación de la vivienda habitual, los titulares del préstamo podrán disfrutar de la no sujeción de la cuota fija de la modalidad de actos jurídicos documentados, en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, al tiempo que podrá extenderse en papel común el otorgamiento de documentos notariales.

Asimismo, se introduce un mandato al Gobierno para que modifique, en la regulación reglamentaria del IRPF, el concepto de rehabilitación de vivienda²⁸ de forma similar al establecido en el IVA.

Por último, se aumenta la dotación máxima prevista en la Ley de Presupuestos Generales para 2008 para el otorgamiento de avales del Estado a bonos de titulización en el marco de la iniciativa FTPYME, se habilita al Gobierno para la aprobación de un plan extraordinario de medidas de orientación, formación profesional e inserción laboral, y se contemplan expresamente subvenciones para el proceso de búsqueda de empleo y para facilitar la movilidad geográfica, que se integrarán en el plan junto con las medidas de orientación, formación e inserción ya vigentes, que se verán reforzadas.

7.7.2008.

27. Las obras de rehabilitación de edificaciones tienen por objeto principal la reconstrucción de las mismas mediante la consolidación y el tratamiento de las estructuras, fachadas o cubiertas y otras análogas, siempre que el coste global de las operaciones de rehabilitación exceda del 25% del valor de adquisición o, en su caso, del valor de mercado. 28. Cuando tenga por objeto la reconstrucción de la misma mediante la consolidación y el tratamiento de las estructuras, fachadas o cubiertas y otras análogas.