



## Regulación financiera: primer trimestre de 2009

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

### Introducción

Durante el primer trimestre de 2009 se ha promulgado un amplio elenco de nuevas disposiciones de carácter financiero.

En el ámbito del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE) se han desarrollado varias normas. Por un lado, dentro de la política monetaria, el Banco de España ha adoptado los cambios recientes de los instrumentos y procedimientos utilizados en el Eurosistema, así como los criterios que determinaban la admisibilidad de los activos de garantía que las entidades de contrapartida proporcionan al Eurosistema para obtener liquidez. Por otro lado, el BCE ha ampliado las estadísticas monetarias, de instituciones y de mercados financieros con el fin de incluir los activos y pasivos de las sociedades instrumentales, en especial, las estadísticas dedicadas a operaciones de titulización de estas entidades; ha modificado el balance del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM), y ha modificado el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC.

Dentro del campo europeo, se modificó la directiva comunitaria relativa a los sistemas de garantía de depósitos, para elevar la cobertura mínima de los depósitos en la Unión Europea.

En la normativa española, se autoriza a la Administración General del Estado para avalar, durante el ejercicio 2009, las obligaciones derivadas de la financiación que pueda otorgar el Banco de España a favor de Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha.

En los mercados de valores se han publicado varias normas: en primer lugar, se han anunciado las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2009 y enero de 2010; en segundo lugar, se han desarrollado las normas de solvencia de las empresas de servicios de inversión (ESI), con el fin de adaptarlas al régimen establecido en la Unión Europea; en tercer lugar, se han establecido nuevas categorías de las instituciones de inversión colectiva (IIC) en función de su vocación inversora, sustituyendo parcialmente las ahora existentes. Finalmente, se han establecido nuevas normas contables de las entidades rectoras de los mercados secundarios de valores (con la exclusión del Banco de España), de las entidades de capital-riesgo y de los fondos de titulización para su actualización y adaptación al nuevo Plan General de Contabilidad (PGC).

Además, se han desarrollado determinados aspectos del régimen jurídico de las empresas de asesoramiento financiero, y se ha establecido un nuevo sistema de documentación estadístico-contable de las entidades gestoras de fondos de pensiones.

Por último, se ha publicado un conjunto de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal.

### **Banco Central Europeo y Banco de España: modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema**

La *Orientación BCE/2008/13, de 23 de octubre de 2008* (DOUE del 5 de febrero), y la *Orientación BCE/2009/1, de 20 de enero de 2009* (DOUE del 5 de febrero), han modificado la *Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000*, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema. Asimismo, la *Resolución de 22 de enero de 2009* (BOE del 3 de marzo), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, ha modificado la del 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, para adoptar la *Orientación BCE/2009/1*.

La primera orientación tiene por objeto adaptar la definición y la ejecución de la política monetaria a la evolución reciente de los mercados. En particular, incorpora los cambios en el sistema de control de riesgos y en las normas sobre la admisibilidad de los activos de garantía para las operaciones de crédito del Eurosistema, así como la aceptación de activos de garantía no denominados en euros en determinados supuestos<sup>1</sup>. Además, incluye el tratamiento de las entidades que estén sujetas a la congelación de fondos o a otras medidas impuestas por la Comunidad Europea o por un Estado miembro, y procede a la armonización con las nuevas disposiciones relativas a la aplicación de las reservas mínimas<sup>2</sup>.

La segunda precisa ciertos cambios en la definición y ejecución de la política monetaria, a la vista de la reciente evolución de los mercados de bonos de titulización de activos. En especial, se concretan los requisitos de calidad crediticia de los bonos de titulización<sup>3</sup>, y se excluye la utilización de cierta clase de bonos de titulización como colateral en las operaciones de crédito del Eurosistema, a fin de asegurarse que dichas operaciones están respaldadas por garantías adecuadas.

Asimismo, se limita la utilización de bonos simples de entidades de crédito emitidos por un emisor con el que se tengan vínculos estrechos, de modo que las entidades de contrapartida solo podrán utilizarlos como activos de garantía en la medida en que el valor asignado a dichos bonos por el Eurosistema, tras la aplicación de los correspondientes recortes, no exceda del 10% del valor total de los activos de garantía aportados por dicha entidad. Esta limitación no se aplica a bonos simples de entidades de crédito avalados por entidades del sector público, o si el valor tras los recortes no excede de 50 millones de euros<sup>4</sup>.

La Orientación BCE/2008/13 entró en vigor el pasado 1 de noviembre; la Orientación BCE/2009/1, el 29 de enero, y la Resolución de 22 de enero de 2009, el 1 de marzo.

**Banco de España:  
modificación temporal  
de las normas relativas a  
la admisibilidad de activos  
de garantía en las  
operaciones de política  
monetaria**

La Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, estableció, entre otros aspectos, los criterios que determinaban la admisibilidad de los activos de garantía mantenidos por una entidad de contrapartida con el fin de obtener liquidez del Eurosistema. Ante las tensiones financieras internacionales, y con el fin de reforzar temporalmente la inyección de liquidez a las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema, la Orientación BCE/2008/18 del BCE, de 21 de noviembre de 2008<sup>5</sup>, amplió, de manera transitoria, los criterios que determinaban la admisibilidad de los activos de garantía que dichas entidades proporcionan al Eurosistema para obtener liquidez.

A tal efecto, la Comisión Ejecutiva del Banco de España ha publicado la *Resolución de 26 de noviembre de 2008* (BOE del 3 de enero), sobre cambios temporales en los criterios de admisibilidad de los activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Banco de España, que adopta la Orientación BCE/2008/18.

---

1. Véase la Orientación BCE/2008/18 del BCE, de 21 de noviembre de 2008, en «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008», *Boletín Económico*, enero de 2009. 2. Véase Reglamento 1745/2003 (BCE/2003/9) del BCE, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas. 3. Para los bonos de titulización emitidos a partir del 1 de marzo de 2009, el requisito del Eurosistema de una elevada calidad crediticia se define en términos de una calificación de «AAA» a la emisión, con un umbral de calidad crediticia durante la vida del valor igual a una calificación de «A». 4. Los bonos simples de entidades de crédito entregados al Eurosistema como garantía hasta el 20 de enero de 2009 no son objeto de esta limitación hasta el 1 de marzo de 2010. 5. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008», *Boletín Económico*, enero de 2009, Banco de España, pp.138 y 139.

De este modo, durante el período comprendido entre el pasado 1 de diciembre de 2008 y el 31 de diciembre de 2009, se admitirán también como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema los siguientes:

- a) Los instrumentos de renta fija negociables cuando estén denominados en dólares estadounidenses, libras esterlinas o yenes japoneses, siempre que se emitan y se mantengan o liquiden en la zona del euro, y el emisor esté establecido en el Espacio Económico Europeo.
- b) Los préstamos sindicados, si se ajustan a determinadas condiciones establecidas en la Decisión BCE/2008/15, de 14 de noviembre, de implantación del Reglamento BCE/2008/11, de 23 de octubre, sobre cambios temporales en las reglas relativas a la admisibilidad de los activos de garantía. En la actualidad, estos préstamos ya no son admisibles.
- c) Los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que se negocien en determinados mercados no regulados especificados por el BCE.
- d) Los activos subordinados protegidos por una garantía aceptable siempre que un avalista solvente ofrezca una garantía incondicional e irrevocable respecto de esos activos, pagadera al primer requerimiento.
- e) Los depósitos remunerados a plazo fijo de entidades de contrapartida en el Banco Central Nacional (BCN) del Estado miembro en que la entidad está establecida.

Asimismo, al igual que en la Orientación BCE/2008/18, se establece un nuevo umbral de calificación crediticia, equivalente a *BBB*, realizada por una agencia especializada, que se aplicará tanto a los activos negociables como a los no negociables, con excepción de los bonos de titulización de activos, para los que se seguirá requiriendo una calidad crediticia igual o superior a «A».

La resolución se aplica desde el 1 de diciembre de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2009.

**Banco Central Europeo:  
estadísticas sobre activos  
y pasivos de las  
sociedades instrumentales  
dedicadas a operaciones  
de titulización**

Se han publicado el *Reglamento 24/2009 del BCE (BCE/2008/30)*, de 19 de diciembre de 2008 (DOCE del 20 de enero), relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales<sup>6</sup> dedicadas a operaciones de titulización<sup>7</sup>, y la *Orientación BCE/2008/31, de 19 de diciembre de 2008* (DOUE del 26 de febrero), que modifica la Orientación BCE/2007/9, de 1 de agosto de 2007, sobre las estadísticas monetarias, de instituciones y de mercados financieros (refundición), con el fin de incluir en el texto normativo las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales.

---

6. A efectos de este Reglamento, una sociedad instrumental es una empresa cuya actividad principal es la realización de operaciones de titulización, estando libre del riesgo de insolvencia u otro incumplimiento del cedente de los activos (normalmente, el emisor). Asimismo, emite valores, participaciones en fondos de titulización, otros instrumentos de deuda o derivados financieros, o tiene activos subyacentes de los anteriores para su venta al público. Se excluyen de su ámbito de actuación las IFM y los fondos de inversión. 7. La titulización es una operación en virtud del cual un activo o conjunto de activos se transfiere a una entidad que está separada de la entidad cedente de los activos, o el riesgo de crédito de un activo o conjunto de activos o parte de los mismos se transfiere a los inversores en los valores, participaciones en fondos de titulización, otros instrumentos de deuda o derivados financieros emitidos por una entidad distinta de la entidad cedente de los activos.

El objetivo de estas normas es proporcionar al BCE estadísticas sobre las actividades financieras de las sociedades instrumentales en los Estados miembros. Dados los estrechos vínculos entre las actividades de titulización de estas sociedades y las IFM, se requiere una presentación de información coherente, complementaria e integrada de las IFM y de las sociedades instrumentales. Su método de información pretende minimizar la carga informadora para los agentes informadores y evitar duplicidades en la presentación de información estadística por parte de las sociedades instrumentales y las IFM.

Las sociedades instrumentales informarán a los BCN de su existencia dentro del plazo de una semana, contada desde la fecha en que hayan accedido a la actividad, y suministrarán a los BCN, con periodicidad trimestral, los datos de fin de trimestre de saldos vivos, operaciones financieras y saneamientos totales o parciales de sus activos y pasivos. Por su parte, los BCN podrán eximir a ciertas sociedades instrumentales de sus obligaciones de informar, siempre y cuando su contribución al agregado trimestral suponga menos del 5% del total de los activos de las mismas en cada Estado miembro participante, o bien los datos correspondientes se puedan obtener por otras fuentes de información estadística. También podrán eximir las cuando supongan unos costes elevados en comparación con los beneficios estadísticos.

Los BCN elaborarán información estadística agregada, separada sobre los activos y pasivos de las sociedades instrumentales, diferenciando las categorías siguientes: las sociedades instrumentales dedicadas a titulizaciones tradicionales<sup>8</sup>, las sociedades instrumentales dedicadas a titulizaciones sintéticas<sup>9</sup>, y las otras sociedades instrumentales.

Por otro lado, los BCN recopilarán datos sobre los préstamos adquiridos por sociedades instrumentales originados y administrados por IFM de la zona del euro, detallados por vencimiento, sector y residencia de los deudores, diferenciando si los originadores de los préstamos titulizados son IFM residentes en el mismo país que la sociedad instrumental, o bien residentes en otro Estado miembro de la zona del euro.

Posteriormente, los BCN presentarán al BCE, con carácter trimestral, los datos de saldos vivos, las operaciones financieras y los saneamientos totales o parciales de las sociedades instrumentales.

Asimismo, los BCN deberán aplicar determinadas normas de calidad a la información recibida sobre los activos y pasivos de las sociedades instrumentales. La información la podrán obtener de una base de datos centralizada o de otras fuentes de estadísticas. Cuando los datos se obtengan a partir de fuentes supervisoras, los BCN deberán asegurarse de que dichas fuentes están debidamente armonizadas con los conceptos y definiciones de las sociedades instrumentales. Si se obtienen directamente de las sociedades instrumentales, los BCN comprobarán su calidad sobre la base de la información disponible en los estados financieros anuales, y, si aquella no fuera elevada, tomarán las medidas necesarias, incluyendo la posible recopilación directa de los datos.

Finalmente, los BCN elaborarán una lista de sociedades instrumentales a efectos estadísticos, y comunicarán al BCE las actualizaciones de dicha lista, bien cuando se produzcan

---

8. La titulización tradicional es aquella en que la transferencia del riesgo se logra mediante la transferencia económica de los activos titulizados a la sociedad instrumental. Esto se consigue mediante la transferencia de la propiedad de los activos titulizados del originador o mediante subparticipación. 9. La titulización sintética es aquella en que la transferencia del riesgo se logra mediante el uso de derivados de crédito, garantías u otro mecanismo análogo.

cambios en el sector de las sociedades instrumentales, por ejemplo, si una entidad entra o abandona el sector, bien cuando se produzcan cambios en los atributos de una sociedad instrumental.

El reglamento entró en vigor el pasado 9 de febrero, y la primera presentación de información se referirá a los datos trimestrales de diciembre de 2009; por su parte, la Orientación entró en vigor el pasado 18 de marzo.

**Banco Central Europeo:  
balance del sector de las  
instituciones financieras  
monetarias**

El *Reglamento 25/2009 del BCE (BCE/2008/32)*, de 19 de diciembre de 2008 (DOCE de 20 de enero), relativo al balance del sector de las IFM<sup>10</sup>, ha derogado al Reglamento 2423/2001, de 22 de noviembre, refundiendo en un solo texto las modificaciones anteriores, así como los nuevos cambios introducidos, en aras de una mayor claridad y transparencia.

Como novedades, se incluyen las obligaciones de información estadística para las titulaciones de préstamos y otras transferencias de préstamos de las IFM, tanto en términos de flujos como en términos de saldos. Por tanto, se complementa el Reglamento 24/2009 del BCE, de 19 de diciembre de 2008, relativo a las estadísticas sobre los activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (BCE/2008/30), comentado en el apartado anterior.

Se mantienen las exenciones de información estadística para las IFM de tamaño reducido, siempre que su contribución combinada al balance de las IFM nacionales, en términos de saldos, no supere el 5%, y se actualizan las exenciones a los fondos del mercado monetario (FMM)<sup>11</sup> y a las entidades de dinero electrónico, para lo que deben cumplir determinadas condiciones. Asimismo, se establecen ciertas exenciones relativas a la información estadística de préstamos transferidos por medio de una titulización.

Finalmente, se conservan los procedimientos especiales aplicables en los casos de fusión, escisión o reorganización de IFM, a fin de preservar el cumplimiento de las exigencias de información estadística establecidas en la norma.

El reglamento entró en vigor el pasado 9 de febrero, y será aplicable a partir del 1 de julio de 2010. La primera información conforme a los criterios establecidos en la norma corresponderá a los datos de junio de 2010, salvo puntuales excepciones.

**Banco Central Europeo:  
contabilidad e información  
financiera en el SEBC**

La *Orientación BCE/2008/21, de 11 de diciembre de 2008* (DOUE de 5 de febrero), ha modificado a la *Orientación BCE/2006/16, de 10 de noviembre de 2006*<sup>12</sup>, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC, con el fin de reclasificar determinadas operaciones de valores, conforme a la reciente normativa comunitaria y a la evolución de los mercados.

En este sentido, se reclasifican algunos valores en otras partidas del balance dependiendo del origen del emisor, de la moneda de denominación y de si se mantienen hasta su ven-

<sup>10</sup>. El SEBC requiere, para el cumplimiento de sus funciones, la elaboración del balance consolidado del sector de las IFM. El objetivo principal de este balance es proporcionar al BCE una visión estadística completa de la evolución monetaria en los Estados miembros participantes, que se consideran un único territorio económico. <sup>11</sup>. Los FMM se definen como instituciones de inversión colectiva (IIC) cuyas participaciones son, en términos de liquidez, sustitutos próximos de los depósitos, y que invierten principalmente en instrumentos del mercado monetario o en participaciones en FMM o en otros instrumentos de deuda negociables con un vencimiento residual de hasta un año, o en depósitos bancarios, o en activos cuya rentabilidad es similar a los tipos de interés de los instrumentos del mercado monetario. <sup>12</sup>. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006», *Boletín Económico*, enero de 2007, Banco de España, p. 96.

cimiento<sup>13</sup>. Asimismo, todos los instrumentos financieros que forman parte de una cartera identificada<sup>14</sup> deben incluirse en la partida *otros activos financieros*.

Por otro lado, se incluyen normas específicas sobre la contabilidad de los *swaps* de tipos de interés a plazo, los futuros de divisas y los futuros de acciones. Así, los *swaps* de tipos de interés a plazo deben contabilizarse del mismo modo que los *swaps* de tipos de interés normales, y los futuros de divisas y de acciones, del mismo modo que los futuros de tipos de interés.

Finalmente, se actualizan las normas sobre los instrumentos de renta variable para que se pueda operar con instrumentos de renta variable negociables en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

La orientación entró en vigor el pasado 31 de diciembre.

**Modificación  
de la directiva comunitaria  
relativa a los sistemas  
de garantía de depósitos**

La *Directiva 2009/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2009* (DOUE del 13), ha modificado a la *Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo*<sup>15</sup>, relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de cobertura y al plazo de pago.

La cobertura mínima de los depósitos de cada depositante se eleva de 20.000 a 50.000 euros<sup>16</sup>, con el fin de mantener la confianza de los depositantes y conseguir una mayor estabilidad en los mercados financieros, previendo en la directiva que, a más tardar el 31 de diciembre de 2010, la cobertura armonizada alcance los 100.000 euros, salvo que la Comisión, en un informe que deberá emitir antes del 31 de diciembre de 2009, concluya que tal incremento y armonización no resultan convenientes ni viables financieramente para todos los Estados miembros.

Por otro lado, se rebajan los plazos del proceso de pago. Así, cuando dicho proceso se activa por determinación de las autoridades competentes no judiciales, el plazo para efectuar tal determinación se reduce de los 21 días actuales a 5 días hábiles, tras comprobar que la entidad no ha restituido los depósitos vencidos y exigibles. Igualmente, se acorta de los tres meses actuales (que, en algunos casos, se podían ampliar a nueve) a 20 días hábiles el plazo para que los sistemas de garantía de depósitos pongan a disposición de los depositantes las cantidades garantizadas, una vez adoptada la correspondiente resolución judicial o la determinación antes citada. No obstante, a lo sumo el 16 de marzo de 2011, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe acerca de la efectividad y los plazos de los procedimientos de pago, en el que se evalúe la aplicabilidad de una nueva reducción adicional de 20 a 10 días hábiles.

Los Estados miembros pondrán en vigor la directiva, a lo sumo, el 30 de junio de 2009, salvo las disposiciones relativas a las comentadas reducciones de plazos, cuyo límite temporal para la transposición finaliza el 31 de diciembre de 2010.

---

**13.** Los valores mantenidos hasta su vencimiento son valores remunerados con pagos fijos o determinables y con un vencimiento fijo que el BCN tiene la intención de mantener hasta dicho vencimiento. **14.** La cartera identificada es una inversión especial mantenida en el activo del balance, consistente en valores, instrumentos de renta variable, depósitos a plazo y cuentas corrientes, participaciones o inversiones en filiales, que se corresponde con una partida identificable del pasivo del balance, con independencia de restricciones legales o de otra índole. **15.** Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 97 y 98. **16.** En nuestro ordenamiento jurídico, el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, incrementó los importes garantizados de los depositantes, anteriormente fijados en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, pasando de 20.000 euros a 100.000 euros por depositante, sea persona natural o jurídica y cualesquiera que sean el número y la clase de depósitos de efectivo o de los valores e instrumentos financieros en que figure como titular en la misma entidad.

**Ministerio de Economía  
y Hacienda: concesión  
de garantías**

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 4/2009, de 29 de marzo* (BOE del 29), que autoriza a la Administración General del Estado para avalar, durante el año 2009, por un importe máximo de 9.000 millones de euros en garantía de las obligaciones derivadas de las financiaciones que pueda otorgar el Banco de España a Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha.

En caso de ejecución de las garantías, el Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro reembolsará al Tesoro Público la cuantía que resulte de aplicar el porcentaje que representen los depósitos garantizados por el Fondo sobre las obligaciones exigibles de la entidad a la cantidad satisfecha por el Tesoro Público al Banco de España.

Por otro lado, la *Resolución de 28 de marzo de 2009, del Banco de España* (BOE del 29), ha hecho público el Acuerdo de la Comisión Ejecutiva, en relación con la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha, por el que se sustituye provisionalmente el órgano de administración de la entidad hasta que el Banco de España estime superada la situación que lo ha motivado.

**Deuda del Estado:  
condiciones de emisión  
durante 2009 y enero  
de 2010**

La Ley 2/2008, de 23 de diciembre<sup>17</sup>, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2009, autorizó al Gobierno para que incremente la deuda del Estado en 2009, con la limitación de que el saldo vivo de la misma a final de año no supere el correspondiente saldo a 1 de enero de 2009 en más de 50.247 millones de euros.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado la *Orden EHA/3877/2008, de 29 de diciembre* (BOE del 7 de enero), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2009 y enero de 2010, y dos *Resoluciones de 21 de enero de 2009*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, (BOE del 29 y 31), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, y de bonos y obligaciones del Estado y se publica el calendario de subastas para el año 2009 y el mes de enero de 2010.

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

Entre las novedades hay que destacar, por un lado, la posibilidad de excluir, a efectos del cálculo del precio y del tipo de interés medios ponderados, aquellas peticiones competitivas, tanto de letras como de bonos y obligaciones, que se consideren no representativas de la situación del mercado. Por otro, el valor nominal máximo de las peticiones no competitivas que podrán presentar los distintos inversores cualificados<sup>18</sup> o cualquier entidad pública o sociedad de titularidad pública que determine el Tesoro se eleva desde 100 millones a 300 millones de euros. Por el contrario, no se modifican las cifras mínimas de puja competitiva y no competitiva, que siguen situadas en 1.000 euros, ni el límite máximo de un millón de euros que, con carácter general, existe para la suma de las pujas no competitivas de un mismo postor. Tampoco varía el requerimiento de que las pujas sean en todo caso múltiplos de 1.000 euros.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores, es decir, mediante subastas (ofertas competitivas<sup>19</sup> y no

17. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008», *Boletín Económico*, enero de 2009, Banco de España, pp. 158 y 159. 18. El Fondo de Garantía Salarial, el Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios, el Fondo de Garantía de Depósitos en cajas de ahorro, el Fondo de Garantía de Depósitos en cooperativas de crédito, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, y el Fondo de Garantía de Inversiones no se hallan, por tanto, sujetos al límite general. 19. Son aquellas en que se indica el precio, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal, que se está dispuesto a pagar por la deuda, o el tipo de interés en tanto por ciento que se solicita.



competitivas<sup>20</sup>), y mediante cualquier técnica que se considere adecuada en función del tipo de operación de que se trate. En particular, se podrá ceder parte o la totalidad de una emisión a un precio convenido a una o varias entidades financieras que aseguren su colocación. Asimismo, se podrán realizar operaciones de venta simple o con pacto de recompra de valores de nuevas emisiones o ampliaciones de emisiones existentes que el Tesoro tenga en su cuenta de valores.

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

#### LETRAS DEL TESORO

Como novedades respecto al año anterior cabe reseñar, en primer lugar, el incremento en la oferta de letras del Tesoro tanto en plazos de emisión como en número de emisiones, para atender a la demanda de los inversores hacia instrumentos financieros a plazos más cortos. Así, a partir del mes de febrero de 2009, se subastarán letras a tres, seis y doce meses de forma regular y con periodicidad mensual. En segundo lugar, se adelanta del miércoles al martes la fecha de resolución de las subastas, incrementando con ello en un día los períodos de pago y de desarrollo de las segundas vueltas subsiguientes a las subastas.

Las subastas tendrán lugar, salvo excepciones, el segundo martes de cada mes para las letras a tres y seis meses, y el martes siguiente para las letras a doce meses. En cuanto al resto de características, las subastas mantienen en su desarrollo y resolución la misma configuración que en 2008, incluida la presentación de las peticiones en términos de tipo de interés, tal como cotizan en los mercados secundarios, para facilitar con ello a los suscriptores la formulación de peticiones.

En las ofertas competitivas, se indicará el tipo de interés que se solicita, y las peticiones que resulten aceptadas se adjudicarán, en cada caso, al precio equivalente al tipo de interés solicitado o al medio ponderado, según corresponda en función del resultado de la subasta.

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

#### BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO

La principal novedad es la posibilidad de realizar emisiones en las que tanto el capital como los intereses (o ambos) pueden estar referenciados a un índice, ampliando de esta manera las modalidades de deuda. En cuanto a los criterios y procedimientos de emisión establecidos, son, básicamente, los vigentes en 2008, y, al igual que en el caso de las letras, se incluye en la resolución un calendario anual de subastas, en el que se señalan las fechas de las mismas, determinándose el plazo de los bonos y obligaciones que se ponen en oferta en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. Los plazos de emisión en ambas modalidades de deuda serán de tres y cinco años en bonos, y de diez, quince y treinta años en obligaciones, reanudándose este año las emisiones a quince años. Asimismo, se mantiene la posibilidad de poner en oferta emisiones que sean ampliación de otras realizadas con anterioridad, a fin de garantizar su liquidez en los mercados secundarios y de atender la demanda de los inversores.

Las subastas se efectuarán, salvo excepciones, el primer jueves de cada mes para los bonos y el tercer jueves para las obligaciones, manteniendo en su desarrollo y resolución la misma configuración que en 2008.

---

20. Son aquellas en que no se indica precio o tipo de interés.

**Solvencia de las empresas de servicios de inversión y de sus grupos consolidables: modificación de la normativa**

Se ha publicado la *CCNMV 12/2008, de 30 de diciembre* (BOE de 4 de febrero) (en adelante, la Circular), sobre solvencia de las ESI<sup>21</sup> y sus grupos consolidables, que adecua el régimen de solvencia de estas entidades al establecido en la Unión Europea<sup>22</sup>. Asimismo, se deroga el marco normativo anterior, recogido en la *CCNMV 6/1992, de 30 de diciembre*<sup>23</sup>, sobre exigencias de recursos propios de las sociedades y agencias de valores y sus grupos consolidables.

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 *CCNMV 6/1992*.

La Circular establece un paralelismo entre las normas que regulan la solvencia de las entidades de crédito<sup>24</sup> y las ESI, salvo determinadas excepciones propias de las especificidades de estas entidades, con los objetivos de evitar el arbitraje regulatorio y facilitar la integración de los diferentes tipos de entidades en los grupos consolidables objeto de supervisión.

ÁMBITO DE APLICACIÓN  
Y REQUERIMIENTOS GENERALES  
DE RECURSOS PROPIOS

La norma se aplica a las ESI y a sus correspondientes grupos consolidables, aunque deja fuera de su ámbito a las empresas de asesoramiento financiero, ya que, en lo relativo a sus fondos propios, se ajustarán a lo previsto en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero<sup>25</sup>, sobre el régimen jurídico de las ESI y demás entidades que prestan servicios de inversión.

En la Circular se definen el concepto de recursos propios, junto con sus exigencias tanto a nivel individual como de forma consolidada, los límites en su cómputo, las deducciones de los mismos y las diferentes categorías de recursos propios. En concreto, los recursos propios básicos están formados principalmente por el capital, las reservas y los resultados del ejercicio corriente; los de segunda categoría están integrados fundamentalmente por las reservas de regularización, los fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad, las financiaciones subordinadas (cuyo plazo original no sea inferior a cinco años) y las financiaciones subordinadas de duración indeterminada, y los de tercera categoría, básicamente, por las financiaciones subordinadas a corto plazo (cuyo plazo original no sea inferior a dos años).

En cuanto a las exigencias generales de recursos propios, las ESI mantendrán en todo momento recursos propios iguales o superiores al mayor de los cuatro siguientes apartados: 1) la suma de las exigencias de recursos propios para cubrir los riesgos ligados a la cartera de negociación, el riesgo de crédito, el riesgo de tipo de cambio y de materias primas, el riesgo operacional, y el 8% de todas las posiciones ponderadas por riesgo de crédito, con excepción de las actividades de la cartera de negociación y de los activos ilíquidos cuando se deduzcan de los recursos propios, para el riesgo de crédito y dilución; 2) la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio; 3) las dos terceras partes del capital mínimo requerido para la constitución de la ESI que corresponda, y 4) el 5% del volumen de las carteras gestionadas.

---

21. Son empresas de servicios de inversión las sociedades y las agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero. Su regulación se recoge en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, y en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las ESI y demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. 22. Con esta Circular se finaliza el trabajo de transposición de las directivas comunitarias 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre adecuación del capital de las ESI y las entidades de crédito (refundición), y 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), estableciendo un marco común, con limitadas excepciones, para las ESI y las entidades de crédito. 23. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», *Boletín Económico*, enero de 1993, Banco de España, pp. 65-71. 24. Véase CBE 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos. 25. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril de 2008, Banco de España, pp. 162-164.

CCNMV 6/1992, de 30 de diciembre	CCNMV 12/2008, de 30 de diciembre
<b>Ámbito de aplicación</b>	
Las sociedades y agencias de valores y sus grupos consolidables.	Las ESI y sus grupos y subgrupos consolidables, considerando solo incluidas en las ESI las sociedades y las agencias de valores, y las sociedades gestoras de carteras. Quedan fuera del ámbito de aplicación las empresas de asesoramiento financiero.
<b>Elementos que componen los recursos propios</b>	
<b>Recursos propios básicos</b>	<b>Recursos propios básicos</b>
El capital, las reservas y los resultados del ejercicio corriente, fundamentalmente.	Sin cambios significativos.
<b>Recursos propios de segunda categoría</b>	<b>Recursos propios de segunda categoría</b>
Las reservas de regularización, los fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad, las financiaciones subordinadas (cuyo plazo original no sea inferior a cinco años) y las financiaciones subordinadas de duración indeterminada, fundamentalmente.	Sin cambios significativos.
<b>Recursos propios de tercera categoría</b>	<b>Recursos propios de tercera categoría</b>
Las financiaciones subordinadas a corto plazo (cuyo plazo original no sea inferior a dos años).	Sin cambios significativos.
<b>Requerimientos generales de recursos propios mínimos</b>	
Los recursos propios no podrán ser, en ningún momento, inferiores a la más alta de las magnitudes siguientes: a) las dos terceras partes del capital social mínimo; b) la suma de los importes resultantes en aplicación de las normas de cobertura de los riesgos de la cartera de negociación, de crédito, de tipo de cambio y de posiciones en oro y, en su caso, de los recargos por concentración de riesgos; c) el importe resultante en aplicación de las normas de cobertura de las exigencias por el nivel de actividad.	Mantendrán recursos propios iguales o superiores al mayor de los cuatro siguientes apartados: 1) la suma de las exigencias de recursos propios para cubrir: riesgos de cartera de negociación, de crédito, de tipo de cambio, de materias primas y de riesgo operacional, y el 8% de todas las posiciones ponderadas por riesgo de crédito, con excepción de ciertas actividades; 2) la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio; 3) las dos terceras partes del capital mínimo requerido para la constitución del ESI que corresponda; 4) el 5% del volumen de las carteras gestionadas. Se establecen excepciones para determinadas ESI por tamaño y actividad.
<b>Requisitos de solvencia</b>	
Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación: para las exigencias de recursos propios por renta fija, se calcularán los recursos propios necesarios para la cobertura de los riesgos general y específico para cada divisa por separado. Para las exigencias de recursos propios por renta variable, se calculará la posición neta en cada clase de valor, y se sumarán, por una parte, todas las posiciones netas largas y, por otra, todas las posiciones netas cortas en acciones y participaciones e instrumentos derivados de ellas, para cada divisa por separado. Se establecen exigencias de recursos propios por otros riesgos ligados a la cartera de valores de negociación.	Riesgos ligados a la cartera de negociación: los requerimientos de recursos propios serán la suma de los necesarios para la cobertura del riesgo de posición por el mantenimiento de instrumentos de deuda, incluidos los instrumentos convertibles, de renta variable y de posiciones de IIC, y los necesarios para la cobertura de los riesgos de crédito y contraparte ligados a la cartera de negociación. No obstante, se exime de estas exigencias cuando la cartera de negociación sea inferior a determinados importes.
Riesgo de crédito: deberán mantener en todo momento unos recursos propios del 8% de los elementos del activo, una vez deducidas las posibles provisiones constituidas, ponderados por determinados coeficientes según la naturaleza y las características del riesgo.	Riesgo de crédito: para el cálculo de las exigencias de recursos propios se podrá aplicar 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) o, previa autorización de la CNMV, el método basado en calificaciones internas (IRB).
No se contempla.	Establecimiento de técnicas de reducción del riesgo del crédito mediante garantías personales, garantías reales o instrumentos similares, así como las coberturas mediante diferentes tipos de instrumentos, como los derivados de crédito.
Riesgo de crédito de contraparte.	Sin cambios significativos.
No se contempla.	Riesgo de crédito de titulación.
Las exigencias de recursos propios por riesgo de tipo de cambio serán del 8% de las siguientes posiciones: la posición global neta en divisas, la posición global neta en oro, y las posiciones globales netas en cada una de las divisas instrumentales.	Sin cambios significativos.
No se contempla.	Riesgo de posición en materias primas: para el cálculo de la posición en una materia prima se tendrá en cuenta tanto las posiciones clasificadas en la cartera de negociación como las ajenas a ella.

FUENTES: BOE y Banco de España.

CCNMV 6/1992, de 30 de diciembre	CCNMV 12/2008, de 30 de diciembre
Requisitos de solvencia (continuación)	
No se contempla.	Riesgo operacional: para cubrir una serie de contingencias que pueden originar pérdidas para la entidad, para lo cual se establece una clasificación de las mismas, y los métodos de cálculo de recursos propios para cubrir este tipo de riesgo.
Límites a los grandes riesgos: las entidades y sus grupos no podrán incurrir en posiciones cuyo valor total supere el 25% de sus fondos propios, respecto de una misma persona o grupo. En ciertos casos, se reduce al 20%. Asimismo, no podrán incurrir en grandes posiciones cuyo valor acumulado supere el 800% de los fondos propios.	Sin cambios significativos.
Organización interna, gestión de riesgos y control interno	
No se contempla.	Se exigen unos requisitos de organización y control interno, adecuados y proporcionales conforme al carácter, escala y complejidad de los servicios de inversión, y la existencia de procedimientos que permitan conocer los riesgos a los que están o pueden estar sometidas las entidades en función de la actividad desarrollada. Asimismo, deberá llevarse a cabo un proceso de autoevaluación de su capital.
Obligaciones de información	
A la CNMV: determinados estados sobre el nivel exigido de recursos propios y grandes riesgos, con periodicidad mensual.	A la CNMV: un informe anual de autoevaluación del capital con periodicidad anual, haciéndola coincidir con la remisión de los estados de solvencia correspondientes al cierre del ejercicio. Además, deberán remitir con la periodicidad prevista en la norma una serie de estados contables sobre la solvencia, los recursos propios y las exigencias de los diferentes riesgos.
No se contempla.	Al mercado: hacer público un documento denominado «informe sobre solvencia» con carácter anual. En este informe se incluirá una amplia batería de conceptos sobre solvencia que las entidades deberán divulgar, que van desde la política de gestión de riesgos y el detalle de los recursos propios, reseñando incluso si existe déficit en relación con el mínimo exigido, hasta los recursos exigibles para las coberturas de los diferentes riesgos de mercado.

FUENTES: BOE y Banco de España.

No obstante, se establecen determinadas excepciones para las ESI de menor tamaño y las centradas en ciertas áreas de actividad. En concreto, la CNMV podría autorizar a las sociedades gestoras de carteras, a las agencias de valores y a determinadas ESI<sup>26</sup> unas exigencias de recursos propios más reducidas, tal como se refleja en la disposición.

**REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS POR RIESGOS DE LA CARTERA DE NEGOCIACIÓN**

La Circular detalla los criterios generales relativos a la cartera de negociación, que son similares al régimen anterior. La cartera de negociación constará de todas las posiciones en instrumentos financieros y materias primas que la entidad mantenga con la *intención de negociación*<sup>27</sup> o para utilizarlos como cobertura de otros elementos de la cartera de negociación.

Como novedad, las entidades podrán utilizar sus propios modelos (modelos internos) a la hora de calcular sus exigencias de recursos propios frente a los riesgos de posición, de tipo de cambio o sobre materias primas, en lugar de los métodos descritos en la Circular, previa autorización de la CNMV. Asimismo, se concretan una serie de requisitos exigibles a los mo-

<sup>26</sup>. Las que actúen por cuenta propia o no mantengan efectivo o valores de clientes, entre otras. <sup>27</sup>. Existe «intención de negociación» cuando las posiciones se mantienen con la finalidad de realizarlas a corto plazo o de beneficiarse de las diferencias reales o esperadas a corto plazo entre el precio de compra y el de venta, o de otras variaciones en los precios o los tipos de interés.

delos internos, entre ellos, contar con un sistema de gestión de riesgos adecuado para el volumen y complejidad de los riesgos asumidos, válido y representativo de los mismos.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS  
PROPIOS POR RIESGO  
DE CRÉDITO

Para el cálculo de las exigencias de recursos propios por el riesgo de crédito, las ESI y sus grupos podrán optar por aplicar el *método estándar*, o, previa autorización de la CNMV, el *método basado en calificaciones internas* (IRB), en los términos establecidos por la CBE 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos<sup>28</sup>, que constituye la principal novedad en esta materia respecto al régimen anterior.

Con el método estándar<sup>29</sup>, la Circular determina las ponderaciones aplicables a las distintas exposiciones de riesgo, salvo las que se deduzcan de los recursos propios. La aplicación de las ponderaciones de riesgo se basará en la categoría de posición<sup>30</sup> y en su calidad crediticia. De forma similar a las entidades de crédito, la calidad crediticia podrá determinarse por referencia a las evaluaciones de crédito de las Agencias de Calificación Externas (ECAI<sup>31</sup>), o a las evaluaciones de crédito de las Agencias de Crédito a la Exportación (ECA)<sup>32</sup>. En función del nivel de calidad crediticia, las ponderaciones de riesgo de las diferentes posiciones pueden oscilar entre el 0% y el 150%.

Asimismo, se contemplan las técnicas de reducción del riesgo del crédito mediante garantías personales, garantías reales o instrumentos similares, así como las coberturas mediante diferentes tipos de instrumentos, como los derivados de crédito, estableciendo los requisitos mínimos para su cómputo y los métodos de cálculo de la reducción del riesgo.

Por otro lado, se abordan las exigencias de recursos propios por riesgo de crédito de contraparte<sup>33</sup> en instrumentos derivados, operaciones de recompra, préstamos de valores y determinadas operaciones de financiación. Para el cálculo de este tipo de riesgos se establecen varios métodos: el de valoración a precios de mercado, el de riesgo original, el estándar (solo se podrá utilizar para instrumentos derivados no negociados en mercados regulados y en operaciones con liquidación diferida) y los modelos internos previa aprobación de la CNMV.

Respecto al riesgo de crédito de titulización, se distingue entre los riesgos de los originadores (o promotores) y los que asumen los inversores en este tipo de instrumentos, así como los tramos más usuales de las titulaciones, en la medida en que implican mayores o menores riesgos, enfatizando los apoyos implícitos a estos productos<sup>34</sup>. También se diferencia entre las titulaciones tradicionales o las denominadas «titulaciones sintéticas», que se obtienen me-

---

**28.** A efectos de la aplicación del IRB tal como se establece en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, las referencias realizadas a entidades de crédito o sus grupos se entenderán realizadas a las empresas de servicios de inversión o sus grupos; las referencias realizadas al Banco de España se entenderán realizadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, excepto aquellas referencias que se realicen sobre hipótesis aportadas como pérdidas en caso de impago (LGD) o el importe en riesgo en el momento de impago (EAD), que serán las expresamente recogidas en la mencionada circular del Banco de España. **29.** 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. **30.** Se establece una escala de ponderación de riesgo entre el 0% y el 150%. Este último se llega a utilizar para las posiciones en situación de mora durante más de 90 días o posiciones pertenecientes a categorías de alto riesgo (como, por ejemplo, inversiones en empresas de capital de riesgo y en acciones no cotizadas). **31.** Del inglés External Credit Assessment Institution. Solo podrán utilizarse calificaciones externas de crédito para determinar la ponderación de riesgo de una posición cuando la ECAI que las realice esté reconocida como «elegible» para esos fines por la CNMV. Para ello, deben acreditar una serie de garantías de que su metodología de calificación cumple los requisitos de objetividad, independencia, revisión continua y transparencia, y de que las calificaciones crediticias resultantes cumplen los requisitos de credibilidad y transparencia. **32.** Del inglés Export Credit Agencies. Las calificaciones crediticias efectuadas por una agencia de crédito a la exportación podrán utilizarse para determinar la ponderación de riesgo de una posición frente a administraciones centrales o bancos centrales, cuando procedan de la Compañía Española de Crédito a la Exportación o cuando sean reconocidas por la CNMV por cumplir determinadas condiciones. **33.** Es aquel que contrae una entidad si la contraparte de una operación incumple sus obligaciones en el momento de la liquidación. **34.** El apoyo implícito a la titulización: cualquier apoyo que la entidad originadora o patrocinadora de una titulización preste al margen de sus obligaciones contractuales con el fin de reducir las pérdidas potenciales o reales de los inversores.

dante los nuevos instrumentos derivados de crédito. Tanto en unas como en otras, se reseñan los casos en los que existe una transferencia efectiva del riesgo. Asimismo, para el cálculo de las posiciones ponderadas de riesgo que se mantengan en la titulización serán aplicables tanto el método estándar como el método IRB, siendo además de aplicación las técnicas de reducción del riesgo de crédito para todos los tramos resultantes de la titulización. Dentro del método IRB, se prevé, entre otros, el uso de métodos que estarán sujetos a autorización administrativa previa de la CNMV.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS POR RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

El riesgo de tipo de cambio no presenta novedades importantes en relación con la anterior normativa. Las entidades calcularán sus exigencias de recursos propios mediante el método descrito en la Circular, aunque lo podrán sustituir por modelos internos para la totalidad o para un conjunto de posiciones en divisas.

Las entidades deberán disponer de políticas y procedimientos adecuados, estableciendo los órganos de administración límites claramente definidos a los riesgos asumidos por tipo de cambio. En particular, deberán contar con sistemas de medición e información, apropiados a su nivel de actividad, para la gestión, control y seguimiento de los mismos.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS POR RIESGO DE POSICIÓN EN MATERIAS PRIMAS

Para el cálculo de la posición en una materia prima se tendrán en cuenta tanto las posiciones clasificadas en la cartera de negociación como las ajenas a ella. Asimismo, las posiciones en materias primas o derivados sobre materias primas, incluidos los metales preciosos, pero excluido el oro<sup>35</sup>, se expresarán con arreglo a su unidad de medida estándar.

Asimismo, se desarrollan las exigencias de recursos propios por este tipo de riesgos, estableciendo un método de cálculo general, un sistema de vencimientos (utilizando para cada materia prima una escala de vencimientos independiente), un método simplificado<sup>36</sup> y un método de escala de vencimientos ampliado, este último con la previa autorización de la CNMV.

Finalmente, la norma contempla las exigencias de recursos propios para determinados instrumentos concretos, como los contratos de futuro sobre materias primas y los compromisos de compra y venta de materias primas individuales a plazo; las permutas financieras y las opciones sobre materias primas y los certificados de opción de compra.

REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS POR RIESGO OPERACIONAL

Una de las novedades más importantes de la Circular es la nueva exigencia de recursos propios por riesgo operacional, destinada a cubrir una serie de contingencias a las que están sujetas todas las entidades por el ejercicio de su actividad, para lo cual se establece una clasificación detallada de los diferentes tipos de eventos de pérdidas por este tipo de riesgo. La Circular introduce tres métodos para el cálculo de las exigencias de recursos propios por riesgo operacional: el método del indicador básico, el método estándar basado en líneas de negocio, y los métodos avanzados. También se permite la utilización de métodos de forma combinada en circunstancias excepcionales, y dentro de un calendario acordado con la CNMV.

Asimismo, las ESI podrán contratar seguros que cubran eventos de riesgo operacional, ajustándose a las condiciones establecidas en la Circular, así como otros mecanismos de transferencia de riesgo operacional si puede demostrar a la CNMV que con ellos se logran reducir las repercusiones de dichos riesgos de forma evidente.

<sup>35</sup>. Las posiciones en oro o en derivados sobre oro se considerarán sujetas a riesgo de tipo de cambio. <sup>36</sup>. Según este método, las exigencias de recursos propios se calcularán sumando el 15% de la posición neta, larga o corta, en cada materia prima, multiplicado por el precio de contado de la misma, y el 3% de la posición bruta, larga más corta, en cada materia prima, multiplicado por el precio de contado de la misma.

LÍMITES A LOS GRANDES  
RIESGOS

Se establecen los límites a la concentración de posiciones de forma similar a la del régimen anterior, si bien se flexibilizan las exigencias para las ESI al exceptuarse la consideración de determinadas posiciones mantenidas frente a sistemas de compensación y liquidación. Las ESI deberán disponer de procedimientos administrativos y contables, y de mecanismos internos de control adecuados que permitan identificar y registrar todas las operaciones de gran riesgo, que deberán comunicarse a la CNMV trimestralmente, junto con los estados de solvencia.

Los grandes riesgos están sometidos a los siguientes límites: a) las ESI y sus grupos no podrán incurrir en posiciones cuyo valor total supere el 25% de sus fondos propios, respecto de una misma persona o grupo, aunque, si se mantienen con personas con las que exista una relación de control, se reduce al 20%, y b) las ESI y sus grupos no podrán incurrir en grandes posiciones cuyo valor acumulado supere el 800% de los fondos propios. Asimismo, se establecen determinadas excepciones a los límites para aquellas posiciones con ponderación nula.

No obstante, si en algún caso excepcional las posiciones superasen dichos límites, la ESI deberá informar de ello a la CNMV, y presentará un programa de medidas para retornar a su cumplimiento.

INCUMPLIMIENTO DE LAS  
NORMAS DE SOLVENCIA

Cuando una ESI o su grupo consolidable no alcancen los niveles mínimos de recursos propios, se informará, con carácter inmediato, a la CNMV, y presentará un programa en el que se concreten los planes para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia. Si presenta un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos, deberán destinar a reservas la totalidad de los beneficios o excedentes netos. Si el déficit es igual o inferior al 20%, someterá su distribución de resultados a la autorización previa de la CNMV, que establecerá el porcentaje mínimo que se ha de destinar a reservas, atendiendo al programa presentado para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia. Ese porcentaje mínimo no podrá ser inferior al 50% de los beneficios o excedentes netos.

ORGANIZACIÓN INTERNA,  
GESTIÓN DE RIESGOS  
Y CONTROL INTERNO

Otra de las novedades importantes de la Circular es el establecimiento de los criterios generales para la organización interna, procedimientos de control y procedimientos de evaluación interna de las ESI y del resto de las entidades que presten dichos servicios. Así, se exigen unos requisitos de organización y de control interno, que sean adecuados y proporcionales al carácter, escala y complejidad de los servicios de inversión que se presten. Además, se requiere la existencia de unos procedimientos mínimos que les permitan conocer los riesgos a los que están o pueden estar sometidas las entidades en función de la actividad desarrollada.

Por otro lado, deberán llevar a cabo un proceso de autoevaluación de su capital. Este proceso estará integrado por un conjunto de estrategias y procedimientos sólidos y exhaustivos que permitan evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución tanto de su capital interno como de sus recursos propios, que consideren que están bien fundamentados y son adecuados para su perfil de riesgo y entorno operativo.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

También resultan novedosas las nuevas obligaciones de información de las ESI a la CNMV y al mercado. A la primera deberán remitir un *informe anual de autoevaluación del capital*<sup>37</sup>, haciéndolo coincidir con la remisión de los estados de solvencia correspondientes al cierre

<sup>37</sup>. El informe incluirá un resumen de la información relativa a estrategias y procedimientos de organización interna y de autoevaluación de capital interno.

del ejercicio. Además, deberán remitir con la periodicidad prevista en la norma una serie de estados contables sobre la solvencia, los recursos propios y las exigencias de los diferentes riesgos. Respecto al mercado, las ESI deberán hacer público un documento denominado *informe sobre solvencia* con carácter anual. En este informe se incluirá una amplia batería de conceptos sobre solvencia que las entidades deberán divulgar, que incluyen, entre otros, la política de gestión de riesgos, el detalle de los recursos propios, reseñando incluso si existe déficit en relación con el mínimo exigido, y los recursos exigibles para las coberturas de los diferentes riesgos de mercado, con el fin de mejorar la transparencia en el sector.

La Circular entrará en vigor el próximo 30 de junio.

**Categorías de  
instituciones de inversión  
colectiva en función  
de su vocación inversora**

Siguiendo el mandato de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre<sup>38</sup>, de IIC, se ha publicado la *CCNMV 1/2009, de 4 de febrero* (BOE del 18), que establece las diferentes categorías de IIC en función de su vocación inversora, reduciendo el número de vocaciones inversoras existentes, e incorporando algunas matizaciones en las definiciones de las que permanecen para adaptarlas a la situación actual del sector. Adicionalmente, la Circular contiene diversas disposiciones encaminadas a proporcionar al inversor una información clara y concisa de la política de inversión de la IIC.

La norma incluye una serie de criterios para definir la vocación inversora a la que pertenece cada IIC, y prevé que, cuando una IIC pueda incluirse en dos vocaciones inversoras, quede encuadrada en la de mayor riesgo. Dentro de la información que se suministre sobre la vocación inversora, se añadirá la correspondiente al perfil de riesgo y, si procede, al carácter de IIC que invierte mayoritariamente en otras IIC. En caso de que la categoría actual de la IIC no tenga una correspondencia en la nueva clasificación, la CNMV les asignará de oficio la nueva vocación inversora.

La adaptación de los folletos informativos de las IIC como consecuencia de las nuevas vocaciones de inversión se producirá a medida que las SGIIC o sociedades de inversión soliciten la actualización del folleto por algún otro motivo. Se exceptúan los fondos con vocación monetaria, que tendrán un plazo de tres meses desde la entrada en vigor de la Circular para adaptar sus folletos a la nueva definición o, en su caso, para cambiar su vocación inversora. Otra excepción son las IIC incluidas en la vocación de renta variable internacional que invierten mayoritariamente en un área geográfica concreta o en un sector económico concreto, que tendrán un plazo de nueve meses para adaptar la denominación de las IIC.

Las nuevas vocaciones inversoras se enumeran a continuación:

*Monetaria:* Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada. Duración media de la cartera inferior a seis meses.

*Renta fija euro:* Ausencia de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de la vocación anterior. Máximo del 10% de exposición a riesgo divisa.

*Renta fija internacional:* Ausencia de exposición a renta variable y posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.

---

38. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero de 2004, Banco de España, pp. 82-85.



*Renta fija mixta euro:* Menos del 30% de exposición a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área del euro, más la exposición al riesgo divisa, no superará el 30%.

*Renta fija mixta internacional:* Menos del 30% de exposición a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área del euro, más la exposición al riesgo divisa, podrá superar el 30%.

*Renta variable mixta euro:* Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área del euro, más la exposición al riesgo divisa, no superará el 30%.

*Renta variable mixta internacional:* Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área del euro, más la exposición al riesgo divisa, podrán superar el 30%.

*Renta variable euro:* Más del 75% de exposición a renta variable. Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área del euro. Máximo del 30% de exposición a riesgo divisa.

*Renta variable internacional:* Más del 75% de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificado como renta variable euro.

*IIC de Gestión Pasiva:* IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

*Garantizado de Rendimiento Fijo:* IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.

*Garantizado de Rendimiento Variable:* IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo.

*De Garantía Parcial:* IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial.

*Retorno Absoluto:* IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, la consecución de una determinada rentabilidad/riesgo periódica.

*Global:* IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

La Circular entró en vigor el pasado 1 de abril.

**Sociedades rectoras de los mercados secundarios de valores: normas contables**

Se ha publicado la CCNMMV 9/2008, de 10 de diciembre (BOE de 5 de enero), sobre normas contables, estados de información reservada y pública y cuentas anuales de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales (con la exclusión del Banco de España), de las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación (SMN), de la Sociedad de Sistemas, de las entidades de contrapartida central, de la Sociedad de Bolsas, de las socie-

dades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos rectores de mercados secundarios oficiales y de SMN, y de otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de la Ley 24/1988, de 28 de julio<sup>39</sup>, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre<sup>40</sup>.

La Circular regula las normas específicas de contabilidad, los modelos reservados y públicos de los estados financieros y las cuentas anuales de carácter público de las sociedades o entidades que controlan o rigen infraestructuras de mercado de valores, bien de negociación, bien de poscontratación, con la excepción del mercado de deuda pública en anotaciones, para su actualización y adaptación al nuevo marco contable representado por el nuevo PGC, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre<sup>41</sup>. Asimismo, deroga la normativa de su mismo rango actualmente en vigor<sup>42</sup>.

En primer lugar, se establecen como criterios generales de contabilización los contenidos en el PGC, y se recogen determinados criterios específicos para estas entidades, como: a) el tratamiento contable que se debe aplicar para el reconocimiento y valoración de los depósitos de efectivo, avales, prendas, garantías o contratos de seguros recibidos en concepto de fianza y garantía de posiciones; b) el procedimiento contable para el reconocimiento y valoración de los saldos diarios pendientes de liquidar por operaciones con opciones y variaciones de márgenes futuros; c) la contabilización de las operaciones sobre instrumentos derivados en las que una entidad actúe como contrapartida central; d) el reconocimiento contable de ingresos en concepto de determinadas comisiones por servicios prestados.

Por otro lado, se incluyen los modelos de estados reservados, individuales y consolidados, que se deben remitir a la CNMV, así como la periodicidad y plazo de remisión. También se detallan las normas relativas a la elaboración y cumplimentación de los estados reservados, incorporando aclaraciones respecto a la presentación de la información que se desprende de la aplicación de las normas contables específicas.

Dentro de los estados reservados, se incorporan ciertas peculiaridades de la operativa de las sociedades y determinadas necesidades de información de la CNMV en el ejercicio de su labor de supervisión, como un estado de información financiera adicional y un estado de información de actividad del mercado o del sistema gestionado por la sociedad. Adicionalmente, se incluyen los modelos públicos de estados financieros intermedios que deben remitir a la CNMV, su periodicidad y plazo de remisión y ciertas instrucciones relativas a su elaboración y cumplimentación.

En lo que se refiere a las cuentas anuales de carácter público, se incluyen los modelos para el balance y para la cuenta de pérdidas y ganancias, con el objetivo de recoger las rúbricas que reflejen la información financiera derivada de la operativa específica de las sociedades o entidades.

La presentación de los estados financieros públicos y reservados se realizará mediante el sistema de CIFRADO/CNMV, aprobado por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 15 de septiembre de 2006, u otro similar que pueda establecerse en el futuro, de acuerdo con los requerimientos técnicos que establezca la CNMV en cada momento.

---

39. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 61 y 62. 40. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero de 2008, Banco de España, pp. 139-147. 41. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero de 2008, Banco de España, pp. 155-158. 42. La Circular 1/1990, de 31 de enero; la 3/1990, de 23 de mayo; la 2/1992, de 15 de julio, y la 4/1992, de 21 de octubre, todas ellas de la CNMV.

**Entidades de capital-  
riesgo: normas y estados  
contables**

Tanto la normativa como los nuevos estados financieros deberán aplicarse, de forma retroactiva, a los ejercicios contables iniciados desde el 1 de enero de 2008.

Se ha publicado la *CCNMV 11/2008, de 30 de diciembre* (BOE de 14 de enero), sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo (ECR)<sup>43</sup>, con el objetivo de adecuar su régimen contable al nuevo marco contable establecido en el PGC, procediendo, en consecuencia, a derogar el marco normativo anterior<sup>44</sup>.

En primer lugar, se abordan las definiciones y principios contables, los criterios generales de contabilización y de registro, y la clasificación y valoración de los activos financieros. Dentro de estos últimos, cabe resaltar tres categorías de activos: *activos financieros disponibles para la venta, préstamos y partidas para cobrar, y activos financieros sobre los que se tenga el propósito de negociar en el corto plazo*, por considerarse la primera de ellas la más adecuada para las inversiones financieras que realizan las ECR.

Los activos disponibles para la venta se valorarán inicialmente por su valor razonable<sup>45</sup>; los cambios que se produzcan con posterioridad se registrarán directamente en el patrimonio neto hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los préstamos y partidas para cobrar se valorarán inicialmente por su valor razonable, y posteriormente se hará por su coste amortizado, mientras que los activos financieros sobre los que se tenga el propósito de negociar en el corto plazo (básicamente los que se computen en el coeficiente de libre disposición de estas entidades) se valorarán a valor razonable con cambios en las cuentas de pérdidas y ganancias. Esta misma forma de valoración se aplicará a los instrumentos financieros derivados que puedan contratar las ECR, con determinadas excepciones.

Las inversiones que se realicen en empresas del grupo, multigrupo y asociadas se valorarán inicialmente al coste, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Posteriormente, se valorarán por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Asimismo, dada la necesidad de valorar el patrimonio de las ECR y de calcular su valor liquidativo, se deberá informar en cuentas de orden acerca de las plusvalías latentes netas de impuestos, que se determinarán por comparación entre el coste de la inversión y su valor razonable.

Otro aspecto que merece ser destacado de la Circular es la concreción de los métodos de determinación del valor razonable, en especial para los instrumentos de patrimonio no cotizados, que van a constituir las inversiones más características de las ECR. A efectos de calcular

---

43. Las ECR fueron reguladas por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. Dicha ley facultaba al ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la CNMV para, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, establecer y modificar las normas contables y modelos a los que las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras deberán ajustar sus cuentas anuales. 44. La Circular 5/2000, de 19 de septiembre, de la CNMV. 45. El valor razonable es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. El valor razonable se determinará sin deducir los costes de transacción en los que pudiera incurrirse. No tendrá, en ningún caso, el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación de liquidación involuntaria.

su valor razonable, se deberán tener en cuenta las transacciones entre partes interesadas e independientes que se hayan realizado. En defecto de las mismas, se considerará como representativo del valor razonable de estas inversiones el valor teórico contable ajustado y corregido por las plusvalías y minusvalías tácitas existentes.

Además de los activos financieros, se establecen los criterios generales de registro y de valoración del inmovilizado material, de los pasivos financieros, de los instrumentos de patrimonio y para la determinación de los resultados.

Por otro lado, se incluyen los modelos de estados públicos y reservados que las ECR deben remitir a la CNMV con periodicidad anual. También merece destacarse la obligación de remitir, junto con el informe de auditoría, un informe especial de seguimiento de los auditores sobre las salvedades por las limitaciones al alcance derivadas de no disponerse de suficientes evidencias sobre el valor razonable de las inversiones.

La presentación de los estados financieros públicos y reservados se realizará mediante el sistema de CIFRADO/CNMV.

La Circular entró en vigor el pasado 15 de enero, aunque deberá aplicarse, de forma retroactiva, desde el 1 de enero de 2008. Los ajustes que deban realizarse serán imputados a una partida de reservas, salvo que, de acuerdo con los criterios de la norma, deban utilizarse otras partidas. De este modo, los primeros modelos de estados públicos y estados de información reservada confeccionados con los formatos y criterios de elaboración de esta disposición serán los correspondientes a diciembre de 2008.

**Fondos de titulación:  
normas y estados  
contables**

Se ha publicado la *CCNMV 2/2009, de 25 de marzo* (BOE del 31), sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulación (FT), que persigue una mayor transparencia de estas entidades para el mercado, y un mejor seguimiento a nivel europeo de las estructuras de titulación de activos. En su ámbito de aplicación, quedan incluidos los fondos de titulación hipotecaria y los fondos de titulación de activos.

La Circular regula la información contenida en las cuentas anuales, en los estados financieros públicos y en los estados reservados de información estadística de los FT. Se recogen los criterios generales de contabilización, en línea con los contenidos en el PGC, y ciertas normas específicas que toman en consideración la particular estructura legal y operativa de los FT.

Los estados reservados se exigen con carácter trimestral, estableciendo los modelos de información estadística que sus sociedades gestoras deberán remitir a la CNMV, en línea con las iniciativas marcadas por el BCE, para un mejor control y supervisión de los FT.

El aspecto más destacable de las cuentas anuales es la agregación al balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo y la memoria del nuevo estado de ingresos y gastos reconocidos, que, en atención a la naturaleza jurídica de los FT, sustituye al habitual estado de cambios en el patrimonio neto y constituye, junto con los anteriores documentos, una unidad. Además, se establecen los modelos de estados financieros públicos, la periodicidad y plazo de remisión a la CNMV, que se realizará por vía telemática, y las normas relativas a la elaboración y cumplimentación de dichos estados, que incluyen ciertos cuadros que suministran desgloses pormenorizados de los activos titulizados y de los pasivos emitidos por el Fondo, así como información sobre mejoras crediticias.

Además, los FT deberán elaborar un informe de gestión que incluirá una exposición fiel sobre la evolución del negocio y la situación del mismo, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta, así como una previsión de las entradas y salidas de flujos de efectivo del FT hasta el vencimiento de sus activos y pasivos, en función de la actualización, a la fecha de las cuentas anuales, de las hipótesis asumidas en relación con las tasas de morosidad, fallidos y amortización anticipada de los activos titulizados.

Otro de los aspectos reseñables es el desarrollo contable auxiliar y el control de gestión interna del fondo, en el que se establecerán, entre otros, los registros de entrada y salida para el control de gestión, una evaluación adecuada de los riesgos (crédito, tipo de interés, mercado, tipo de cambio, liquidez y concentración de riesgos) y los criterios que se utilicen para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros.

La Circular entró en vigor el pasado 31 de marzo, aunque deberá aplicarse, de forma retroactiva, desde el 1 de enero de 2008, excepto el informe de gestión y determinados aspectos de las cuentas anuales, que se aplicarán en 2009.

**Empresas  
de asesoramiento  
financiero: desarrollo de  
determinados aspectos  
de su régimen jurídico**

Se ha publicado la *CCNMV 10/2008, de 30 de diciembre* (BOE de 14 de enero), sobre empresas de asesoramiento financiero (EAFI)<sup>46</sup>. Las EAFI son entidades que, de forma habitual y profesional, prestan el servicio de asesoramiento<sup>47</sup> en materia de inversión exclusivamente con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros, así como determinados servicios auxiliares<sup>48</sup>. No podrán ser agentes de otra empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, ni contratar agentes para el desempeño de sus funciones.

Los requerimientos y plazos para la autorización, el registro y el ejercicio de la actividad de las EAFI<sup>49</sup>, las exigencias financieras mínimas<sup>50</sup>, el régimen de las operaciones societarias, la denegación y revocación de la autorización, y la actuación transfronteriza fueron reguladas por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, y por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. La Circular se limita a desarrollar, entre otros aspectos, los requisitos organizativos exigibles y la documentación que ha de ser aportada a la CNMV para la obtención de la autorización e inscripción como EAFI, y a aclarar ciertas disposiciones aplicables para algunas de las modificaciones posteriores a la inscripción en la CNMV.

En este sentido, las EAFI deberán contar, en primer lugar, con medios técnicos y humanos con conocimientos y experiencia adecuados para la prestación del servicio y la protección de sus clientes; en segundo lugar, con una función de control de riesgos y de auditoría, cuando resulte adecuado en función de la naturaleza, escala y complejidad de la actividad; en tercer lugar, con unos procedimientos y órganos de control interno y de comunicación para prevenir e impedir operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales, y, finalmente, con un reglamento interno de conducta y otro para la defensa del cliente.

---

46. Para un mayor detalle de sus antecedentes, véase la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión. 47. No se considerará que constituya asesoramiento las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se realicen en el ámbito de la comercialización de valores o instrumentos financieros. 48. Los servicios auxiliares son los siguientes: el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros. 49. Tanto la autorización como el registro corresponden a la CNMV. 50. Las EAFI que sean personas jurídicas deberán tener a) un capital inicial de 50.000 euros, o b) un seguro de responsabilidad civil profesional con una cobertura mínima de un millón de euros por reclamación de daños, y un total de 1,5 millones de euros anuales para todas las reclamaciones, o c) una combinación de ambas. Las EAFI que sean personas físicas deberán contar con el seguro especificado en el anterior apartado b).

La Circular entró en vigor el pasado 15 de enero.

**Entidades gestoras  
de fondos de pensiones:  
documentación  
estadístico-contable**

Se ha publicado la *Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero* (BOE del 16), por la que se aprueba el nuevo sistema de documentación estadístico-contable de las entidades gestoras de fondos de pensiones, derogándose la normativa anterior<sup>51</sup>, con el fin de adaptarla al nuevo PGC, así como para incluir las novedades normativas, la evolución de los mercados y las exigencias de información estadístico-contable a nivel europeo de estos últimos años.

En primer lugar, se adaptan los modelos de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, y se crea un nuevo estado de cambios en el patrimonio neto del fondo de pensiones, conforme establece el PGC.

Por otra parte, se amplía la información contenida en los modelos de documentación estadístico-contable para proceder a su remisión a la Oficina Estadística de las Comunidades Europeas (Eurostat), según preceptúa el Reglamento 295/2008, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, relativo a las estadísticas estructurales de las empresas. Con ello, se establece un marco común para la recogida, elaboración, transmisión y evaluación de las estadísticas comunitarias sobre la estructura, actividad, competitividad y rendimiento del sector de los fondos de pensiones a nivel nacional, comunitario e internacional.

Asimismo, conforme establece el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones<sup>52</sup>, se adaptan los modelos de información estadístico-contable para recoger, entre otras, información relativa a subplanes en los planes de pensiones de empleo, los subplanes de un mismo plan adscritos a distintos fondos, y otros instrumentos de previsión social complementaria, como son los planes de previsión social empresarial y los planes de previsión asegurados.

Finalmente, se incluye la información estadístico-contable de los fondos de pensiones de otros Estados miembros del Espacio Económico Europeo que actúen en España. En este sentido, se establece con carácter anual la información relativa a planes de pensiones de empleo sujetos a la legislación social y laboral española que se adscriban a fondos de pensiones de otros Estados miembros<sup>53</sup>.

La Orden entró en vigor el 17 de febrero, y será de aplicación para la información estadístico-contable anual correspondiente al cierre de 2008, salvo la documentación de carácter trimestral, que será exigible por primera vez en el tercer trimestre de 2009. La cumplimentación de los modelos de información anual correspondiente a planes de pensiones de empleo españoles integrados en fondos de otros Estados miembros será aplicable a la información correspondiente al ejercicio 2009.

**Medidas urgentes  
en materia tributaria,  
financiera y concursal  
ante la evolución  
de la situación económica**

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo* (BOE del 31), de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, que entró en vigor el pasado 1 de abril. Se destacan los siguientes apartados de carácter financiero, fiscal y concursal.

---

51. Se deroga la Orden de 12 de marzo de 1996, por la que se aprueba el sistema de información estadístico-contable de las entidades gestoras de fondos de pensiones. 52. Aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, modificado por los reales decretos 439/2007, de 30 de marzo, y 1684/2007, de 14 de diciembre. 53. Conforme establece la regulación de las actividades transfronterizas de los fondos de pensiones de empleo, contenida en el Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, que fue introducido por 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.

Se reducen tanto el interés legal del dinero como el interés de demora, que pasan del 5,5% y el 7%, al 4% y al 5%, respectivamente, para el resto del año 2009.

Por otro lado, se habilita al Consorcio de Compensación de Seguros para que pueda desarrollar actividades de reaseguro del crédito y la caución, ante las dificultades existentes en el mercado internacional de reaseguros. De este modo, podrá aceptar en reaseguro los riesgos asumidos por las entidades aseguradoras privadas autorizadas para operar en los ramos de seguro de crédito y de caución que así lo soliciten y que suscriban o se adhieran al convenio correspondiente con el Consorcio.

En caso de ejecución de los avales otorgados al amparo del Real Decreto Ley 7/2008, de 13 de octubre, de medidas urgentes en materia económico-financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro, se establece que el Estado deberá satisfacer una compensación a los titulares de los valores garantizados. El importe de esta compensación será el resultante de aplicar al pago en el que consista la ejecución del aval el tipo de interés Euro OverNight Index Average (EONIA) publicado por el Banco de España o el que, en su caso, determine el ministro de Economía y Hacienda.

En el impuesto sobre sociedades, se suprime el límite temporal de la deducibilidad de determinadas inversiones en I+D+i, que estaba establecido hasta el año 2012, ampliando el horizonte de los incentivos fiscales para estas actividades.

Por último, en materia concursal, se facilita la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia. Además, se agilizan los trámites procesales, se reducen los costes de la tramitación y se mejora la posición jurídica de los trabajadores de empresas concursadas que se vean afectados por procedimientos colectivos. Será de aplicación para los procedimientos concursales en los que, a la fecha de la entrada en vigor de este real decreto ley, no se hayan presentado.

3.4.2009.