



## Regulación financiera: primer trimestre de 2011

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

### Introducción

El número de nuevas disposiciones de carácter financiero promulgadas durante el primer trimestre de 2011 ha sido relativamente reducido en relación con períodos anteriores.

El Banco Central Europeo (BCE) ha modificado el régimen jurídico de la contabilidad y de la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

El Banco de España ha realizado algunos cambios en los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema para adaptarlos a la normativa del BCE.

Se ha publicado la Ley de Economía Sostenible, que exige mayor transparencia a las entidades financieras e introduce una serie de mejoras en la supervisión financiera y en la protección de los usuarios de servicios financieros. En el área de las entidades de crédito, se ha establecido una serie de medidas para el reforzamiento del sistema financiero, en especial para reforzar su nivel de solvencia.

En el campo del mercado de valores se han publicado cinco disposiciones: las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2011 y para el enero de 2012; una serie de modificaciones en la normativa de solvencia de las empresas de servicios de inversión (ESI); la adaptación de las operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva (IIC) a la doctrina comunitaria; un nuevo reglamento de los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados, y ciertas modificaciones en los convenios de promoción de fondos de titulización de activos.

Finalmente, en el ámbito europeo, se han actualizado las medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

### **Sistema Europeo de Bancos Centrales: modificación del régimen jurídico de la contabilidad y de la información financiera**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2010/20, de 11 de noviembre* (DOUE de 9 de febrero), que sustituye y deroga a la *Orientación BCE/2006/16, de 10 de noviembre*<sup>1</sup>, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y de la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Se realizan ciertas modificaciones en los criterios de valoración del balance. Concretamente, la revalorización de las tenencias de los derechos especiales de giro (DEG)<sup>2</sup>, incluidas las tenencias de divisas individuales designadas para la cesta del DEG. La revalorización deberá tratarse como una única tenencia, mientras que las de las tenencias de la moneda extranjera, incluidas las operaciones reflejadas en el balance y fuera de balance, continúan efectuándose divisa por divisa.

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

1. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006», *Boletín Económico*, enero 2007, Banco de España, p. 95. 2. El DEG es el activo internacional de reserva remunerado creado por el FMI en 1969 para complementar otros activos de reserva de los países miembros.

En general, los instrumentos cubiertos y los derivados de cobertura se tratarán conforme a las disposiciones generales, las normas de valoración, las normas de reconocimiento de ingresos y los requisitos específicos de cada instrumento que se establecen en la Orientación.

No obstante, la Orientación establece un tratamiento alternativo de valoración si se cumplen ciertos requisitos. Consiste en que el instrumento y su derivado de cobertura se reflejen a sus precios de mercado en el balance al final de cada trimestre, estableciéndose un método de valoración asimétrica para las pérdidas o las ganancias no realizadas: la pérdida neta no realizada se llevará a la cuenta de pérdidas y ganancias al final del ejercicio, siendo recomendable que se amortice a lo largo de la vida residual del instrumento cubierto, mientras que la ganancia neta no realizada se anotará en una cuenta de revalorización y se cancelará en la fecha de la siguiente revalorización.

En caso de que se interrumpa la contabilidad de la cobertura, el valor y el derivado que hayan permanecido en las cuentas de la entidad informadora se valorarán como instrumentos independientes, conforme a las normas generales establecidas en la Orientación.

También se establece el sistema de cobertura para grupos de valores con tipos de interés similares. Así, podrán agregarse y cubrirse en grupo solo si se cumplen los requisitos siguientes: a) los valores tienen una duración similar; b) el grupo de valores cumple la prueba de eficacia prospectiva y retrospectivamente, y c) se espera que la variación del valor razonable atribuible al riesgo cubierto de cada valor del grupo sea aproximadamente proporcional a la variación total del valor razonable atribuible al riesgo cubierto del grupo de valores.

La Orientación entró en vigor el 31 de diciembre.

**Banco de España:  
modificación  
de las cláusulas generales  
aplicables  
a las operaciones  
de política monetaria**

Se han publicado la *Resolución de 6 de octubre de 2010* y la *Resolución de 29 de diciembre de 2010* (ambas publicadas en el BOE del 12 de enero), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, que modifican la de 11 de diciembre de 1998<sup>3</sup>, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, para adoptar las orientaciones BCE/2010/13, de 16 de septiembre, y BCE/2010/30, de 13 de diciembre<sup>4</sup>, que modificaron la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema.

NOVEDADES DE LA RESOLUCIÓN  
DE 6 DE OCTUBRE

En la cláusula general II, «ámbito de aplicación», se establece la posibilidad de que el BCE, en circunstancias excepcionales, pueda realizar directamente con las entidades que hubiera seleccionado no solo operaciones bilaterales de ajuste, sino también operaciones estructurales<sup>5</sup> y compraventas simples<sup>6</sup>.

En la cláusula general IV, «condiciones básicas de las operaciones de política monetaria», se actualizan las funciones de las entidades de contrapartida. Así, deberán estar en todo momento en situación de: 1) transferir una cantidad suficiente de activos elegibles, o de efectivo, para liquidar (en la fecha de liquidación), o garantizar, hasta el vencimiento de la operación mediante los correspondientes ajustes de los márgenes de garantía, el importe adjudicado en una subasta en una operación de inyección de liquidez; 2) entregar una cantidad suficiente de efectivo para liquidar el importe que se le ha adjudicado en una subasta en una operación de

3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero 1999, Banco de España, pp. 65-69. 4. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010», *Boletín Económico*, enero 2011, Banco de España, pp. 154-156. 5. Las operaciones de carácter estructural consisten en la colocación de emisiones de certificados de deuda del BCE, operaciones temporales y compraventas simples (compras o ventas). 6. Transacción por la cual el BCE compra o vende al contado o a plazo activos a vencimiento en el mercado.

absorción de liquidez, y 3) entregar el importe de activos de garantía o de efectivo acordado para liquidar las transacciones ejecutadas mediante operaciones bilaterales, o para garantizar una operación bilateral pendiente en cualquier momento hasta su vencimiento mediante los correspondientes ajustes de los márgenes de garantía<sup>7</sup>.

En la cláusula general V, «procedimientos aplicables a las operaciones de política monetaria», se introducen ciertas modificaciones de orden técnico en los procedimientos de las subastas, relacionados con la entrega de una cantidad suficiente de activos elegibles, o de efectivo, para liquidar las operaciones.

En la cláusula general VI, «activos de garantía», se añade una nueva excepción en las normas de utilización de los activos de garantía emitidos por otra entidad con la que tengan vínculos estrechos: son los *bonos garantizados estructurados que cuentan con la garantía de un préstamo para la adquisición de vivienda*. Es decir, ciertos bonos garantizados de los que la Comisión Europea no ha declarado que cumplen los criterios aplicables a OICVM, pero que satisfacen todos los criterios aplicables por el Eurosistema a los bonos de titulización respecto a los criterios de selección de activos y al sistema de evaluación del crédito y que cumplen con determinados criterios adicionales especificados por el Banco de España.

En la cláusula general VII, «supuestos de incumplimiento», se actualizan determinados supuestos en los que se considera que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España; concretamente, en relación con las subastas, con las operaciones bilaterales y sobre la utilización de activos de garantía.

En relación con las subastas, se considera que la entidad de contrapartida ha incumplido sus obligaciones cuando no transfiera una cantidad suficiente de activos de garantía o de efectivo (cuando proceda en lo que se refiere al ajuste de los márgenes) para liquidar en las fechas de liquidación, o para garantizar, hasta la fecha de vencimiento de la operación mediante los ajustes correspondientes, el importe adjudicado en una operación de inyección de liquidez, o si no transfiere una cantidad de efectivo suficiente para liquidar el importe adjudicado en el caso de operaciones de absorción de liquidez<sup>8</sup>.

Respecto a las operaciones bilaterales, se considera que la entidad ha incumplido sus obligaciones cuando no transfiera una cantidad suficiente de activos de garantía o una cantidad suficiente de efectivo para liquidar el importe acordado en la operación, o si no garantiza una operación bilateral pendiente en cualquier momento hasta la fecha de su vencimiento mediante el ajuste de los márgenes correspondientes<sup>9</sup>.

Finalmente, en lo referente a la utilización de los activos, se considera que la entidad ha incumplido sus obligaciones cuando haya facilitado información que perjudique el valor del activo de garantía, como información acerca del saldo vivo de derechos de crédito utilizados que resulte ser falsa u obsoleta.

---

7. Antes, solo se contemplaba la obligación de cubrir el importe adjudicado a ellas en las operaciones de subasta por una cantidad de activos elegibles suficiente, y de entregar el importe de activos de garantía acordado para liquidar las transacciones ejecutadas mediante operaciones bilaterales. 8. Se considerará, singularmente, que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España en relación con las subastas cuando dicha entidad de contrapartida no disponga de suficientes activos de garantía para liquidar sus pujas adjudicadas, o no haya realizado un depósito en efectivo suficiente en el caso de operaciones de absorción de liquidez. 9. Asimismo, se considerará, en particular, que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España en relación con las operaciones bilaterales cuando dicha entidad de contrapartida no sea capaz de aportar activos de garantía suficientes o no disponga de saldo efectivo suficiente para liquidar la cantidad acordada en la operación.

La Resolución es aplicable desde el pasado 10 de octubre.

NOVEDADES DE LA RESOLUCIÓN  
DE 29 DE DICIEMBRE

El único cambio se introduce en la cláusula general VI, «activos de garantía», conforme establece la Orientación BCE/2010/30. En este sentido, se añade una nueva excepción a que las entidades de contrapartida presenten activos de garantía emitidos por otra entidad con la que tengan vínculos estrechos que son los *bonos garantizados que tienen como activos de garantía hipotecas comerciales*. De forma similar al epígrafe anterior, son ciertos bonos garantizados de los que la Comisión Europea no ha declarado que cumplen los criterios aplicables a OICVM, pero que satisfacen todos los criterios aplicables por el Euro-sistema a los bonos de titulización respecto a los criterios de selección de activos y al sistema de evaluación del crédito y que cumplen con determinados criterios adicionales especificados por el Banco de España.

La Resolución es aplicable desde el 1 de febrero.

### **Ley de Economía Sostenible**

Se ha publicado la *Ley 2/2011, de 4 de marzo* (BOE del 5), de economía sostenible. Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados:

TRANSPARENCIA EN RELACIÓN  
CON LAS REMUNERACIONES  
DE CONSEJEROS Y ALTOS  
DIRECTIVOS, Y GOBIERNO  
CORPORATIVO

Como transposición de la Directiva 2010/76/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre<sup>10</sup>, se exige a las entidades de crédito, a las ESI y a las sociedades anónimas cotizadas incrementar la transparencia en relación con la remuneración de sus consejeros y altos directivos, así como sobre sus políticas de retribuciones, de forma que sean coherentes con una gestión del riesgo prudente y eficaz.

Las entidades de crédito y las ESI deberán incluir, dentro de las normas de gobierno, políticas y prácticas de remuneración coherentes con la promoción de una gestión del riesgo sólida y efectiva. En el mismo sentido, se autoriza a las autoridades supervisoras respectivas (Banco de España y CNMV) para que puedan requerir a las entidades que limiten las remuneraciones variables cuando sean incoherentes con el mantenimiento de una base sólida de capital.

Adicionalmente, se atribuye al Banco de España la facultad de publicar guías indicando los criterios o procedimientos que considera adecuados para garantizar que las prácticas de remuneración derivan en unos incentivos de asunción de riesgos compatibles con una adecuada gestión del riesgo. Dichas guías podrán incluir los criterios que el propio Banco de España seguirá en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

Finalmente, junto con el informe anual de gobierno corporativo, las sociedades anónimas cotizadas deberán elaborar un *informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros*, que incluirá un resumen de la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las remuneraciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros. Esta obligación se establece también para las cajas de ahorros, afectando el aludido detalle de remuneraciones individuales a los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control.

MEJORA DE LA SUPERVISIÓN  
FINANCIERA

Se amplían las facultades y el régimen de supervisión de las autoridades supervisoras<sup>11</sup>. Así, en la medida en que sea necesario para el eficaz ejercicio de sus funciones, las personas o entidades que presten cualquier tipo de servicio profesional a las entidades supervisadas estarán obligadas a facilitar cuantos datos e informaciones les sean requeridos de conformidad con lo dispuesto, en su caso, en la normativa específica que regule su profesión o actividad.

<sup>10</sup>. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010», *Boletín Económico*, enero 2011, Banco de España, pp. 175-177. <sup>11</sup>. El Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además, se recoge con mayor claridad normativa la existencia de un deber de colaboración con las autoridades supervisoras por parte de los organismos de cualquier Administración Pública; las cámaras y corporaciones, colegios, consejos de colegios y asociaciones profesionales; las demás entidades públicas y quienes, en general, ejerzan funciones públicas, los cuales estarán obligados a colaborar y suministrar a las citadas autoridades cuantos datos, documentos, registros, informes y antecedentes resulten necesarios para el ejercicio de su labor supervisora.

También se promueve la comunicación entre el supervisor y las entidades por medios electrónicos, a cuyo fin estas quedan obligadas a habilitar los medios técnicos que sean requeridos.

Se amplía la casuística de las infracciones, tipificando adecuadamente el incumplimiento de los nuevos mandatos contenidos en la Ley; así, cabe reseñar la no adopción de las medidas requeridas para el reforzamiento o modificación de sus procedimientos de control interno, contables o de valoración; la no existencia de mecanismos o estrategias para la tenencia de una estructura organizativa o de recursos adecuados, cuando con ello se ponga en riesgo su solvencia o viabilidad, y la ausencia o mal funcionamiento de los departamentos o servicios de atención al cliente. Además, se incrementan las sanciones económicas, en especial para las infracciones graves y muy graves.

#### PROTECCIÓN DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

Por un lado, la Ley recoge diversos mandatos relativos a las políticas de concesión de créditos y a la información que se ha de facilitar al consumidor bancario (de depósitos y/o créditos), en aproximación a la filosofía que para los servicios de inversión se introdujo en el ordenamiento español a partir de la transposición de la «Directiva MiFID»<sup>12</sup>.

En esta línea, las entidades de crédito facilitarán a los consumidores, de manera accesible y, en especial, a través de la oportuna información precontractual, las explicaciones adecuadas para que puedan evaluar si los productos bancarios que les ofrecen —en particular, los depósitos a plazo y los créditos o préstamos hipotecarios o personales— se ajustan a sus intereses, necesidades y a su situación financiera, haciendo especial referencia a las características esenciales de dichos productos y a los efectos específicos que puedan tener sobre el consumidor, en especial las consecuencias en caso de impago.

En relación con los contratos de crédito o préstamo, las entidades de crédito deberán evaluar la solvencia del potencial prestatario, sobre la base de una información suficiente. Para la evaluación de dicha solvencia tendrán en cuenta las normas específicas sobre gestión de riesgos y control interno que les son aplicables según su legislación específica. Adicionalmente, las entidades de crédito llevarán a cabo prácticas para la concesión responsable de préstamos y créditos a los consumidores. Dichas prácticas se recogerán en documento escrito del que se dará cuenta en una nota de la memoria anual de actividades de la entidad.

Se faculta al ministro de Economía y Hacienda para que, en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de esta Ley, apruebe las normas necesarias para garantizar el adecuado nivel de protección de los usuarios de servicios financieros en sus relaciones con las entidades de crédito, incluyendo, en todo caso, las medidas relacionadas con la transparencia de las condiciones financieras de los préstamos y créditos hipotecarios y del crédito al consumo.

Estas normas podrán tener el contenido siguiente:

---

<sup>12</sup> Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2004», *Boletín Económico*, julio-agosto 2004, Banco de España, pp. 130-134.

- a) Prácticas para la concesión responsable de préstamos o créditos, incluyendo aquellas que favorezcan, entre otros aspectos, una adecuada atención a los ingresos de los consumidores en relación con los compromisos que adquieran al recibir un préstamo; una adecuada valoración independiente de las garantías inmobiliarias que aseguren los préstamos, de forma que se contemplen mecanismos que eviten las influencias indebidas de la propia entidad o de sus filiales; la consideración de diferentes escenarios de evolución de los tipos en los préstamos a interés variable, las posibilidades de cobertura frente a tales variaciones, y todo ello teniendo en cuenta además el uso o no de índices oficiales de referencia; la obtención y documentación apropiada de datos relevantes del solicitante; la información precontractual y asistencia apropiadas para el consumidor, y el respeto de las normas de protección de datos.
- b) Normas sobre la prestación a los consumidores de los restantes servicios bancarios distintos de los de inversión, en especial respecto a la contratación de depósitos y a las comunicaciones que permitan el seguimiento de las operaciones realizadas por dichos clientes.
- c) La información precontractual que debe facilitarse a los consumidores antes de que formalicen sus relaciones contractuales con las entidades, incluyendo las que deben figurar en las páginas electrónicas de la entidad cuando se ofrezcan servicios por esa vía o por otras de comercialización a distancia, todo ello para asegurar que aquella refleje de forma explícita y con la necesaria claridad los elementos más relevantes de los productos contratados.

Cabe comentar que, anteriormente, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, estableció un procedimiento de resolución de reclamaciones que partía de la existencia de sendos comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros (banca, valores y seguros), cuya figura y procedimiento de actuación fueron desarrollados mediante el RD 303/2004, de 20 de febrero («Reglamento de los comisionados»).

No obstante, este diseño no ha sido aplicado plenamente, ya que no llegaron a nombrarse a tales comisionados, sin perjuicio de lo cual los servicios de reclamaciones (incluidos en las respectivas organizaciones de los supervisores sectoriales) han seguido funcionando, aplicando las normas procedimentales del indicado Reglamento, a salvo la presencia de los nunca designados comisionados.

Para reordenar la situación, y ajustarla a la realidad práctica, se derogan las normas relativas a los extintos comisionados, y se prevé que el ministro de Economía y Hacienda desarrollará, en lo que aún resulte procedente, el procedimiento de presentación de reclamaciones.

Dando continuidad a la práctica actual, los servicios de reclamaciones del Banco de España, de la CNMV y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones continuarán funcionando bajo el principio de ventanilla única, debiendo remitir al que le corresponda las reclamaciones que no sean de su competencia. Además de las funciones establecidas (atender las quejas y reclamaciones que presenten los usuarios de servicios financieros), resolverán las consultas que les formulen sobre las normas aplicables en materia de transparencia y protección a la clientela, así como sobre los cauces legales existentes para el ejercicio de sus derechos.

trámites y aumentar la protección de los ahorradores y los tomadores de seguros. En concreto, la norma pretende asegurar el cumplimiento de las siguientes finalidades:

- a) Una mayor transparencia y eficiencia en la gestión de las entidades aseguradoras.
- b) La simplificación y agilización de los trámites y procedimientos administrativos de autorización y registro de los fondos de pensiones.
- c) La racionalización en la asignación de recursos propios exigibles a las entidades gestoras de fondos de pensiones, mejorando su eficiencia y manteniendo un nivel suficiente y adecuado a su actividad.
- d) La protección de los ahorradores y de los tomadores de seguros y demás usuarios de los servicios prestados por las entidades aseguradoras, así como el reforzamiento de la seguridad jurídica en la comercialización de los planes de pensiones.
- e) Un mayor desarrollo y transparencia en la mediación de seguros y reaseguros.

Respecto al impacto de las novedades en lo que a las entidades de crédito se refiere, cabe destacar: i) la previsión expresa relativa a la posibilidad de ordenar la inspección de las entidades depositarias de fondos de pensiones (que, según la legislación vigente, son siempre entidades de crédito con domicilio en España), informando de la orden de inspección al supervisor (Banco de España), así como ii) la regulación de la actividad de comercialización de planes de pensiones del sistema individual (actividad que corresponde a la gestora), que podrá delegarse en entidades de crédito y otras entidades financieras, entre otros, dejando para el desarrollo reglamentario los requisitos mínimos de tal delegación.

Además, en cuanto que la regulación sobre planes y fondos de pensiones puede afectar desde el punto de vista disciplinario también a entidades de crédito (en su faceta de depositarias, y ahora también de comercializadoras), se establece que, si el infractor es una entidad de crédito o cargos de administración o dirección de la misma, para la imposición de la sanción será preceptivo el informe del Banco de España.

#### OTRAS DISPOSICIONES

Se permite que los saldos del fondo de reserva obligatorio de las cooperativas de crédito, que se hubieran transformado en otra entidad de crédito, puedan integrarse en el capital social de la entidad resultante de la transformación durante el ejercicio 2011.

Respecto a las relaciones entre la Comisión Nacional de la Competencia y los órganos reguladores sectoriales<sup>13</sup>, se recoge como novedad que los informes de solicitud obligatoria ante estas autoridades —según lo previsto en la legislación sobre competencia vigente— tendrán para la autoridad que los pide carácter «determinante», de modo que solo podrán disentir de su contenido de forma expresamente motivada (hasta ahora eran no vinculantes).

En relación con el ámbito de la protección de datos, se recoge que las informaciones y datos requeridos por los supervisores financieros se encuentran al amparo de la Ley 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal, es decir, que no se aplica a aquellos, respecto a los datos que se han de recabar en el ejercicio de sus funciones, la regla general de que los datos de carácter personal solo pueden ser cedidos con el previo consentimiento del afectado.

<sup>13</sup>. Los de carácter financiero son el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.



La Ley entró en vigor el 6 de marzo, salvo ciertas disposiciones concernientes a los seguros privados, que lo harán a partir del 1 de enero de 2013.

**Medidas para  
el reforzamiento  
del sistema financiero**

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero* (BOE del 19), para el reforzamiento del sistema financiero. Tiene un doble objetivo: por un lado, reforzar el nivel de solvencia de las entidades de crédito, mediante una mayor exigencia del capital de máxima calidad. Por otro, acelerar la fase final de los procesos de reestructuración de las entidades, especialmente las cajas de ahorros, a través del marco creado por el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros.

Las medidas contempladas se articulan en dos grandes bloques: el reforzamiento de la solvencia de las entidades, y la adaptación del FROB como instrumento público para facilitar la nueva capitalización exigida.

REFORZAMIENTO  
DE LA SOLVENCIA DE  
LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

En relación con la normativa actual de solvencia, se endurecen los requisitos de capital de las entidades de crédito, en línea con los nuevos estándares internacionales de capital fijados en los denominados «acuerdos de Basilea III<sup>14</sup>», que se empezarán a aplicar en la Unión Europea a partir de 2013.

Capital principal

Se introduce la definición de capital principal, en línea con el denominado *common equity tier 1* previsto en Basilea III con ciertas diferencias, y se procede al establecimiento de un mínimo de dicho capital con relación a los activos ponderados por riesgo.

Los elementos que integran el capital principal de las entidades de crédito son:

- a) El capital social, excluidas las acciones rescatables y sin voto; los fondos fundacionales y las cuotas participativas de las cajas de ahorros; las aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito. Se excluirán las acciones o valores computables que se hallen en poder de la entidad o de cualquier entidad consolidable.
- b) Las primas de emisión desembolsadas en la suscripción de acciones ordinarias o de otros instrumentos previstos en la letra anterior.
- c) Las reservas efectivas y expresas, así como los elementos que se clasifican como reservas de acuerdo con la normativa sobre recursos propios de las entidades de crédito y los resultados positivos del ejercicio.
- d) Los ajustes positivos por valoración de activos financieros disponibles para la venta que formen parte del patrimonio, netos de efectos fiscales.
- e) Las participaciones representativas de los intereses minoritarios que correspondan a acciones ordinarias de las sociedades del grupo consolidable.
- f) Los instrumentos computables suscritos por el FROB en el marco de su normativa reguladora.
- g) Transitoriamente, también se podrán integrar los instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones antes del 31 de diciembre de 2014 y que cumplan

---

14. Los acuerdos adoptados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (*Basel Committee on Banking Supervision*) sobre el diseño general de las reformas de la regulación del capital y liquidez.

ciertos requisitos que garanticen una alta capacidad de absorción de pérdidas, y no podrán representar más del 25 % del capital principal.

Del resultado de la suma anterior se deducirán:

- 1) los resultados negativos de ejercicios anteriores, que se contabilizan como saldo deudor de la cuenta de reservas (pérdidas acumuladas), y las pérdidas del ejercicio corriente, incluido el importe de los resultados del ejercicio (pérdida) atribuidos a la minoría, así como los saldos deudores de las cuentas del patrimonio neto asimilados a resultados negativos. A estos efectos, los ajustes negativos por valoración de activos financieros disponibles para la venta se considerarán netos de efectos fiscales, y
- 2) los activos inmateriales, incluido el fondo de comercio procedente de combinaciones de negocio, de consolidación o de la aplicación del método de la participación. El valor de dichos activos se calculará conforme a lo dispuesto por el Banco de España.

Coeficiente de solvencia  
sobre el capital principal

Las entidades de crédito deberán contar con un capital principal de, al menos, el 8 % de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo<sup>15</sup>. Este requerimiento será del 10 % para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por, al menos, un 20 % del mismo, y que, además, presenten un coeficiente de financiación mayorista superior al 20 % (dicho coeficiente se comenta en el epígrafe siguiente).

Adicionalmente, se prevé que el Banco de España pueda exigir el cumplimiento de un nivel de capital principal superior si la entidad no alcanza en el escenario más adverso de una prueba de resistencia del conjunto del sistema el nivel de recursos propios mínimos exigido en dicha prueba.

Coeficiente de financiación  
mayorista

La *CBE 2/2011, de 4 de marzo* (BOE de 5 marzo), ha definido lo que se entiende por coeficiente de financiación mayorista (a efectos de lo dispuesto en el Real Decreto Ley 2/2011), que es la relación existente entre la financiación mayorista neta de activos líquidos disponibles y el crédito a la clientela.

La *financiación mayorista* se compone, fundamentalmente, de la suma algebraica de los siguientes conceptos:

- Los depósitos de bancos centrales, donde se incluirá la financiación otorgada por los bancos centrales del SEBC.
- Los depósitos de entidades de crédito, con ciertas excepciones.
- Los depósitos mayoristas, siempre que no se trate de saldos operativos, formalizados en la entidad por Administraciones Públicas, grandes empresas no financieras y otras instituciones financieras que no pertenezcan al grupo económico de la entidad.
- Débitos representados por valores negociables mayoristas, donde se computarán las emisiones de valores (incluidas las subordinadas) realizadas por la

<sup>15</sup>. Calculadas de conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y en su normativa de desarrollo.

entidad, excluyendo la autocartera, los colocados a la clientela minorista a través de la red, los asociados a activos titulizados o los que figuren en poder de entidades del grupo.

- Depósitos subordinados, salvo que el prestamista sea una entidad del mismo grupo económico de la entidad.

De la suma anterior hay que deducir los activos líquidos disponibles, integrados por los saldos en caja y depósitos en bancos centrales, los depósitos en entidades de crédito, los valores representativos de deuda líquidos y los instrumentos de capital cotizados.

El crédito a la clientela es todo el crédito, cualquiera que sea su instrumentación, concedido a terceros que no sean bancos centrales ni entidades de crédito, con excepción de las adquisiciones temporales de activos que sean valores representativos de deuda o instrumentos de capital computables como activos líquidos, y de los saldos de los créditos titulizados y no retenidos por la propia entidad.

Salvo ciertas excepciones, las entidades de crédito individuales y los grupos consolidables de entidades de crédito vendrán obligados a remitir semestralmente al Banco de España el estado que se incluye como anejo de la Circular. No obstante, se les podrá eximir de su presentación a ciertas entidades que se encuentren en determinadas circunstancias detalladas en la norma.

El primer estado se remitirá antes del 31 de marzo con los datos correspondientes a la situación existente al pasado 31 de diciembre.

Plazos progresivos de entrada  
en vigor de los requisitos  
de solvencia

Los nuevos requerimientos entrarán en vigor el 10 de marzo de 2011. No obstante, para aquellas entidades que a dicha fecha no alcancen el nivel requerido de capital principal se ha diseñado una *estrategia progresiva de cumplimiento*. Así, tendrán 15 días hábiles para comunicar al Banco de España la estrategia y el calendario de adaptación a los nuevos requisitos de capitalización en que se concretarán las medidas que las entidades proyecten emplear para el cumplimiento de los citados requisitos antes del 30 de septiembre de 2011.

Dicha estrategia podrá contemplar la captación de recursos de terceros y la salida a bolsa de las entidades, y deberá ser aprobada por el Banco de España, que podrá, asimismo, exigir modificaciones o medidas adicionales. En atención a los plazos previsibles que los trámites requeridos para estas estrategias puedan implicar, el Banco de España podrá autorizar un aplazamiento de hasta tres meses sobre la fecha anterior (hasta el 31 de diciembre de 2011) y, si la estrategia contempla la captación de recursos de terceros y la salida a bolsa de las entidades, el Banco de España podrá prorrogar, excepcionalmente, el plazo de cumplimiento hasta el 31 de marzo de 2012.

En el supuesto de que a la entidad no le quede otra opción para alcanzar el nivel requerido de capital principal que solicitar apoyo financiero a través del FROB, lo indicará en la estrategia de cumplimiento, en cuyo caso dispondrá del plazo de un mes para presentar un *plan de re-capitalización*, cuyo procedimiento se comentará en el epígrafe siguiente.

Una vez completado el período transitorio y cuando las entidades hayan alcanzado las nuevas exigencias de capital principal, se aplicará un colchón de conservación de capital, por el cual el incumplimiento coyuntural de hasta un 20 % de la ratio de capital principal exigido determinará la imposición por parte del Banco de España de restricciones que podrán afectar

al reparto de dividendos, a la dotación a la obra benéfico social, a la retribución de las participaciones preferentes, a las retribuciones variables de administradores y directivos, y a la recompra de acciones.

Para la verificación del cumplimiento de los requisitos de capital principal a 10 de marzo se tomará la cifra de activos ponderados por riesgo correspondiente a 31 de diciembre de 2010. Para verificaciones posteriores durante el año 2011, la cifra de activos ponderados por riesgo que se considere no podrá ser inferior a la correspondiente a 31 de diciembre de 2010.

No obstante, esa cifra podría ser ajustada mediante operaciones de carácter extraordinario que consistan en ventas en firme de redes de sucursales, de participaciones de carácter estratégico o de una cartera de créditos o de activos reales, así como por el efecto que puedan tener las variaciones metodológicas en el cálculo de los requerimientos de recursos propios que cuenten con la preceptiva autorización del Banco de España.

A partir del 31 de diciembre de 2011, y en lo sucesivo, se considerarán las cifras de activos ponderados por riesgo que correspondan en cada momento de acuerdo con la normativa de recursos propios aplicables a las entidades de crédito.

#### MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FROB

Se amplían las funciones del FROB para el reforzamiento de los recursos propios de las entidades sin necesidad de que automáticamente vaya aparejado un proceso de integración como estaba previsto en el Real Decreto Ley 9/2009. Así, podrá adoptar medidas de apoyo financiero tales como la adquisición de acciones ordinarias representativas del capital social o aportaciones al capital social de las entidades que necesiten reforzar sus recursos propios, y que así lo soliciten.

La adquisición de títulos por parte del FROB estará condicionada a la elaboración por la entidad del citado plan de recapitalización, que deberá ser aprobado por el Banco de España. En el mismo debe incluir un plan de negocio en el que se fijen objetivos relativos a la eficiencia, rentabilidad, niveles de apalancamiento y liquidez, y la asunción de ciertos compromisos relacionados, por ejemplo, con la reducción de sus costes estructurales, la mejora de su gobierno corporativo y compromisos de incrementar la financiación a pymes en términos que sean compatibles con los objetivos establecidos en su plan de negocio. También se les podrán exigir compromisos adicionales para preservar una utilización eficiente de los recursos públicos.

El precio de adquisición de las acciones o aportaciones al capital social se fijará conforme al valor económico de la entidad, que será determinado por uno o varios expertos independientes que serán designados por el FROB, a través de un procedimiento que desarrollará este organismo siguiendo las metodologías comúnmente aceptadas y atendiendo al valor de mercado.

La adquisición de títulos por parte del FROB determinará, a su vez, su incorporación al órgano de administración de la entidad emisora de los títulos en proporción al porcentaje de participación de la entidad, al objeto de garantizar el cumplimiento adecuado del plan de recapitalización.

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

Sin perjuicio de lo anterior, se prevé que el FROB podrá concurrir, junto con alguno o algunos de los socios o accionistas de la entidad de crédito en cuestión, a los eventuales procesos de

venta de títulos, en los mismos términos que estos puedan concertar. Así, en el plazo máximo de un año desde la fecha de compra, el FROB podrá revender los títulos suscritos a las entidades emisoras o a terceros inversores propuestos por ellas, según condiciones de mercado y siempre que el precio de venta proporcione una rentabilidad de mercado apropiada a la inversión realizada. Este plazo podrá ser de dos años, en cuyo caso se podrá exigir a las entidades solicitantes compromisos adicionales a los previstos dentro de su plan de recapitalización.

Para el caso particular de las cooperativas de crédito, se aplica el régimen previsto en el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, para los procesos de integración, mediante la adquisición por parte del FROB de participaciones preferentes convertibles en aportaciones al capital social de dichas cooperativas que necesiten reforzar sus recursos propios con el fin exclusivo de llevar a cabo entre sí dichos procesos, y así lo soliciten.

Si la entidad que solicita el apoyo financiero es una caja de ahorros, esta tendrá un plazo máximo de tres meses desde la fecha en que se les notifique la aprobación del plan de recapitalización para el traspaso de la totalidad de su actividad financiera a una entidad bancaria, bien para ejercer indirectamente su actividad financiera manteniendo su figura jurídica de caja<sup>16</sup>, o bien traspasando todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última, y se transformará en una fundación de carácter especial, perdiendo su condición de entidad de crédito<sup>17</sup>.

Si la entidad solicitante fuera un banco participado conjuntamente por cajas de ahorros (modelo SIP), aquellas deberán traspasar en el mismo plazo máximo de tres meses toda su actividad financiera al banco y ejercer su actividad de forma indirecta o transformándose en fundación de carácter especial.

Finalmente, se introduce una serie de modificaciones en el régimen jurídico del FROB. Respecto al gobierno del FROB, la principal modificación es la relativa a la composición de la Comisión Rectora, que estará integrada a partir de ahora por nueve miembros nombrados por la ministra de Economía y Hacienda, de los cuales dos lo serán en representación del Ministerio de Economía y Hacienda —uno de ellos de la Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos y otro de la Secretaría de Estado de Economía—, cuatro lo serán a propuesta del Banco de España y tres en representación de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD).

#### EXCEPCIONES Y PARTICULARIDADES DEL REAL DECRETO LEY

Los bancos y las cooperativas de crédito de nueva creación surgidas a raíz del traspaso de la actividad financiera de una o de varias entidades de crédito no estarán sujetos a las limitaciones temporales establecidas para la actividad de nuevos bancos<sup>18</sup>.

Por otro lado, como ya se contemplaba en el Real Decreto Ley 9/2009, si como consecuencia de procesos de reestructuración o integración de entidades que se realicen con apoyo financiero del FROB o del FGD se alcanzara el control de una sociedad cotizada, no se estará obligado a formular una OPA en los términos previstos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en su normativa de desarrollo.

Las entidades de crédito participadas mayoritariamente por otra entidad de crédito de distinta naturaleza jurídica se adherirán al FGD al que pertenezca esta última. El Ministerio de Eco-

<sup>16</sup>. Véase artículo 5 del Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros. <sup>17</sup>. Véase artículo 6 del Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros. <sup>18</sup>. Dichas limitaciones están recogidas en el Real Decreto 1245/1995, 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito.

nomía y Hacienda podrá establecer otros supuestos en los que, por razón de sus características específicas o por su dependencia económica, una entidad de crédito deba adherirse a un fondo de garantía de depósitos distinto al que le corresponda por su naturaleza jurídica.

#### MEDIDAS DE CARÁCTER FISCAL

Se contempla una serie de medidas de carácter fiscal dirigidas a asegurar la neutralidad en los procesos de reestructuración del sistema financiero.

Las principales cuestiones fiscales que se abordan son la inclusión de las entidades de crédito integradas en un SIP en el grupo de consolidación fiscal de la entidad central, la aplicación de créditos fiscales anteriores a la constitución del grupo fiscal, la segregación de todo el negocio financiero realizado por las cajas a favor de un banco y, finalmente, las operaciones intragrupo cuando la entidad bancaria deja de pertenecer al grupo fiscal.

Estas modificaciones puntuales tienen por objeto garantizar que el proceso de reestructuración del sector financiero se realice sin costes fiscales asociados al propio proceso, derivados de la imposibilidad de aplicar los créditos fiscales generados o por generar por las entidades de crédito integrantes del proceso y que serían plenamente aplicables en un proceso de fusión tradicional o derivados de la incorporación a la base imponible de los resultados intragrupo pendientes de tributación cuando se produce la salida del grupo fiscal de las entidades bancarias.

El Real Decreto Ley entró en vigor el 20 de febrero, y la Circular lo hizo el 6 de marzo.

#### **Deuda del Estado: condiciones de emisión durante 2011 y enero de 2012**

La Ley 39/2010, de presupuestos generales del Estado para 2011<sup>19</sup>, autorizó al ministro de Economía y Hacienda para que incremente la deuda del Estado durante este año con la limitación de que el saldo vivo de la misma al final del ejercicio no supere el correspondiente saldo a 1 de enero de 2011 en más de 43.626 millones de euros.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado la *Orden EHA/1/2011, de 10 de enero*, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2011 y enero de 2012 (BOE del 12), y las *resoluciones de 20 y de 24 de enero de 2011, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera* (BOE del 29 y del 28), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, y se publica el calendario de subastas para este ejercicio y el mes de enero siguiente.

En general, se mantienen los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes. Por tanto, se continúa emitiendo mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas<sup>20</sup>) y mediante otros procedimientos. 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.

Además, se mantiene la posibilidad de excluir, a efectos del cálculo del precio y del tipo de interés medios ponderados, aquellas peticiones competitivas, tanto de letras como de bonos y obligaciones, que se consideren no representativas de la situación del mercado, para no distorsionar el resultado de las subastas.

---

<sup>19</sup>. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010», *Boletín Económico*, enero 2011, Banco de España, pp. 178-180. <sup>20</sup>. En las competitivas 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, mientras que en las no competitivas no se indica precio o tipo de interés.

Como en años anteriores, en la Resolución se publica el calendario de subastas que se van a realizar durante 2011 y enero de 2012, en el que se señalan las fechas de las subastas ordinarias y el plazo de las letras, fijando las emisiones y la convocatoria de las subastas de forma simultánea con la publicación del calendario. No obstante, por razones de demanda o de política de emisiones, el Tesoro podría efectuar subastas adicionales.

Al igual que en 2010, se subastarán letras a tres, seis, doce y dieciocho meses de forma regular y con periodicidad mensual, manteniéndose la agrupación de las emisiones en vencimientos mensuales para facilitar su liquidez<sup>21</sup>. Las letras a dieciocho meses que se oferten en los meses impares tendrán el mismo vencimiento que las emitidas en el mes anterior, para facilitar un grado de liquidez suficiente a estas referencias desde su emisión.

Las subastas seguirán teniendo lugar el tercer martes de cada mes para las letras a doce y a dieciocho meses, y el martes siguiente para las de tres y seis meses. Los plazos de emisión pueden diferir de los señalados en el número de días necesario para facilitar la agrupación en un único vencimiento mensual, coincidiendo con la fecha de emisión de las letras a doce y a dieciocho meses para facilitar la reinversión.

En cuanto al resto de características, las subastas mantienen en su desarrollo y resolución la misma configuración que en 2010, 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 indicarán el importe nominal y el tipo de interés que se solicita. El importe nominal mínimo sigue siendo de 1.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos enteros de esa cantidad. El precio de adjudicación será el equivalente al tipo de interés solicitado o al tipo de interés medio ponderado, según el resultado de la subasta<sup>22</sup>.

En las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo se mantiene, igualmente, en 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros, no pudiendo exceder de un millón de euros el importe nominal conjunto de las ofertas no competitivas presentadas por un mismo postor en cada subasta, a excepción de ciertas entidades<sup>23</sup>, cuyo límite máximo es de 300 millones de euros. Las peticiones tendrán como precio de adjudicación, en todos los casos, el precio equivalente al tipo de interés medio ponderado.

Por último, como en años anteriores, 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.

---

**21.** En las emisiones de letras a plazos más cortos (tres o seis meses), el Tesoro utiliza las mismas referencias de identificación que las que utilizó en su día para las letras a más largo plazo (generalmente, las de dieciocho meses), con el fin de mantener el mismo número referencias en el mercado pero con un volumen mayor, y así conseguir que sean más líquidas. **22.** A partir de las peticiones competitivas aceptadas, se calcula el precio medio ponderado de la subasta, expresado en porcentaje del valor nominal y redondeado por exceso a tres decimales. El precio de adjudicación se determina de la siguiente forma: las peticiones realizadas al precio mínimo se adjudican a este precio; las peticiones entre el precio mínimo y el precio medio ponderado se adjudican al precio pujado; y las peticiones por encima del precio medio ponderado, junto con las no competitivas, pagarán el precio medio ponderado. **23.** El Fondo de Garantía Salarial, los fondos de garantía de depósitos en establecimientos bancarios, en cajas de ahorro y en cooperativas de crédito, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, el Fondo de Garantía de Inversiones, la Sociedad Estatal de Correos y Telégrafos y la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), o cualquier entidad pública o sociedad de titularidad pública que determine el Tesoro.

En la Resolución se publica el calendario de subastas que se van a realizar durante 2011 y enero de 2012, en el que se señalan las fechas de las subastas ordinarias y el plazo, fijando las emisiones y la convocatoria de las subastas de forma simultánea con la publicación del calendario. Los criterios y procedimientos de emisión son, básicamente, los vigentes en 2010.

Como novedad, el anuncio de los valores que se ponen en oferta pasa de tener periodicidad trimestral a mensual, con la finalidad de poder adaptar la emisión a las preferencias del mercado. Se efectuará, salvo excepciones, el primer jueves de cada mes, tras consulta con los creadores de mercado y coincidiendo con la fecha de la resolución de la subasta de bonos, comunicándose las referencias de obligaciones que se van a emitir en ese mes y las de bonos del mes siguiente. Por otra parte, como viene siendo habitual, el anuncio de los objetivos de emisión seguirá siendo el lunes previo a cada subasta.

El Tesoro podrá añadir nuevas referencias a las subastas o no emitir en alguno de los plazos que se hubiesen fijado en la comunicación mensual antes citada. También se podrán convocar subastas especiales adicionales a las ordinarias programadas.

Como en años anteriores, los plazos de emisión serán de tres y cinco años en bonos, y de diez, quince y treinta años en obligaciones. Asimismo, se reabrirán con la emisión de nuevos tramos referencias de emisiones realizadas con anterioridad, a fin de garantizar su liquidez y atender la demanda de los inversores en los distintos segmentos en que esta se produzca, incrementando con ello el volumen medio de las referencias en circulación. Las nuevas referencias devengarán el tipo de interés nominal que se determine en la Resolución por la que se disponga su emisión. También se contempla la posibilidad de emitir bonos y obligaciones referenciados a algún índice.

Al igual que el año anterior, 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 actual.

Se mantienen las peticiones competitivas y no competitivas en las mismas condiciones descritas para las letras. Finalmente, como en años anteriores, 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 los bonos y obligaciones del Estado.

La Orden entró en vigor el 13 de enero, y las resoluciones, el 30 y el 29 de enero, respectivamente.

**Empresas de servicios de  
inversión: modificación  
de la normativa de  
solventía**

Se ha publicado la *Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV* (BOE del 25), por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre<sup>24</sup>, sobre solventía de las ESI y sus grupos consolidables, con el fin de transponer dos directivas comunitarias: la Directiva 2009/27/CE, de la Comisión, de 7 de abril, que modificó determinados anejos de la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las disposiciones técnicas relativas a la gestión de riesgos, y la Directiva 2009/83/CE, de la Comisión, de 27 de julio, que modificó determinados anejos de la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, en lo que se refiere a las técnicas de gestión de riesgos.

Conforme a la Directiva 2009/27/CE, se precisan y se aclaran conceptos relacionados con el riesgo de posición y el riesgo de crédito de contraparte de determinados derivados de crédito, que se regularon en los anejos de la Directiva 2006/49/CE, y que fueron incorporados en la Circular 12/2008.

24. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2009», *Boletín Económico*, abril 2009, Banco de España, pp. 155-161.



Hasta ahora, las posiciones en derivados de crédito en las que la entidad había comprado protección se determinaban como la imagen reflejada del vendedor de protección, con la excepción de un bono con vinculación crediticia que no conlleva una posición corta en el emisor. Ahora se añade que, en el caso de los derivados de primer impago (*first to default*) y derivados de crédito de n-ésimo impago (*nth-to-default*), en lugar del principio de imagen reflejada, se aplicará un tratamiento específico, que se detalla en la Circular.

Por otro lado, se permite a las ESI decidir la inclusión sistemática, a efectos del cálculo de sus exigencias de recursos propios por riesgo de contraparte, de todos los derivados de crédito incluidos en la cartera de negociación que se hayan adquirido para cubrir posiciones de la cartera de negociación o de posiciones sujetas a riesgo de crédito y contraparte, siempre que la cobertura del riesgo de crédito se reconozca con arreglo a lo previsto en la Circular 12/2008.

Se precisa el límite del 20% de reducción del riesgo por seguros y otros mecanismos de transferencia del riesgo en el cálculo de las exigencias de recursos propios por riesgo operacional antes del reconocimiento de las técnicas de reducción del riesgo.

En cuanto a las obligaciones de información del mercado —y, en concreto, dentro del informe sobre solvencia—, se hacen ciertas aclaraciones en lo referente al riesgo de la cartera de negociación y al riesgo operacional.

Respecto al riesgo de la cartera de negociación, además de la información establecida en la Circular 12/2008, las entidades deberán divulgar las medidas máxima, mínima y mediana diarias del valor en riesgo durante el período de referencia y la medida del valor en riesgo al cierre del período. También deberán hacer pública una comparación de las medidas diarias del valor en riesgo al cierre con las variaciones diarias del valor de la cartera al término del día hábil siguiente, junto con un análisis de cualquier rebasamiento importante durante el período de referencia.

En cuanto al riesgo operacional, a las entidades que utilicen métodos avanzados se les exige que, para el cálculo de sus requerimientos de recursos propios, deberán describir el uso de los seguros y otros mecanismos de transferencia del riesgo a efectos de reducción de dicho riesgo.

Además, se establece la obligación de publicar el informe sobre solvencia en la página web de la propia ESI o, en su caso, en la página web del grupo consolidable al que pertenezca.

La Circular recoge parcialmente el contenido de la Directiva 2009/83/CE, de la Comisión, en lo que puede resumirse como aclaraciones y precisiones de diferentes aspectos relacionados con las técnicas de reducción del riesgo de crédito. También introduce cambios relativos al riesgo operacional y a las obligaciones de información, estas últimas referentes a las materias modificadas y añadidas.

No se incorporan los cambios introducidos por las directivas sobre la determinación de las exigencias de recursos propios por riesgo de crédito basadas en métodos internos (IRB) y sobre el riesgo de crédito de las titulaciones, al estar regulados dichos riesgos para las ESI y sus grupos por referencia a la CBE 3/2008, de 22 de mayo, sobre la determinación y control de los recursos propios mínimos<sup>25</sup> de las entidades de crédito.

---

25. La CBE 3/2008 ha sido modificada recientemente por la CBE 9/2010, de 22 de diciembre, para transponer las mismas dos directivas comunitarias que ahora también transpone la Circular 1/2011. En la CBE 9/2010 se matizaron, entre otros aspectos, las condiciones en las que se presume que ha existido una transferencia significativa del riesgo a terceros; y se introdujeron ciertas modificaciones para el cálculo del valor de exposición de las líneas de liquidez.

Por otra parte, la norma introduce algunos cambios provenientes de la experiencia adquirida con la aplicación práctica de la Circular 12/2008.

Dentro de las deducciones de los recursos propios, se incluyen los créditos fiscales que hayan activado las entidades, como consecuencia de pérdidas generadas en el ejercicio, que, a juicio de la CNMV, observen un deterioro significativo de los recursos propios computables o una dificultad para la recuperación de los mismos.

En el cálculo de los recursos propios necesarios en función del nivel de actividad, se hace una serie de precisiones en los gastos de estructura. Dentro de ellos, se establece que los gastos de personal podrían minorarse en la cuantía que corresponda a las retribuciones variables al personal, bajo ciertas condiciones<sup>26</sup>, y previa aprobación de la CNMV.

En las exigencias de recursos propios por riesgo de crédito de contraparte, se precisan los contratos de naturaleza análoga a los instrumentos derivados, como son los contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), y los contratos financieros por diferencias, entre otros.

Finalmente, se añaden dos nuevas exclusiones en los límites a los grandes riesgos: 1) las posiciones mantenidas en fondos y sociedades de inversión colectiva de carácter financiero<sup>27</sup>, así como en otros fondos o sociedades de inversión no armonizados que por sus características de diversificación puedan considerarse equivalentes a los anteriores, y 2) las cuentas a cobrar, netas de impuestos, derivadas de facturación de actividades ordinarias de las ESI durante el plazo de seis meses desde su registro contable.

La Circular entró en vigor el 26 de enero.

#### **Instituciones de inversión colectiva: operaciones con instrumentos derivados**

Se ha publicado la *Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV* (BOE del 11 de enero), sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), que desarrolla la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo<sup>28</sup>, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero en instrumentos derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC<sup>29</sup>.

Asimismo, incorpora los postulados de la Directiva 2010/43/UE, de la Comisión, de 1 de julio<sup>30</sup>, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.

La Circular se estructura en cuatro capítulos y una serie de disposiciones adicionales, transitorias y finales. El capítulo I recoge las definiciones de determinados conceptos, las normas generales para la determinación de los límites a la operativa con instrumentos derivados, así como requisitos específicos que deberán cumplir algunos instrumentos financieros, bien para ser considerados aptos, o bien para definir si incorporan o no un derivado implícito.

---

<sup>26</sup>. La citada reducción se podrá realizar solo cuando la verdadera naturaleza de dichas retribuciones no presente, en parte o en todo, un componente fijo de los gastos o compromisos asumidos con el personal. <sup>27</sup>. Deben estar autorizados de acuerdo con lo previsto en la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. <sup>28</sup>. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2008», *Boletín Económico*, julio-agosto 2008, Banco de España, pp. 158-160. <sup>29</sup>. Aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. <sup>30</sup>. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2010», *Boletín Económico*, octubre 2010, Banco de España, pp. 175-178.

El capítulo II consta de dos secciones, donde se detalla el contenido de las metodologías que la IIC podrá aplicar para la medición del límite por riesgo de mercado; en concreto, la del compromiso y la del valor en riesgo (o «VAR»). La IIC deberá asegurarse de que la que se aplique sea la más apropiada para la política de inversiones y de riesgos establecida en su folleto informativo, así como para la medición del riesgo en función de la complejidad de las inversiones y de las estrategias de gestión.

En la sección primera se detalla la metodología del compromiso, que es similar a la establecida por la Circular 3/1998 de la CNMV (denominada anteriormente metodología «estándar»), introduciéndose determinadas modificaciones en línea con los trabajos de Nivel 3 desarrollados en el seno del Comité de Reguladores Europeos de los Mercados de Valores (CESR)<sup>31</sup>.

En la sección segunda se desarrolla la metodología de VAR, admitiéndose dos alternativas de metodología: una basada en limitar el apalancamiento de la IIC a través del cálculo de un VAR relativo a un cartera de referencia (o *benchmark*), y otra basada en la determinación de un límite VAR en términos absolutos.

Adicionalmente, se establecen las condiciones cualitativas y cuantitativas precisas para la aplicación de la metodología VAR, así como otras pruebas y medidas de riesgo que deberán implantar para complementar dicha metodología.

Los capítulos III y IV establecen otra serie de normas relacionadas con el cómputo de los límites de contraparte, de diversificación, el marco aplicable para las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y una enumeración de los criterios para la valoración de los instrumentos derivados y sus subyacentes.

Respecto a los límites de contraparte, se concretan los requisitos de solvencia exigidos en la Orden EHA 888/2008, así como un detalle de los saldos que deben tenerse en cuenta para su cómputo. Asimismo, se desarrolla el funcionamiento de las garantías recibidas por dicha operativa, destacando la ampliación en la gama de activos aptos (frente al efectivo, depósitos y deuda pública permitidos por la Circular 3/1998, de 22 de septiembre, de la CNMV), así como la posibilidad de la reinversión de dichos activos para la generación de una rentabilidad adicional para la IIC.

En cuanto a los límites de diversificación, se aporta un mayor detalle de cómo se deben computar las posiciones bajo la metodología del compromiso y se establecen algunas reglas específicas de cómputo para determinados instrumentos financieros.

También se desarrolla el régimen aplicable para las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, estableciéndose una definición detallada de las características que deben cumplir estas instituciones, así como el régimen que les sería aplicable en cuanto a la no valoración temporal de posiciones y a la superación de los límites establecidos en la normativa vigente, tanto para los que cuentan con una garantía otorgada por un tercero a la IIC como para los que no.

Además, se aporta una serie de pautas y criterios específicos que se deben tener en cuenta en la valoración de instrumentos derivados, bien en cuanto a posibles modelos generalmente aceptados, bien sobre los procedimientos y controles que deben tener establecidas las entidades para llevar a cabo una adecuada valoración de dichas inversiones.

---

<sup>31</sup>. Este organismo tiene como objetivo la concreción de las iniciativas de armonización de las metodologías de cómputo del riesgo de mercado iniciadas con la Recomendación de la Comisión Europea sobre la utilización de instrumentos derivados por las UCITS (2004/383/EC).

En las disposiciones adicionales, se introducen las siguientes novedades: 1) se modifican determinados modelos de información reservada que las IIC y las entidades gestoras deben remitir a la CNMV, y se incorporan tres nuevos modelos, dos para aquellas IIC que apliquen alguna de las metodologías VAR para el cómputo de la exposición global, y otro adicional de información auxiliar; 2) se establece un nuevo modelo para las SICAV índice cotizadas en la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de las IIC; 3) se modifica el cómputo del límite de endeudamiento según se estableció en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, para IIC tanto financieras como inmobiliarias; 4) se modifica la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la CNMV, sobre control interno de las sociedades gestoras de IIC y sociedades de inversión, para incluir procedimientos de selección de intermediarios cuando estos prestan el servicio de análisis, y 5) se modifica la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la CNMV, sobre IIC de inversión libre, de forma que se tengan en cuenta en el cálculo de los recursos exigibles de las SGIIC las comisiones obtenidas por gestión de IIC extranjeras que sean asimilables a las IIC de inversión libre nacionales.

La Circular entró en vigor el 12 de enero.

**Mercados secundarios  
oficiales de futuros,  
opciones y otros  
instrumentos financieros  
derivados: nuevo  
reglamento**

Mediante la *Resolución de 21 de diciembre de 2010, de la CNMV* (BOE del 5 de enero), se ha publicado el nuevo Reglamento del Mercado Secundario Oficial de Futuros y Opciones (MEFF), conforme a la habilitación otorgada por el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre<sup>32</sup>, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados.

El nuevo Reglamento consta de nueve capítulos, y desarrolla los postulados establecidos en el Real Decreto 1282/2010.

El capítulo I recoge su ámbito de aplicación, en el que se reseña que el mercado estará regido y gestionado por MEFF, Sociedad Rectora de Productos Derivados, SAU (MEFF), especificando sus funciones.

El capítulo II regula las condiciones de los miembros de MEFF<sup>33</sup>: el acceso a dicha condición, sus derechos y sus obligaciones, sus diferentes clases, y los requisitos que deben cumplir en cada caso para acceder a dicha condición.

El capítulo III está dedicado a los clientes, regulando los requisitos para acceder a tal condición, sus derechos y obligaciones, así como el contenido mínimo de los contratos entre los miembros del mercado y los clientes.

Los capítulos IV y V hacen referencia a los contratos y a su negociación, los criterios generales de la negociación, la difusión de información sobre la negociación, y los casos en los que puede ser suspendida dicha negociación. Las condiciones generales de los contratos figuran en el anejo del Reglamento.

El capítulo VI recoge los diferentes registros: el registro contable, el registro central y el registro de detalle. La llevanza del primero corresponde a MEFF, que también llevará el registro central y, en su caso, junto con los Miembros Registradores, que llevarán el registro de detalle.

<sup>32</sup>. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010», *Boletín Económico*, enero 2011, Banco de España, pp. 167-169.

<sup>33</sup>. Podrán ser miembros, entre otras, las siguientes entidades: las empresas de servicios de inversión (ESI), que incluyen a las sociedades y agencias de valores, a las sociedades gestoras de carteras y a las empresas de asesoramiento financiero (EAFI), y las entidades de crédito, tanto españolas como autorizadas en otros Estados miembros; la Administración General del Estado, a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera; la Tesorería General de la Seguridad Social, el Banco de España, así como aquellas otras personas que, a juicio de la sociedad rectora, se consideren idóneas.

En el capítulo VII se detallan las funciones de MEFF como contrapartida de todos los contratos que se negocien en el sistema de negociación del mercado, con ciertas excepciones. También se reflejan las garantías que pueden ser exigidas por MEFF para la cobertura de diferentes riesgos.

En el capítulo VIII se reflejan las causas de incumplimiento tanto de miembros del mercado como de clientes y las medidas que se deben adoptar en estos casos, que pueden llevar a la pérdida de su condición.

El capítulo IX se circunscribe a los órganos de supervisión y a las reclamaciones. Se crea la Comisión de Supervisión y Vigilancia, el Supervisor General del Mercado y los Supervisores del Mercado, que velarán por su buen funcionamiento. Finalmente, se establece el procedimiento para la resolución de las incidencias entre los miembros, y las reclamaciones de los miembros frente a MEFF y de los clientes frente a los miembros y a MEFF.

El Reglamento entró en vigor el 24 de enero.

**Convenios de promoción de fondos de titulización de activos**

Se ha publicado la *Orden PRE/627/2011, de 22 de marzo* (BOE del 25), que sustituye y deroga a la *Orden PRE/3/2007, de 10 de enero*<sup>34</sup>, sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.

La norma introduce las siguientes novedades:

Se atribuye al Tesoro la competencia para exigir una comisión a favor del Estado por la concesión del aval, cuya cuantía se fijará en función del valor nominal de los valores de renta fija avalados y su calificación crediticia previa a tomar en consideración la concesión del aval, y que deberá satisfacer la sociedad gestora del fondo de titulización de activos a cargo o por cuenta de dicho fondo. La comisión que, en su caso, se aplique para cada convocatoria se hará pública, con carácter previo a la apertura del plazo de presentación de solicitudes, mediante resolución de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, a propuesta del Tesoro.

Se retrasa una quincena el plazo de presentación de las solicitudes para facilitar el cumplimiento del nuevo requisito de publicidad previa de la Comisión que, en su caso, se aplique para cada convocatoria.

Finalmente, se incorpora a la presidencia de la Comisión de Evaluación la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, a la que también se le habilita para la modificación de los modelos de los convenios.

La Orden entró en vigor el 26 de marzo.

**Medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales: modificación de la normativa comunitaria**

Se ha publicado la *Directiva 2011/7/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero* (DOUE del 23), que sustituye y deroga a la *Directiva 2000/35/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio*, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

En el cuadro 1 se hace una comparativa sucinta de ambas directivas.

34. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, abril 2007, Banco de España, pp. 155 y 156.

Directiva 2000/35/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio	Directiva 2011/7/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero
<b>OPERACIONES ENTRE EMPRESAS</b>	
El acreedor tiene derecho a percibir el interés de demora a partir del día siguiente a la fecha de pago o al término del plazo de pago que se fije en el contrato.	Sin cambios significativos.
Si no se fija la fecha o el plazo de pago, el acreedor tendrá derecho a un interés de demora a los 30 días del vencimiento de cualquiera de los plazos que marca la Directiva (recibo de factura, recepción de los bienes o de la prestación de los servicios, o comprobación de la conformidad de los bienes o los servicios).	Sin cambios significativos.
<b>OPERACIONES ENTRE EMPRESAS Y EL SECTOR PÚBLICO</b>	
No se contempla específicamente.	Se contemplan los mismos plazos que en las operaciones entre empresas.  Excepcionalmente, se podrá ampliar el plazo hasta un máximo de 60 días naturales cuando se trate de: a) organismos públicos que realicen actividades económicas de carácter industrial o mercantil y que estén sometidos a los requisitos en materia de transparencia, o b) entidades públicas que presten servicios de asistencia sanitaria y que estén debidamente reconocidas para ello.
<b>OTRAS NOVEDADES</b>	
El tipo de interés de demora es la suma del tipo de interés aplicado por el BCE a su más reciente operación principal de refinanciación efectuada antes del primer día natural del semestre de que se trate («tipo de referencia») más, como mínimo, 7 puntos porcentuales, salvo que se especificara otra cosa en el contrato.	El interés legal de demora es igual a la suma del tipo de referencia y, al menos, 8 puntos porcentuales. El tipo de referencia para los Estados miembros de la zona del euro puede ser cualquiera de los dos siguientes: a) el tipo de interés aplicado por el BCE a sus operaciones principales de refinanciación más recientes, o bien b) el tipo de interés marginal resultante de procedimientos de licitación a tipo variable para las operaciones principales de refinanciación del BCE más recientes.
No se contempla.	En los casos en que resulte exigible el interés de demora, el acreedor tendrá derecho a cobrar al deudor, como mínimo, una cantidad fija de 40 euros.
No se contempla.	El acreedor tendrá derecho a obtener del deudor una compensación razonable por todos los demás costes de cobro que superen la citada cantidad y que haya sufrido a causa de la morosidad.
No se contempla.	Se regulan las cláusulas y prácticas contractuales que pueden ser abusivas para el acreedor.

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

Se actualiza la definición del interés legal de demora que el acreedor tiene derecho a percibir por retraso del deudor en el pago de las operaciones comerciales. Dicho interés es igual a la suma del tipo de referencia y, al menos, 8 puntos porcentuales. El tipo de referencia para los Estados miembros de la zona del euro puede ser cualquiera de los dos siguientes: a) el tipo de interés aplicado por el BCE a sus operaciones principales de refinanciación más recientes, o bien b) el tipo de interés marginal resultante de procedimientos de licitación a tipo variable para las operaciones principales de refinanciación del BCE más recientes. Para el resto de los Estados miembros, el tipo equivalente establecido por sus bancos centrales nacionales<sup>35</sup>.

En relación con la Directiva 2000/35/CE, ahora se hace una distinción específica de las operaciones comerciales entre empresas particulares, de aquellas otras en las que el deudor es un poder público.

<sup>35</sup>. Anteriormente, el tipo de interés de demora que el deudor estará obligado a pagar será la suma del tipo de interés aplicado por el BCE a su más reciente operación principal de refinanciación efectuada antes del primer día natural del semestre de que se trate («tipo de referencia») más, como mínimo, 7 puntos porcentuales («margen»), salvo que se especificara otra cosa en el contrato.

Se mantiene el derecho que tiene el acreedor a percibir el interés de demora a partir del día siguiente a la fecha de pago o al término del plazo de pago que se fije en el contrato. Si no se fija la fecha o el plazo de pago, el acreedor tendrá derecho a un interés de demora al vencimiento de cualquiera de los plazos siguientes (indistintamente):

- a) 30 días naturales después de la fecha en que el deudor haya recibido la factura o una solicitud de pago equivalente o, en último término, 30 días naturales después de la fecha de recepción de los bienes o de la prestación de los servicios, si la fecha de recibo de la factura o de la solicitud de pago equivalente resultase dudosa.
- b) 30 días naturales después de la fecha de recepción de los bienes o de la prestación de los servicios, si el deudor recibe la factura o la solicitud de pago equivalente antes que los bienes o servicios.
- c) Si en el contrato se establece un procedimiento de aceptación o de comprobación de la conformidad de los bienes o los servicios, 30 días naturales después de dicha fecha, salvo acuerdo expreso en contrario recogido en el contrato, y siempre que no sea manifiestamente abusivo para el acreedor.

Finalmente, los Estados miembros deberán velar para que el plazo de pago fijado en el contrato no exceda de 60 días naturales, salvo acuerdo expreso en contrario recogido en el contrato, y siempre que no sea manifiestamente abusivo para el acreedor.

Los Estados miembros velarán para que el plazo de pago en las operaciones en las que el deudor sea el sector público no supere ninguno de los plazos comentados en el epígrafe anterior para las operaciones entre empresas en los casos en que no se fija el plazo de pago (30 días naturales).

No obstante, lo podrán ampliar hasta un máximo de 60 días naturales cuando se trate de: a) organismos públicos que realicen actividades económicas de carácter industrial o mercantil y entreguen bienes o presten servicios en el mercado y que, en su calidad de empresas públicas, estén sometidos a los requisitos en materia de transparencia<sup>36</sup>, o b) entidades públicas que presten servicios de asistencia sanitaria y que estén debidamente reconocidas para ello.

Asimismo, se asegurarán de que en los contratos no se fijen plazos de pago más largos, salvo acuerdo expreso en contrario recogido en el contrato y siempre que ello esté objetivamente justificado por la naturaleza o las características particulares del contrato y que, en ningún caso, excedan de 60 días naturales.

Se establece una serie de compensaciones para el acreedor por los posibles costes de cobro al deudor. Así, los Estados miembros se asegurarán de que, en los casos en que resulte exigible el interés de demora, el acreedor tenga derecho a cobrar al deudor, como mínimo, una cantidad fija de 40 euros, que será pagadera sin necesidad de recordatorio como compensación por los costes de cobro en que haya incurrido el acreedor.

Además, el acreedor tendrá derecho a obtener del deudor una compensación razonable por todos los demás costes de cobro que superen la citada cantidad y que haya sufrido a causa

<sup>36</sup>. Estos requisitos están recogidos en la Directiva 2006/111/CE, de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas.

de la morosidad. Esta podría incluir, entre otros, los gastos que el acreedor haya debido sufragar para la contratación de un abogado o una agencia de gestión de cobro.

Por otro lado, se regulan las cláusulas y prácticas contractuales que pueden ser abusivas para el acreedor. En estos casos, los Estados miembros dispondrán que tales cláusulas o prácticas no sean aplicables o que puedan dar lugar a una reclamación por daños.

Los Estados miembros deberán transponer la Directiva a sus ordenamientos antes del 16 de marzo de 2013<sup>37</sup>. Asimismo, decidirán si excluyen del ámbito de aplicación los contratos celebrados antes de esa fecha.

La Directiva entró en vigor el 15 de marzo.

5.4.2011.

---

**37.** En nuestro país, se ha transpuesto parcialmente la Directiva mediante la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.