

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

Introducción

Durante el primer trimestre de 2013 se han promulgado nuevas disposiciones de carácter financiero, cuyo número ha sido relativamente reducido en relación con períodos anteriores.

El Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado cuatro normas, relativas a: 1) procedimientos de amortización anticipada para determinadas operaciones de financiación del Eurosistema a largo plazo, que ha sido recientemente adoptado por el Banco de España; 2) prolongación temporal de ciertos cambios en la admisibilidad de nuevos activos de garantía en las operaciones de política monetaria; 3) nueva normativa sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), y 4) normas sobre la emisión de certificados electrónicos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Por su parte, el Banco de España ha actualizado ciertas cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria para adaptarlas a los cambios realizados en los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema.

En el ámbito de las entidades financieras se han publicado tres normas, destinadas a establecer una serie de medidas: 1) para proteger a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero; 2) para regular la inversión de las entidades aseguradoras en valores o derechos mobiliarios emitidos por la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), y 3) para establecer nuevos supuestos de cálculo de la tasa anual equivalente (TAE) en los contratos de crédito al consumo.

En el campo del mercado de valores se han publicado cuatro disposiciones: 1) las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2013 y enero de 2014, que son habituales en este período; 2) ciertas modificaciones en la normativa de los creadores de mercado de la deuda del Estado; 3) la actualización de la información que deben proporcionar las sociedades anónimas cotizadas, las cajas de ahorros y otras entidades que emiten valores negociados, y 4) la información que deben comunicar a la CNMV las empresas de servicios de inversión (ESI) y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIC).

En el área comunitaria se ha promulgado tres normas de carácter financiero: 1) la autorización a ciertos Estados miembros para instaurar una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras (ITP); 2) el desarrollo de ciertos aspectos de la normativa relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), y 3) determinados complementos a la normativa relativa a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

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

Banco Central Europeo: operaciones de financiación y activos de garantía en las operaciones de política monetaria

Se ha publicado la *Orientación BCE/2013/2, de 23 de enero* (DOUE del 5 de febrero), por la que se modifica la Orientación BCE/2012/18, de 2 de agosto¹, sobre medidas

¹ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 163-167.

1	Introducción
2	Banco Central Europeo: operaciones de financiación y activos de garantía en las operaciones de política monetaria
3	Banco Central Europeo: cambios temporales en los criterios de admisibilidad de los activos de garantía en las operaciones de política monetaria
4	TARGET2: actualización de su normativa
5	Sistema Europeo de Bancos Centrales: marco de una infraestructura de clave pública para la emisión de certificados electrónicos
5.1	Deberes y funciones del banco central nacional proveedor
5.2	Deberes y funciones de los bancos centrales nacionales del Eurosistema
5.3	Deberes y funciones de los bancos centrales nacionales no pertenecientes al Eurosistema
6	Banco de España: modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema
6.1	Cláusula V: procedimientos aplicables a las operaciones de política monetaria
6.2	Cláusula VI: Activos de garantía
6.3	Cláusula VIII: Efectos derivados de los supuestos de incumplimiento
7	Protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero
7.1	Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada
7.2	Provisión de liquidez a través del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito
7.3	Contribución especial al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito
7.4	Modificación de la normativa de reestructuración y resolución de entidades de crédito
7.5	Otras novedades
8	Regulación de la inversión de las entidades aseguradoras en valores o derechos mobiliarios emitidos por la SAREB
9	Contratos de crédito al consumo: nuevos supuestos de cálculo de la TAE
10	Deuda del Estado: condiciones de emisión durante 2013 y enero de 2014
10.1	Letras del Tesoro
10.2	Bonos y obligaciones del Estado
11	Creadores de mercado de la deuda del Estado: modificación de la normativa
12	Informe anual de gobierno corporativo, informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades
12.1	Informe anual de gobierno corporativo
12.2	Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros
12.3	Otros instrumentos de información de las sociedades cotizadas y cajas de ahorros
13	Mercado de Valores: obligaciones de comunicación a la CNMV de las empresas de servicios de inversión y de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva
13.1	Nombramientos y ceses de cargos de administración o dirección
13.2	Composición de la estructura accionarial
13.3	Otros supuestos
14	Unión Europea: cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras

temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía. También se ha publicado la *Resolución de 5 de marzo de 2013* (BOE del 7), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, sobre medidas adicionales temporales relativas a las operaciones de política monetaria, que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, para adoptar las novedades de la Orientación antes citada.

15	Gestores de fondos de inversión alternativos: desarrollo de la normativa
15.1	Valoración de los activos gestionados por los GFIA
15.2	Cálculo del apalancamiento de los fondos de inversión alternativos
15.3	Condiciones del ejercicio de la actividad
15.4	Conflictos de intereses
15.5	Sistemas de gestión del riesgo
15.6	Gestión de la liquidez
15.7	Políticas y procedimientos de valoración de los activos del fondo de inversión alternativo
15.8	Delegación de las funciones de los GFIA
15.9	Depositario
15.10	Requisitos de transparencia
15.11	Otras disposiciones
16	Reglamentos comunitarios relativos a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones
16.1	Normas técnicas relativas a los acuerdos de compensación indirecta, a la reducción de riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, y otras normas
16.2	Normas técnicas sobre la solicitud de inscripción como registro de operaciones
16.3	Normas técnicas sobre la publicación de los datos de los registros de operaciones
16.4	Requisitos de capital de las entidades de contrapartida central
16.5	Normas técnicas sobre los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central

La Orientación BCE/2012/18 facultaba al Eurosistema para que las entidades de contrapartida pudieran reducir el importe de determinadas operaciones de financiación a largo plazo, o poner fin a dichas operaciones, antes de su vencimiento (acciones conjuntamente denominadas como «amortización anticipada»). También disponía que las condiciones de dicha amortización se publicaran en la subasta correspondiente o por cualquier otro medio que el Eurosistema estimara adecuado.

Ahora, la Orientación BCE/2013/2 detalla el procedimiento de la amortización anticipada que deben seguir las entidades de contrapartida con la finalidad de que los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro apliquen las mismas condiciones.

La posibilidad de proceder a dicha amortización, así como la fecha a partir de la cual las entidades pueden ejercerla, se hará pública en el anuncio de la correspondiente subasta o por cualquier otro medio que se considere apropiado.

Por su parte, las entidades deberán notificar a su banco central nacional (BCN) el importe que desean amortizar y la fecha en la que tengan intención de hacerlo con, al menos, una semana de antelación. En principio, y salvo que se disponga lo contrario, la amortización anticipada podrá tener lugar en cualquier fecha que coincida con la liquidación de una operación principal de financiación, siempre que la entidad lo haya notificado una semana antes de la fecha correspondiente.

Esta notificación tendrá carácter vinculante para la entidad de contrapartida, de modo que, si no se ejecuta dicha amortización en la fecha prevista, podrá ser objeto de las sanciones pecuniarias previstas en la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre²,

² Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, p. 100.

**Banco Central Europeo:
cambios temporales
en los criterios
de admisibilidad de los
activos de garantía
en las operaciones
de política monetaria**

sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, para los incumplimientos relacionados con las subastas, las operaciones bilaterales y el uso de los activos de garantía. Todo ello sin perjuicio del derecho del BCN correspondiente a ejercitarse las acciones previstas para supuestos de incumplimiento también establecidos en dicha Orientación.

La Orientación y la Resolución entraron en vigor el 7 de marzo.

Se ha publicado la *Decisión BCE/2012/34, de 19 de diciembre* (DOUE del 18 de enero), sobre cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de activos de garantía denominados en moneda extranjera.

El Consejo de Gobierno del BCE ha decidido mantener, con carácter temporal, la admisibilidad como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema de los instrumentos de renta fija negociables denominados en libras esterlinas, yenes y dólares estadounidenses, con independencia de que sus cupones estén vinculados a un tipo de interés ajeno al euro o a índices de inflación no correspondientes a la zona del euro.

En consecuencia, se suspenden los nuevos criterios de selección de estos instrumentos, introducidos por la Orientación BCE/2012/25, de 26 de noviembre, en el anexo I de la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, que impedía que aquellos activos continuaran siendo admisibles a partir del 3 de enero de 2013³.

La decisión entró en vigor el del 3 de enero.

**TARGET2: actualización
de su normativa**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2012/27, de 5 de diciembre* (DOUE del 30 de enero), que actualiza la normativa sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), refundiéndola en un nuevo texto legal, a la vez que deroga la Orientación BCE/2007/2, de 26 de abril⁴, y sus modificaciones posteriores.

La Orientación incorpora en el texto determinadas normas que hasta ahora eran internas al Eurosistema; entre ellas, las relacionadas con la tramitación de las reclamaciones y de las pérdidas causadas por el mal funcionamiento técnico de TARGET2, así como las relacionadas con la obligación de los BCN de informar al BCE de toda reclamación presentada por sus participantes, no incluida en el ámbito del sistema de compensación de TARGET2, pero relacionada con su mal funcionamiento técnico.

Por otra parte, establece el intercambio de información en lo relativo a la suspensión o terminación del acceso a las operaciones de política monetaria y sus consecuencias en el acceso al crédito intradía, e incorpora ciertas disposiciones en relación con la inaplicabilidad de las sanciones a los BCN no pertenecientes a la Unión Europea. Finalmente, introduce cambios en el esquema general de precios.

La orientación entró en vigor el 7 de diciembre de 2012 y es aplicable desde el 1 de enero.

³ La Orientación BCE/2012/25 estableció que, en relación con los instrumentos de renta fija, los cupones, además de que no podían dar lugar a un flujo financiero negativo, debían ser uno de los establecidos en esa Orientación.

⁴ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España, pp. 157-159.

Sistema Europeo de Bancos Centrales: marco de una infraestructura de clave pública para la emisión de certificados electrónicos

Se ha publicado la *Decisión BCE/2013/1, de 11 de enero* (DOUE de 16 de marzo), por la que se establece el marco de una infraestructura de clave pública para el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

La decisión establece las líneas generales de esta infraestructura propia del Eurosistema (en adelante, «la ESCB-PKI»), capaz de emitir, gestionar, revocar o renovar todo tipo de certificados electrónicos⁵, tales como certificados personales y técnicos para usuarios del SEBC o ajenos a él.

Únicamente podrán acceder y utilizar las aplicaciones, sistemas, plataformas y servicios electrónicos del SEBC y del Eurosistema los usuarios que hayan sido autenticados mediante un certificado electrónico emitido y gestionado por autoridades certificadoras aceptadas por el SEBC de acuerdo con su marco de aceptación de certificados, incluida la autoridad certificadora de la ESCB-PKI, o por autoridades certificadoras aceptadas por el SEBC a los efectos de TARGET2 y TARGET2 Securities.

La ESCB-PKI se organiza en tres niveles de gobierno: el nivel 1 lo forman el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo; el nivel 2, los BCN del Eurosistema, y el nivel 3, el BCN proveedor.

En el nivel 1, el Consejo de Gobierno se encarga de la dirección, administración y control de las actividades y productos necesarios para la creación y gestión de la ESCB-PKI. A su vez, el Consejo de Gobierno delega sus poderes normativos en el Comité Ejecutivo para que adopte las medidas de aplicación de la decisión que sean necesarias para la eficiencia y seguridad de la ESCB-PKI, las modificaciones relativas a sus aspectos técnicos, así como los servicios previstos en los anejos de la norma, una vez obtenido el asesoramiento del Comité de Tecnología Informática (ITC) y, en su caso, del Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema.

Los BCN del Eurosistema se encargan de las funciones asignadas al nivel 2, dentro del marco general establecido por el Consejo de Gobierno, y tienen competencias relacionadas con los medios técnicos necesarios para implantar en los Estados miembros respectivos la ESCB-PKI.

En el nivel 3, el BCN proveedor es el encargado de crear, poner en marcha y gestionar la infraestructura técnica de la ESCB-PKI. A este respecto, el Consejo de Gobierno ha decidido que sea el Banco de España el BCN proveedor.

Además de su creación y puesta en marcha, el BCN proveedor se encargará del funcionamiento y del mantenimiento de la ESCB-PKI, incluidas las funciones de albergar, operar y gestionar la infraestructura de conformidad con el acuerdo entre el nivel 2 y el nivel 3. Se dotará de la infraestructura organizativa necesaria para crear, emitir y gestionar certificados; garantizará el mantenimiento de dicha infraestructura, y podrá adoptar normas sobre su organización y administración internas. Además, el BCN proveedor actuará como autoridad certificadora⁶ y como autoridad validadora⁷ de la ESCB-PKI.

5 El certificado electrónico es un archivo electrónico, emitido por una autoridad certificadora, que asocia una clave pública a la persona solicitante del certificado, y que se utiliza para todas o algunas de las finalidades contempladas en la norma (en particular, para comprobar los derechos de acceso a las aplicaciones, sistemas, plataformas y servicios electrónicos del SEBC y del Eurosistema).

6 La autoridad certificadora emite, gestiona, revoca y renueva certificados en nombre de los BCN del SEBC o de los BCN del Eurosistema, de acuerdo con el marco de aceptación de certificados del SEBC.

7 La autoridad validadora proporciona validez a los certificados emitidos por la autoridad certificadora de la ESCB-PKI.

Los BCN del Eurosistema que utilicen servicios de la ESCB-PKI actuarán como autoridades de registro para sus solicitantes de certificados, y velarán por que estos acepten y apliquen las condiciones para usuarios que constan en el formulario de solicitud de servicios de la autoridad certificadora de la ESCB-PKI.

Cada BCN del Eurosistema implantará medidas para el acceso seguro por terceros a las aplicaciones, sistemas, plataformas y servicios electrónicos del SEBC y del Eurosistema, mediante la utilización de certificados de la ESCB-PKI.

Si lo autoriza el Consejo de Gobierno, un BCN no perteneciente a la zona del euro podrá igualmente optar por utilizar los servicios de la ESCB-PKI en las mismas condiciones que las aplicables a los BCN del Eurosistema. Los BCN no pertenecientes a la zona del euro podrán actuar como autoridad de registro respecto de sus usuarios internos y de terceros usuarios, y podrán crear, en su caso, el puesto de encargado de registro para desempeñar esta función.

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

**CLÁUSULA V: PROCEDIMIENTOS
APLICABLES A LAS
OPERACIONES DE POLÍTICA
MONETARIA**

Se ha publicado la *Resolución de 26 de diciembre de 2012, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (BOE del 1 de enero), que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, con el fin de incorporar las novedades de la Orientación BCE/2012/25, de 26 de noviembre⁸, que se detallan a continuación.

La Cláusula V precisa que los activos negociables se admitirán como activos de garantía en las operaciones de mercado abierto y en la facilidad marginal de crédito. Los activos no negociables solo se admitirán como activos de garantía en las operaciones de mercado abierto temporales y en la facilidad marginal de crédito, pero no en las operaciones simples.

Dentro de las operaciones de mercado abierto —y, concretamente, en relación con las subastas—, el BCE se reserva el derecho de adoptar las medidas que estime convenientes para corregir los errores que pueda contener su anuncio, incluidas la cancelación o la suspensión de subastas en curso.

**CLÁUSULA VI: ACTIVOS
DE GARANTÍA**

La Cláusula VI introduce ciertas obligaciones para las entidades de contrapartida que presenten bonos de titulización con vínculos estrechos con el originador de los activos de garantía de dicho bono. Así, deberán informar al Banco de España, con una antelación mínima de un mes, de cualquier modificación prevista⁹ de aquellos que pueda potencialmente afectar a su calidad crediticia. Además, la entidad de contrapartida deberá, en el momento de aportación de la garantía, facilitar información sobre cualquiera de las modificaciones introducidas en los seis meses anteriores. El Banco de España no proporcionará opinión sobre la admisibilidad de los bonos de titulización con carácter previo a una modificación.

Por otro lado, a pesar de su admisibilidad, el Banco de España podrá no aceptar los siguientes activos, tanto negociables como no negociables, para su aportación como

⁸ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 118-121.

⁹ Tales como la alteración del tipo de interés aplicable a los bonos, cambios en el acuerdo de swap, cambios en la composición de los préstamos subyacentes no previstos en el correspondiente folleto o cambios en el orden de prelación de pagos.

garantía por las entidades de contrapartida: 1) los instrumentos de deuda cuya fecha de vencimiento sea en un plazo muy breve, y 2) los instrumentos de deuda cuyo flujo de renta (por ejemplo, un pago de cupón) se produzca en un plazo muy breve.

Finalmente, en relación con los valores de renta fija, a partir de la entrada en vigor de la norma el Eurosystema se encargará de definir para cada activo de garantía negociable el precio más representativo que utiliza en el cálculo de su valor de mercado. El valor de un activo negociable se calculará sobre la base del precio más representativo del día hábil anterior a la fecha de valoración. A falta de un precio representativo para un determinado activo, el Eurosystema definirá un precio teórico¹⁰.

CLÁUSULA VIII: EFECTOS DERIVADOS DE LOS SUPUESTOS DE INCUMPLIMIENTO

La Cláusula VIII revisa las penalizaciones pecuniarias en casos de incumplimientos por una entidad de contrapartida en relación con las subastas¹¹, las operaciones bilaterales¹² y el uso de los activos de garantía¹³. Para el cálculo de las penalizaciones, que estaban basadas en la aplicación de un coeficiente fijo, se pasa a otro que varía en función del número de días, con un máximo de siete, en los que la entidad de contrapartida ha realizado tales incumplimientos, estableciendo una penalización mínima de 500 euros.

En relación con los incumplimientos de la entidad de contrapartida sobre los procedimientos de cierre de día o las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito, se mantienen las actuales penalizaciones pecuniarias¹⁴, pero, a partir de ahora, se establece un mínimo de 500 euros si, una vez realizados los cálculos de aquellas, resultara una cantidad inferior.

La resolución entró vigor y es aplicable desde el 3 de enero.

Protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 6/2013, de 22 de marzo* (BOE del 23), de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.

-
- 10 Anteriormente, la valoración se realizaba utilizando el precio de mercado del último día hábil anterior, considerándose como tal el precio medio de las contrataciones del día o el precio de cierre, según corresponda al mercado de que se trate. En caso de no disponer de este precio, se aplicaba la valoración de activos de igual tipo de precios correspondientes al día hábil inmediato anterior.
 - 11 Se considerará que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España en relación con las subastas cuando: 1) no transfiera una cantidad suficiente de activos de garantía o de efectivo para liquidar en las fechas de liquidación; 2) no garantice, hasta la fecha de vencimiento de la operación, el importe adjudicado en una operación de inyección de liquidez, o 3) no transfiera una cantidad de efectivo suficiente para liquidar el importe adjudicado en el caso de operaciones de absorción de liquidez.
 - 12 Se considerará que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España en relación con las operaciones bilaterales cuando: 1) no transfiera una cantidad suficiente de activos de garantía; 2) no transfiera una cantidad suficiente de efectivo para liquidar el importe acordado en la operación, o 3) no garantice una operación bilateral pendiente en cualquier momento hasta la fecha de su vencimiento mediante el ajuste de los márgenes correspondientes.
 - 13 Se considerará que la entidad de contrapartida ha incumplido las disposiciones establecidas por el Banco de España sobre la utilización de activos de garantía cuando utilice para garantizar sus operaciones de política monetaria: 1) activos emitidos o garantizados por ella misma; 2) activos emitidos o garantizados por un tercero con el cual dicha entidad de contrapartida tenga vínculos estrechos; 3) activos no admisibles o activos de garantía que hayan dejado de ser admisibles como garantía de dichas operaciones, con arreglo a las normas tengan establecidas al efecto el Banco de España o el Eurosystema, o 4) cuando haya facilitado información que perjudica el valor del activo de garantía (como información acerca del saldo vivo de derechos de crédito utilizados que resulte ser falsa u obsoleta).
 - 14 Para el primer incumplimiento, la penalización pecuniaria será equivalente al resultado de aplicar el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito más 5 puntos porcentuales (pp), sobre el importe correspondiente al acceso no autorizado a la facilidad marginal de crédito. En caso de incumplimientos sucesivos que se produzcan en un período de 12 meses, el tipo de interés penalizador se incrementará 2,5 pp cada vez que se produzca un nuevo incumplimiento.

El real decreto ley introduce ciertos mecanismos con el fin de agilizar la resolución de controversias (principalmente, por medio del arbitraje) que puedan surgir entre los clientes y las entidades de crédito por razón de la comercialización de determinados productos de ahorro e inversión; en concreto, instrumentos híbridos de capital (generalmente, participaciones preferentes) y deuda subordinada. Asimismo, persigue ofrecer liquidez a las acciones recibidas en canje por los tenedores de dichos instrumentos, otorgando al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGD) capacidad legal suficiente para crear mecanismos de mercado que permitan una alternativa de liquidez a estas acciones.

COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA

Se crea una comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada (en adelante, la Comisión), como órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía y Competitividad, encargado de realizar, entre otras, las siguientes funciones: 1) el análisis de los factores que han motivado la presentación de reclamaciones judiciales y extrajudiciales por los titulares de este tipo de productos financieros frente a las entidades de crédito participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB); 2) la remisión, con carácter trimestral, de un informe al Congreso de los Diputados sobre los elementos fundamentales de esas reclamaciones¹⁵, y, en su caso, 3) la elevación de propuestas a las autoridades competentes para mejorar la protección del adquirente de este tipo de productos.

Adicionalmente, la Comisión determinará los criterios básicos que habrán de emplear las entidades participadas por el FROB al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje de las controversias que surjan en relación con los instrumentos citados, con el fin de que aquellos queden adecuadamente compensados del perjuicio económico soportado. Asimismo, especificará los criterios para designar al colectivo de clientes cuyas reclamaciones, en atención a la especial dificultad de sus circunstancias personales o familiares, deberán recibir una tramitación prioritaria por parte de las entidades participadas por el FROB. La Comisión acordará estos criterios en su reunión constitutiva y podrá revisarlos trimestralmente.

La Comisión estará presidida por la presidenta de la CNMV, contará con el subgobernador del Banco de España, en calidad de vicepresidente, y estará asistida por un secretario, designado por la CNMV. Los restantes miembros que la componen son la secretaria general de Sanidad y Consumo, del Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad; el secretario general del Tesoro y Política Financiera, del Ministerio de Economía y Competitividad, y la presidenta del Consejo de Consumidores y Usuarios. Asimismo, invitará a participar —con voz, pero sin voto— a los representantes designados por las autoridades de consumo de las Comunidades Autónomas y del Instituto Nacional del Consumo que hayan participado o vayan a participar en los procedimientos de resolución de las reclamaciones mencionadas.

PROVISIÓN DE LIQUIDEZ A TRAVÉS DEL FGD

El real decreto ley articula, además, un mecanismo de provisión de liquidez, a través del FGD, para las acciones que recibirán los tenedores de los instrumentos anteriores en

¹⁵ Se entienden por aspectos fundamentales sobre los que la Comisión puede solicitar y recabar información los relativos a: 1) la cuantía de la reclamación; 2) el cauce judicial o extrajudicial elegido por el reclamante; 3) el lugar geográfico de comercialización del instrumento; 4) el sentido de la sentencia o laudo dictado, incluyendo el fundamento básico de la estimación o desestimación de la reclamación, y 5) la entidad emisora, el perfil del cliente y cualesquiera otros de naturaleza análoga que se estimen relevantes para el adecuado cumplimiento de las funciones que tiene encomendadas la Comisión.

canje de aquellos. Así, en primer lugar, se amplían las funciones del FGD para permitirle la suscripción de acciones o instrumentos de deuda subordinada emitidos por la SAREB.

Además, se le faculta para adquirir acciones ordinarias no admitidas a cotización en un mercado regulado emitidas por las entidades de crédito que transfieran sus activos a la SAREB¹⁶ y que resulten de la conversión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada. El FGD adquirirá de forma prioritaria las acciones de aquellos clientes de la entidad que se encuentren en una situación de especial dificultad por sus circunstancias personales y familiares, de acuerdo con los criterios que fije la Comisión.

La adquisición de los instrumentos anteriores se realizará a un precio que no exceda de su valor de mercado y de acuerdo con la normativa de la Unión Europea de ayudas de Estado. A efectos de determinar el citado valor de mercado, el FGD solicitará la elaboración de un informe de experto independiente.

CONTRIBUCIÓN ESPECIAL AL FGD

Con el objeto de mantener una saneada posición patrimonial del FGD, que le permita desempeñar adecuadamente su función en favor de la estabilidad del sistema financiero español, se establece una contribución especial a aquél por parte de las entidades adheridas, aplicable una sola vez, de un 3 % de los depósitos computables a 31 de diciembre de 2012.

Esta contribución se articulará en dos fases. Un primer tamo equivalente al 40 %, que se deberá satisfacer en el plazo de 20 días hábiles a partir del 31 de diciembre de 2013. En relación con este tramo, la Comisión Gestora del FGD podrá establecer algunas exenciones, como: 1) la no aplicación de este tramo a las entidades mayoritariamente participadas por el FROB; 2) una deducción de hasta un máximo del 50 % en las aportaciones de las entidades adheridas al FGD cuya base de cálculo no exceda de 5 mm de euros, y 3) una deducción de hasta un máximo del 30 % de las cantidades invertidas por las entidades antes del 31 de diciembre de 2013 en la suscripción o adquisición de acciones o instrumentos de deuda subordinada emitidos por la SAREB.

El segundo tramo, que comprenderá el 60 % restante, se deberá satisfacer a partir del 1 de enero de 2014, de acuerdo al calendario de pago que fije la Comisión Gestora, dentro de un plazo máximo de siete años. Sin perjuicio del citado calendario de pago, el importe correspondiente a este segundo tramo se registrará como patrimonio del FGD en la fecha en que se liquide el primer tramo.

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO

Se introducen ciertas precisiones en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre¹⁷, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Por un lado, se añaden nuevas condiciones en relación con el régimen de la transmisión de activos a la SAREB, que son las siguientes: 1) los créditos transmitidos no serán calificados como subordinados en el marco de un eventual concurso del deudor, aun cuando la SAREB fuera accionista de la sociedad deudora. No obstante, si ya hubiera sido calificado el crédito como subordinado

¹⁶ Conforme a la disposición adicional novena de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, están obligadas a transmitir determinados activos a la SAREB las entidades de crédito que se encuentren mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución de los previstos en esa ley.

¹⁷ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 129-144.

con carácter previo a la transmisión, conservará tal calificación; 2) la SAREB ostentará, respecto a los créditos por ella adquiridos después de la declaración de concurso, derecho de adhesión a la propuesta o propuestas de convenio que se presenten por cualquier legitimado, así como derecho de voto en la junta de acreedores; 3) la SAREB podrá ser beneficiaria de las hipotecas de máximo¹⁸ que estuvieran constituidas sobre los activos que se le hubiesen transmitido o de las que se constituyan en lo sucesivo, y 4)) será de aplicación a la SAREB el régimen de los acuerdos de compensación contractual y garantías financieras regulados en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública¹⁹.

Por otro lado, se clarifican los términos en que puede tener lugar el pago del precio de recompra de emisiones o partidas de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada incluidos en el ámbito de aplicación de las acciones de gestión acordadas por el FROB.

OTRAS NOVEDADES

En la norma se introducen otras disposiciones en materia financiera, que se reseñan a continuación.

Se añade una nueva función a los servicios de atención al cliente y a los defensores del cliente de las entidades financieras a los que se refiere la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras. A partir de la entrada en vigor de la norma, estos servicios atenderán las reclamaciones relacionadas con los compromisos suscritos por las entidades de crédito en relación con la constitución de un fondo social de viviendas de su propiedad, destinadas a las personas que hayan sido desalojadas de su vivienda habitual por el impago de un préstamo hipotecario²⁰.

Por otro lado, se introducen ciertas modificaciones en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, en relación con la información que las entidades declarantes deben proporcionar a la Central de Información de Riesgos (CIR). Así, se permite que el ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación

¹⁸ Las hipotecas de máximos están recogidas en el artículo 153 bis de la Ley Hipotecaria (texto refundido según Decreto de 8 de febrero de 1946), a favor de: 1) las entidades financieras en garantía de una o diversas obligaciones, de cualquier clase, presentes y/o futuras, y 2) las Administraciones Públicas titulares de créditos tributarios o de la Seguridad Social. En ambos casos, sin necesidad de pacto novatorio de aquellos. Será suficiente que se especifiquen en la escritura de constitución de la hipoteca y se hagan constar en la inscripción de aquella: su denominación y, si fuera preciso, la descripción general de los actos jurídicos básicos de los que deriven o puedan derivar en el futuro las obligaciones garantizadas; la cantidad máxima de que responde la finca; el plazo de duración de la hipoteca, y la forma de cálculo del saldo final líquido garantizado. Asimismo, podrá pactarse en el título que la cantidad exigible en caso de ejecución sea la resultante de la liquidación efectuada por la entidad financiera acreedora en la forma convenida por las partes en la escritura.

¹⁹ El régimen jurídico de este tipo de acuerdos se aplica a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual, siempre que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo, en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes solo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. El saldo neto deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este.

²⁰ En la disposición adicional única del Real Decreto Ley 27/2012, de 15 de noviembre, de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, se encomienda al Gobierno que promueva con el sector financiero la constitución de un fondo social de viviendas propiedad de las entidades de crédito, destinadas a ofrecer cobertura a aquellas personas que hayan sido desalojadas de su vivienda habitual por el impago de un préstamo hipotecario. Este fondo tendrá como objetivo facilitar el acceso a estas personas a contratos de arrendamiento con rentas asumibles en función de los ingresos que perciban.

expresa, el Banco de España, además de determinar las clases de riesgos que se deben declarar, puedan diferenciarlos fijando umbrales de declaración distintos en función de su finalidad: bien para el ejercicio exclusivo de sus funciones de supervisión e inspección y de las demás funciones que tiene legalmente atribuidas, bien para facilitarlos también a las entidades declarantes en el ejercicio de su actividad.

A este respecto, las personas físicas o jurídicas que figuren como titulares de un riesgo declarable a la CIR seguirán pudiendo acceder a toda la información que les afecte, salvo los datos aportados por las entidades declarantes exclusivamente en cumplimiento de las obligaciones de información que establezca el Banco de España en el ejercicio de sus funciones. Cuando todos los datos de un titular se aporten exclusivamente para las funciones de supervisión e inspección y demás funciones que tenga legalmente atribuidas, el Banco de España facilitará únicamente el nombre de las entidades que hayan declarado los riesgos.

Por otra parte, se adoptan las medidas necesarias para dar cumplimiento al mandato contenido en el Reglamento (UE) n.º 260/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) n.º 924/2009. En concreto: 1) se habilita al ministro de Economía y Competitividad para otorgar autorizaciones y exenciones en los supuestos y términos previstos en dicho reglamento²¹; 2) se designa al Banco de España como autoridad competente responsable de garantizar el cumplimiento del Reglamento (UE) n.º 260/2012, y 3) se modifica la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, para incluir las disposiciones del referido reglamento como normas de ordenación y disciplina de los proveedores de servicios de pago.

Finalmente, se realizan ciertas modificaciones en el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, con el fin de permitir que las entidades aseguradoras españolas puedan celebrar contratos de apoderamiento con personas jurídicas para la suscripción de riesgos en nombre y por cuenta de aquellas (denominadas habitualmente «agencias de suscripción»). Se pone así fin a la desigualdad de trato entre las entidades españolas y las de otros Estados miembros, pues, hasta la fecha, solo las entidades aseguradoras domiciliadas en Estados miembros del Espacio Económico Europeo distintos de España, y que ejercían sus actividades en España en régimen de derecho de establecimiento o en régimen de libre prestación de servicio, podían apoderar a las mencionadas agencias para la suscripción de seguros por su cuenta y nombre.

El real decreto ley entró en vigor el 24 de marzo.

Regulación de la inversión de las entidades aseguradoras en valores o derechos mobiliarios emitidos por la SAREB

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 2/2013, de 1 de febrero* (BOE del 2), de medidas urgentes en el sistema eléctrico y en el sector financiero.

En el ámbito financiero, se aborda la regulación de la inversión de las entidades aseguradoras en valores o derechos mobiliarios emitidos por la SAREB. En concreto, los activos emitidos por la SAREB se pueden incluir entre los activos aptos para la cobertura de las

²¹ El Reglamento (UE) n.º 260/2012 estableció, entre otros aspectos, los requisitos técnicos que debían cumplir los proveedores de servicios de pago para efectuar las transferencias y los adeudos domiciliados a partir del 1 de enero del 2014. No obstante, los Estados miembros podían autorizar a sus autoridades competentes a eximir del cumplimiento de tales requisitos hasta el 1 de febrero de 2016.

provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, no excediendo del límite del 3 % del total de las provisiones. Se valorarán por su coste, tal como se define en el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras.

Además, a efectos del margen de solvencia, no se computarán las plusvalías o minusvalías no realizadas, contabilizadas o no, derivadas de dichos activos.

El real decreto ley entró en vigor el 2 de febrero.

Contratos de crédito al consumo: nuevos supuestos de cálculo de la TAE

Se ha publicado la *Orden ECC/159/2013, de 6 de febrero* (BOE del 8), por la que se modifica la parte II del anexo I de la Ley 16/2011, de 24 de junio²², de contratos de crédito al consumo. La orden transpone a nuestro ordenamiento jurídico la nueva versión de los supuestos adicionales para calcular la TAE que adoptó la Directiva 2011/90/UE, de la Comisión, de 14 de noviembre de 2011, por la que se modifica la parte II del anexo I de la Directiva 2008/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en la que se establecen supuestos adicionales para calcular la TAE²³.

En su versión actual, los supuestos adicionales se pueden sintetizar de la siguiente manera:

- 1) Si un contrato de crédito otorga libertad de disposición de fondos al consumidor, se considerará que el consumidor ha dispuesto del importe total del crédito inmediata y totalmente. Si impusiera algunas condiciones a la disposición de los fondos, como una limitación respecto del importe y del período de tiempo, se considerará que se ha dispuesto del importe del crédito en la fecha más temprana prevista en el contrato de crédito y con arreglo a dichos límites de disposición de fondos.
- 2) Si un contrato de crédito establece diferentes formas de disposición de fondos con diferentes tasas o tipos deudores, se considerará que se ha dispuesto del importe total del crédito al más alto de los tipos deudores y con las tasas más elevadas aplicadas a la categoría de transacción más comúnmente utilizada en ese tipo de contrato de crédito.
- 3) En el caso de créditos en forma de posibilidad de descubiertos, estos se considerarán como créditos en los que se hubiese dispuesto de su importe total y por toda la duración del contrato. Si la duración de la posibilidad de descubierto no se conoce, la TAE se calculará basándose en el supuesto de que la duración del crédito es de tres meses.
- 4) En el caso de un contrato de crédito de duración indefinida²⁴ que no sea en forma de descubierto, se presumirá: a) que el crédito se concede por un período de un año a partir de la fecha de la disposición de fondos inicial y que mediante el pago final se liquida el saldo de capital, intereses y otros gastos, en su caso, y b) que el consumidor devuelve el crédito en doce mensualidades iguales, a partir de un mes desde la fecha de la disposición de fondos inicial. No obstante,

22 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2011», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2011, Banco de España, pp. 193-196.

23 La directiva estableció nuevos supuestos adicionales para calcular la TAE, dado que los establecidos en la Directiva 2008/48/CE eran insuficientes, y ya no se ajustaban en determinadas circunstancias a la situación del mercado.

24 Se consideran contratos de crédito de duración indefinida aquellos que no tienen duración fija e incluyen créditos que deben reembolsarse en su totalidad dentro o después de un período, pero que, una vez devueltos, vuelven a estar disponibles para una nueva disposición de fondos.

en caso de que el capital tenga que ser reembolsado en un pago único, dentro de cada período de pago, se presumirá que se producen disposiciones y reembolsos sucesivos de todo el capital a lo largo del período de un año.

- 5) En los contratos de crédito distintos de los descubiertos y de los créditos de duración indefinida, si no pueden determinarse la fecha o el importe de un reembolso de capital que debe efectuar el consumidor, se presumirá que el reembolso se hace en la fecha más temprana prevista en el contrato de crédito y conforme al importe más bajo establecido en él. Si no se conoce la fecha de celebración del contrato de crédito, se presumirá que la fecha de la disposición inicial es la fecha que tenga como resultado el intervalo más corto entre esa fecha y la del primer pago que deba hacer el consumidor.
- 6) Cuando no puedan determinarse la fecha o el importe de un pago que debe efectuar el consumidor conforme al contrato de crédito o a los supuestos anteriores, se presumirá que el pago se hace con arreglo a las fechas y condiciones exigidas por el prestamista. Si estas son desconocidas: a) los gastos de intereses se pagarán junto con los reembolsos de capital; b) los gastos distintos de los intereses expresados como una suma única se pagarán en la fecha de celebración del contrato de crédito; c) los gastos distintos de los intereses expresados como varios pagos se pagarán a intervalos regulares, comenzando en la fecha del primer reembolso de capital y, si el importe de tales pagos no se conoce, se presumirá que tienen importes iguales, y d) el pago final liquidará el saldo de capital, intereses y otros gastos, en su caso.
- 7) Si todavía no se ha acordado el límite máximo aplicable al crédito, se presumirá que es de 1.500 euros.
- 8) Si durante un período o por un importe limitados se proponen diferentes tipos deudores y tasas, se considerará que el tipo deudor y las tasas corresponden al tipo más alto de toda la duración del contrato de crédito.
- 9) En los contratos de crédito al consumo en los que se haya convenido un tipo deudor fijo en relación con el período inicial, finalizado el cual se determina un nuevo tipo deudor, que se ajusta periódicamente con arreglo a un indicador convenido, el cálculo de la TAE partirá del supuesto de que, al final del período de tipo deudor fijo, este es el mismo que en el momento de calcularse la TAE en función del valor del indicador convenido en ese momento.

Por último, se ha dispuesto que los prestamistas e intermediarios obligados al cálculo de la TAE de contratos de crédito al consumo dispondrán de dos meses, desde la entrada en vigor de esta norma, para adaptar sus sistemas, procedimientos internos, publicidad, información precontractual y modelos de contratos a los preceptos establecidos en aquella.

La orden entró en vigor el 9 de febrero.

**Deuda del Estado:
condiciones de emisión
durante 2013 y enero
de 2014**

Ley 17/2012, de 27 de diciembre²⁵, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2013, autorizó al ministro de Economía y Competitividad para que incrementase la deuda del Estado

²⁵ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 164 y 165.

durante este año con la limitación de que el saldo vivo de aquella al final del ejercicio no superase el correspondiente saldo a 1 de enero de 2013 en más de 71 mm de euros.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado la *Orden ECC/1/2013, de 2 de enero* (BOE del 3), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014, que incluye como novedad este año las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) normalizadas, y *las resoluciones de 22 y de 29 de enero de 2013, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera* —en adelante, el Tesoro— (BOE del 28 y del 31, respectivamente), 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.

Las CAC, que se aplicarán a partir del 1 de enero de 2013 a todas las emisiones de deuda pública con plazo de amortización superior a un año²⁶, son un conjunto de reglas de agregación de mayorías representativas entre los tenedores de ciertos bonos. En los casos en los que se pueda plantear la modificación de las condiciones de un instrumento de deuda, se evita la necesidad de lograr la unanimidad entre todos los tenedores de los bonos y posibilitan que se puedan adoptar dichas modificaciones con carácter vinculante, obviando que una minoría pueda bloquear soluciones aprobadas por la mayoría. De este modo, por ejemplo, las condiciones de los bonos que regulen su emisión o administración podrán modificarse, bien con el previo consentimiento del emisor y del voto afirmativo de los tenedores de, al menos, el 75 % del principal total de los bonos en circulación representados en una junta de tenedores debidamente convocada, bien con una resolución escrita firmada por los tenedores, o en nombre de estos, de, al menos, el 66 % del principal total de los bonos en circulación.

Por otro lado, se mantienen, en general, los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes para la deuda del Estado. Así, se continúan emitiendo mediante subastas ordinarias y especiales (ofertas competitivas y no competitivas²⁷), así como 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.

En las ofertas competitivas se indicarán el importe nominal y el tipo de interés que se solicitan. El importe nominal mínimo sigue siendo de 1.000 euros, y se formulará, 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 subasta²⁸.

26 El 28 de noviembre de 2010, los ministros de Economía de la zona del euro anunciaron una serie de medidas estratégicas destinadas a proteger la estabilidad financiera de la zona del euro; entre ellas, la inclusión obligatoria de CAC normalizadas en todas las nuevas emisiones de deuda soberana de la zona del euro. Los jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros de la zona del euro precisaron y ratificaron este compromiso en su reunión del 11 de marzo de 2011 y el Consejo Europeo lo hizo en la cumbre celebrada los días 24 y 25 de marzo de 2011. El texto de las CAC ha sido consensuado por todos los Estados de la zona euro y serán aplicadas a la deuda emitida por dichos Estados a partir del 1 de enero de 2013.

27 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. Las peticiones no competitivas se aceptarán en su totalidad, y se adjudicarán al precio medio ponderado, o al precio equivalente al tipo de interés medio ponderado.

28 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.

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. Como novedad, el importe nominal máximo conjunto de las peticiones no competitivas presentadas por un mismo postor en cada subasta no podrá exceder de cinco millones de euros (antes, un millón de euros). Como excepción, se permite que ciertas entidades²⁹ presenten peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 500 millones de euros (antes, el límite máximo era 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.

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.

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, que se desarrollará según la normativa que regula dichas entidades.

LETRES DEL TESORO

Como en años anteriores, en la resolución se publica el calendario de subastas que se van a realizar durante 2013 y enero de 2014, 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.

Con la finalidad de que las CAC no afecten a las letras del Tesoro, se han suprimido las emisiones de letras a dieciocho meses, que se han sustituido por letras a nueve meses. De esta forma, a partir del mes de febrero se subastarán letras a tres, seis, nueve y doce meses, y cada referencia será susceptible de adquisición por subasta con una regularidad de tres meses para facilitar un grado de liquidez suficiente desde su emisión.

A partir del mes de febrero, las subastas tendrán lugar el tercer martes de cada mes para las letras a seis y a doce meses, y el martes siguiente para las de tres y nueve meses³⁰. Los plazos de emisión pueden diferir de los señalados en el número de días necesario para agrupar las emisiones en un único vencimiento mensual, que, para facilitar la reinversión, se hace coincidir, salvo excepciones, con la fecha de emisión de las letras a seis y a doce meses.

En cuanto al resto de características, las subastas mantienen en su desarrollo y resolución la misma configuración que en 2012, 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. Así, 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.

29 El Fondo de Garantía Salarial, el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, el Fondo de Garantía de Inversiones, la Sociedad Estatal de Correos y Telégrafos, SA, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), la Agencia Española de Protección de Datos, el Fondo de Prevención y Rehabilitación de la Seguridad Social, el FROB (que ahora se incorpora explícitamente en la norma), o cualquier otra entidad pública o sociedad de titularidad pública que determine el Tesoro.

30 Anteriormente, las subastas tenían 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.

En la resolución se publica el calendario de subastas que se van a realizar durante 2013 y enero de 2014, 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. El anuncio de los valores que se ponen en oferta se efectuará, al igual que en 2012, el viernes anterior a cada subasta, tras consulta con los creadores de mercado para poder adaptar la emisión a las preferencias del mercado.

No obstante, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaran, el Tesoro podrá añadir, en la resolución en la que se dispongan las emisiones de bonos y obligaciones, nuevas referencias a las subastas o no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se hubieran anunciado en la resolución.

Las subastas se efectuarán, salvo excepciones, el primer y el tercer jueves de cada mes, y se pondrán en oferta indistintamente bonos y obligaciones del Estado³¹. En su desarrollo y resolución se mantiene la misma configuración que en 2012, incluida la posibilidad de excluir, solo a efectos del cálculo del precio y del tipo de interés medios ponderados, aquellas peticiones competitivas que se consideren no representativas de la situación del mercado, de forma que no distorsionen el resultado de las subastas.

Como en años anteriores, en las subastas se pondrán en oferta bonos del Estado a tres y a cinco años, y obligaciones del Estado a diez, quince y treinta años. Como novedad en este ejercicio, se inicia la emisión de bonos a dos años, con la que se complementan los plazos de emisión que utiliza el Tesoro Público para su financiación.

Con la emisión de nuevos tramos, también se podrán reabrir referencias emitidas 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 norma por la que se disponga su emisión. Finalmente, al igual que el año anterior, también se contempla la posibilidad de emitir bonos y obligaciones referenciados a algún índice.

La orden entró en vigor el 3 de enero, y las resoluciones, el 28 y el 31 de enero, respectivamente.

**Creadores de mercado
de la deuda del Estado:
modificación
de la normativa**

Se ha publicado la *Resolución de 10 de enero de 2013, del Tesoro* (BOE del 21), que modifica la de 20 de julio 2012³², por la que se establecen las condiciones de actuación de los creadores de mercado de deuda pública del Reino de España.

La resolución elimina tanto la segunda vuelta en las subastas especiales como la obligación de los creadores de mercado a participar en ellas. Del mismo modo, elimina el cómputo de las suscripciones en las subastas especiales de bonos y obligaciones a efectos de la evaluación mensual de los creadores de mercado.

La resolución entró en vigor el 21 de enero.

³¹ En los años anteriores, las subastas se efectuaban, salvo excepciones, el primer jueves de cada mes para los bonos y el tercer jueves para las obligaciones.

³² Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, p. 188.

Informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades

Se ha publicado la *Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo* (BOE del 23), por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

La norma, además de introducir ciertas novedades, agrupa en una única orden ministerial la normativa que desarrollaba las obligaciones relativas al informe de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación, derogando la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

En relación con las sociedades anónimas cotizadas, se mantiene el esquema existente en la normativa anterior, si bien se amplían los elementos que deberán formar parte del contenido mínimo del informe de gobierno corporativo al incorporarse, entre otros aspectos, información sobre:

- 1) El modo de representación en el consejo de administración de la sociedad cotizada de los accionistas con participaciones significativas.
- 2) Información sobre los acuerdos indemnizatorios entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección.
- 3) Información de los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada una de las clases, los derechos y obligaciones que confiera.
- 4) Cualquier restricción tanto a la transmisibilidad de valores como a los derechos de voto.
- 5) Información relativa a las normas aplicables a la modificación de los estatutos de la sociedad. En particular, las mayorías previstas para su modificación y, en su caso, las normas previstas para la tutela de los derechos de los socios.
- 6) Información relativa al número de mujeres que integran el consejo de administración y órganos de dirección, con indicación de la evolución de esta composición en los últimos cuatro años. Igualmente, se incluirá información sobre las medidas que, en su caso, se hubieran adoptado para procurar incluir en su consejo de administración un número de consejeras que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres.

Respecto a las cajas de ahorros, la orden mantiene gran parte del contenido de la normativa anterior, si bien existen novedades de relevancia, siendo la principal que, a partir de ahora, se extiende a todas las cajas de ahorros la obligación de confeccionar tanto el informe de gobierno corporativo como el informe sobre remuneraciones de los consejeros, que se comentan más adelante (antes, solo era obligatorio para aquellas que hubieran

emitido valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores)³³. Otras novedades reseñables son: 1) el detalle de los conflictos de interés existentes entre los miembros de los órganos de gobierno o, si los hubiere, de los cuotapartícipes de las cajas de ahorros y la función social de la caja; 2) la descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos³⁴, y 3) información relativa al número de mujeres que integran el consejo de administración, sus comisiones y la comisión de control, así como el carácter de tales consejeras, con indicación de la evolución de esta composición en los últimos cuatro años, de forma similar a las sociedades cotizadas.

En lo referente al informe anual de gobierno corporativo de las entidades que emitan valores que se negocien en mercados oficiales, mantiene el mismo contenido, con algunas novedades, como las siguientes: 1) información sobre cualquier restricción a la transmisión de valores y cualquier restricción al derecho de voto; 2) información relativa a las retribuciones del órgano de administración o equivalente, así como al número de consejeras que integran el consejo de administración y sus comisiones, u órganos equivalentes; 3) una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera, y 4) información relativa al número de mujeres que integran el consejo de administración y órganos de dirección, pero con menor detalle que en los casos anteriores.

Al igual que la normativa anterior, el informe de gobierno corporativo será objeto de publicación como hecho relevante, y comunicado a la CNMV, que lo publicará en su sitio web. Se pondrá a disposición de los accionistas en el caso de las sociedades, y a la de los miembros de la asamblea general en el caso de las cajas de ahorros. Asimismo, será accesible, por vía telemática, a través de sus páginas web.

INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS

Se desarrolla lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que establece que, 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 información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el consejo de administración para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros. Incluirá también un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

Del mismo modo, y como se mencionó en el apartado anterior, todas las cajas de ahorros³⁵ deberán elaborar un informe anual sobre las remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control, que incluirá información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros. Incluirá también el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros y miembros de la comisión de control.

33 En la disposición adicional única de la orden, se establece la obligación de confeccionar informes de gobierno corporativo y de remuneraciones tanto de las cajas de ahorros que no emiten valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores como de las cajas de ahorros que desarrollen su objeto como entidad de crédito a través de una entidad bancaria. Ambos informes serán objeto de comunicación a la CNMV, que remitirá copia de ellos al Banco de España.

34 En concreto, la descripción de los principales riesgos que pueden afectar a la consecución de los objetivos de negocio, los riesgos que se han materializado durante el ejercicio, el alcance de los sistemas de gestión, los órganos responsables, el nivel de tolerancia y descripción de los planes de respuesta y supervisión.

35 Al igual que en el informe anual sobre el gobierno corporativo, esta obligación se extiende a las cajas de ahorros que no emiten valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y aquellas que desarrollen su objeto como entidad de crédito a través de una entidad bancaria.

**OTROS INSTRUMENTOS
DE INFORMACIÓN DE LAS
SOCIEDADES COTIZADAS
Y CAJAS DE AHORROS**

Al igual que el informe de gobierno corporativo, el informe anual sobre remuneraciones tendrá la consideración de hecho relevante y deberá ser remitido a la CNMV, que lo publicará en su sitio web. Se difundirá y someterá a votación, con carácter consultivo y como punto del orden del día, de la junta general ordinaria de accionistas o asamblea general. Finalmente, será accesible, por vía telemática, a través de sus páginas web.

La orden desarrolla la Ley 26/2003, de 17 de julio³⁶, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores³⁷, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, y 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, sobre la información relevante que deberán incluir en sus páginas web las sociedades anónimas cotizadas y las cajas que emitan valores negociados en mercados oficiales de valores.

Además de los dos informes anteriormente comentados, deberán incluir, entre otros, los siguientes: 1) los estatutos sociales; 2) las últimas cuentas anuales aprobadas, individuales y consolidadas; 3) el reglamento de la junta general, del consejo de administración y, en su caso, los reglamentos de las comisiones del consejo de administración; 4) la memoria anual y el reglamento interno de conducta; 5) la declaración intermedia de gestión; 6) los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas, y en particular las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo postal y electrónico a las que pueden dirigirse los accionistas, y 7) los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrolle ese sistema, incluidos, en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las juntas generales.

La orden entró en vigor el 24 de marzo.

**Mercado de Valores:
obligaciones de
comunicación a la CNMV
de las empresas de
servicios de inversión y de
las sociedades gestoras
de instituciones de
inversión colectiva**

Se ha publicado la Circular 1/2013, de 30 de enero, de la CNMV (BOE del 19 de febrero), sobre comunicación de informaciones relativas a las ESI y sus sociedades dominantes, y a las SGIIIC³⁸.

Las ESI y las SGIIIC están obligadas a comunicar a la CNMV información sobre los siguientes supuestos:

**NOMBRAMIENTOS Y CESES DE
CARGOS DE ADMINISTRACIÓN O
DIRECCIÓN³⁹**

En el caso de las ESI, el nombramiento de nuevos cargos de administración o dirección, así como los de sus entidades dominantes, deberá ser objeto de comunicación previa. Este requisito no será aplicable a las SGIIIC, ya que estas lo comunicarán a la CNMV (al igual que deben hacer las ESI) posteriormente a la aceptación del cargo, una vez verificado,

36 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2003», *Boletín Económico*, octubre de 2003, Banco de España, pp. 97-99.

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

38 El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprobó el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, habilitó a la CNMV para concretar y desarrollar el régimen de comunicación, el contenido de las obligaciones de información, la forma de remisión de la información (que podrá ser electrónica) y los plazos de comunicación en relación con las modificaciones que se produzcan en las condiciones de autorización tanto de las ESI como de las SGIIIC.

39 Se considera que ostentan cargos de dirección los directores generales y quienes desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados.

entre otros aspectos, el cumplimiento de los requisitos de honorabilidad, de conocimientos y experiencia exigidos en la normativa.

COMPOSICIÓN DE LA
ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Las ESI y las SGIIIC comunicarán a la CNMV cualquier transmisión de acciones que formen parte de su capital en el plazo de siete días hábiles desde la fecha en que tuvieran conocimiento de aquellas, informando de la composición final de su accionariado. Anualmente, remitirán la relación de todos sus accionistas directos, así como, en su caso, las personas que, situadas al final de la cadena de participaciones, ostenten el control de la entidad.

Por su parte, las personas físicas o jurídicas deberán comunicar a la CNMV las participaciones en una ESI o en una SGIIIC cuando, por sí sola o actuando de forma concertada con otras, sean iguales o superiores al 5 % de su capital o de los derechos de voto, o bien adquieran una participación significativa (10 % del capital o de los derechos de voto) o incrementen su participación por encima de ciertos umbrales (20 %, 30 %, 50 %), o bien se pueda llegar a su control.

OTROS SUPUESTOS

Las ESI y las SGIIIC también comunicarán a la CNMV: 1) la apertura y cierre de sucursales en territorio nacional, indicando domicilio, director, ámbito geográfico de actuación y fecha de apertura o cierre; 2) las modificaciones de las actividades e instrumentos incluidos en los programas de actividades o modificaciones de los estatutos que no requieran autorización de la CNMV para su constancia en el registro; y 3) las relaciones de los agentes de la ESI y las delegaciones de funciones administrativas, de control interno y de la actividad de análisis y selección de inversiones de las SGICC.

La circular entró en vigor el 11 de marzo.

Unión Europea:
cooperación reforzada en
el ámbito del impuesto
sobre las transacciones
financieras

Se ha publicado la *Decisión 2013/52/UE, del Consejo, de 22 de enero* (DOUE del 25), por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras (ITF).

Concretamente, se autoriza a 11 Estados miembros (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) a instaurar entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del establecimiento de un sistema común del ITF.

Conforme a los objetivos enunciados por la decisión, la iniciativa pretende garantizar que el sector financiero contribuya a financiar los costes generados por la crisis; disuadir a las entidades financieras de emprender actividades que conlleven un riesgo excesivo; completar las medidas reglamentarias destinadas a evitar crisis futuras, y generar ingresos suplementarios destinados a los presupuestos generales o a políticas específicas.

Asimismo, la cooperación reforzada debe introducir el marco jurídico necesario para el establecimiento de un sistema común del ITF en los Estados miembros que participen en ella, y también garantizar que las características fundamentales del impuesto estén armonizadas.

La decisión entró en vigor el 22 de enero.

Gestores de fondos de
inversión alternativos:
desarrollo de la normativa

Se ha publicado el *Reglamento Delegado 231/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012* (DOUE del 22 de marzo), por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011⁴⁰, relativa a los gestores

40 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2011», *Boletín Económico*, octubre de 2011, Banco de España, pp. 175-179.

de fondos de inversión alternativos (GFIA)⁴¹, en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.

Haciendo uso de las facultades otorgadas por la Directiva 2011/61/UE a la Comisión, el reglamento delegado desarrolla ciertas normas de aquella relativas, entre otros aspectos, al cálculo del valor de los activos, el apalancamiento, las condiciones de ejercicio de la actividad de los GFIA, incluidas la gestión del riesgo y la liquidez, la valoración y la delegación, normas que detallen las funciones y los deberes de los depositarios de fondos de inversión alternativos (FIA), y normas sobre transparencia y requisitos específicamente aplicables a terceros países.

A continuación se hace un breve comentario de los aspectos más relevantes.

VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS GESTIONADOS POR LOS GFIA

Se establecen las normas para el cálculo del valor total de los activos gestionados por los GFIA para determinar si se sobrepasan los umbrales establecidos por la Directiva 2011/61/UE. A este respecto, la directiva establecía un régimen especial menos estricto para aquellos GFIA que gestionaran carteras de FIA en relación con los cuales el total de activos gestionados no sobrepasara los siguientes umbrales: cuando el valor agregado de los FIA gestionados fuera inferior a 100 millones de euros, o inferior a 500 millones de euros si gestionaban exclusivamente FIA no apalancados⁴² y no concedían a los inversores derechos de reembolso durante un período de cinco años desde la fecha de inversión inicial.

CÁLCULO DEL APALANCIAMIENTO DE LOS FIA

Se establecen las disposiciones generales para el cálculo del apalancamiento de un FIA, que se expresará como la ratio entre la exposición del FIA y el valor de su patrimonio neto. La exposición de los FIA se obtendrá con arreglo al método bruto y al método del compromiso, que se detallan ampliamente en el reglamento delegado.

CONDICIONES DEL EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD

Se especifican los criterios que las autoridades competentes deben aplicar para evaluar el cumplimiento de las condiciones del ejercicio de la actividad de los GFIA fijadas en la Directiva 2011/61/UE; entre ellos: 1) la aplicación de políticas y procedimientos de diligencia debida, especialmente al invertir en activos de liquidez limitada; 2) el establecimiento de medidas efectivas a fin de garantizar que las decisiones de inversión se lleven a efecto de acuerdo con los objetivos, la estrategia de inversión y, en su caso, la limitación de riesgos; 3) la diligencia debida en la selección y designación de contrapartes e intermediarios principales; 4) una actuación honesta, con lealtad y con la competencia debida, observando, en todo momento, el mejor interés de los FIA y/o de sus inversores; 5) la aplicación de procedimientos y medidas adecuadas para que las órdenes por cuenta de los FIA se ejecuten rápida y equitativamente, y 6) cuantas medidas sean razonables para obtener en beneficio de los FIA y/o de los inversores de estos el mejor resultado posible en la transmisión de órdenes de negociación por cuenta de los FIA.

CONFLICTOS DE INTERESES

Se especifican los tipos de conflictos de intereses que pueden surgir en el ejercicio de la gestión de un FIA. En particular, cuando: 1) exista la posibilidad de obtener un beneficio financiero o evitar una pérdida financiera, o cuando se ofrezcan incentivos financieros

⁴¹ Los fondos de inversión alternativos (FIA o *hedge funds*) fueron incorporados en nuestro ordenamiento jurídico con la denominación de «fondos de inversión libre», regulados por la Ley 35/2003, desarrollada a su vez por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

⁴² La directiva define el apalancamiento como cualquier método a través del cual el GFIA aumente la exposición al riesgo de un FIA que gestione, ya sea tomando en préstamo efectivo o valores, a través del apalancamiento implícito en las posiciones en derivados o por cualquier otro medio.

o de otro tipo a expensas del FIA o de sus inversores; 2) reciban incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de un cliente o grupo de clientes o de otro FIA sobre los intereses del FIA, o los intereses de un inversor sobre los de otro inversor o grupo de inversores del mismo FIA, o 3) realicen las mismas actividades para el FIA y para otro FIA, un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) u otro cliente.

El GFIA establecerá una política de conflictos de intereses que incluya los procedimientos y medidas de prevención que deban aplicarse en estas situaciones, o en aquellas en las que las actividades que desarrolle pueden menoscabar los intereses de los FIA o de sus inversores. Abarcará no solo las actividades propias del GFIA, sino también las realizadas por delegados, subdelegados, valoradores externos o contrapartes.

SISTEMAS DE GESTIÓN DEL RIESGO

Se determinan las políticas de gestión del riesgo de los GFIA que les permitan identificar todos los riesgos relevantes a los que estén o pueden estar expuestos los FIA por ellos gestionados; en particular, para poder evaluar la exposición de cada uno de los FIA por ellos gestionados a los riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, de contraparte, y riesgos operativos. Dichas políticas se revisarán periódicamente, y, como mínimo, una vez al año.

GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ

Se determinan los sistemas de gestión de liquidez que el GFIA utilizará para cada FIA que gestiona, con exclusión de los fondos cerrados y no apalancados. En particular, deberán garantizar, como mínimo, que el GFIA: 1) mantiene en el FIA un nivel de liquidez adecuado a sus obligaciones subyacentes y basado en una evaluación de la liquidez relativa de los activos del FIA en el mercado; 2) controla el perfil de liquidez de la cartera de activos del FIA, atendiendo a la contribución marginal de aquellos activos que puedan tener un impacto importante sobre la liquidez, y a los pasivos y compromisos significativos, contingentes o no, que el FIA pueda tener en relación con sus obligaciones subyacentes; 3) vigila el planteamiento adoptado por los gestores de otros organismos de inversión colectiva en materia de gestión de la liquidez en los que, en su caso, el FIA invierta; 4) aplica y mantiene mecanismos y procedimientos adecuados de medición de la liquidez que permitan evaluar los riesgos cuantitativos y cualitativos de las posiciones y las inversiones previstas que tengan un impacto importante sobre el perfil de liquidez de la cartera de activos del FIA, y 5) estudia y hace efectivos los instrumentos y mecanismos, incluidas las medidas especiales, que sean necesarios para gestionar el riesgo de liquidez de cada uno de los FIA que gestiona.

POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS DEL FIA

Se especifican las políticas y procedimientos de valoración que los GFIA aplicarán y mantendrán, en relación con cada uno de los FIA que gestionan, que someterán a revisión y que garantizarán un proceso de valoración sólido, transparente, completo y adecuadamente documentado.

Las políticas y procedimientos de valoración abordarán, como mínimo: 1) la competencia e independencia del personal encargado efectivamente de la valoración de los activos; 2) las estrategias de inversión específicas del FIA y los activos en los que este pueda invertir; 3) los controles aplicables a la selección de datos, fuentes y métodos de valoración; 4) los cauces para la resolución de diferencias en los valores de los activos; 5) la valoración de los posibles ajustes relacionados con la magnitud y liquidez de las posiciones, o con las variaciones en las condiciones del mercado, según proceda; 6) el momento oportuno para el cierre de libros a efectos de valoración, y 7) la frecuencia adecuada de valoración de los activos.

En el supuesto de que el propio GFIA lleve a cabo la valoración, las políticas incluirán una descripción de las garantías de independencia de la tarea de valoración. Dichas garantías comprenderán medidas para impedir o restringir la posibilidad de que alguien influya indebidamente en la forma en que una persona desempeñe sus actividades de valoración.

En caso de que se designe a un valorador externo, las políticas y procedimientos de valoración fijarán un proceso para el intercambio de información entre el GFIA y el valorador, a fin de garantizar que se facilita toda la información necesaria para llevar a cabo la labor de valoración.

En el supuesto de que se utilice un modelo para valorar los activos de un FIA, las políticas y procedimientos de valoración contendrán una explicación y justificación de dicho modelo y sus principales características. Se documentarán adecuadamente los motivos por los cuales se ha elegido el modelo, los datos subyacentes, las hipótesis empleadas en él y el fundamento para su utilización, así como las limitaciones de la valoración basada en el modelo.

Las políticas de valoración preverán una revisión periódica de las políticas y procedimientos, así como de los métodos de valoración. La revisión se efectuará, al menos, una vez al año y antes de que el FIA inicie una nueva estrategia de inversión o adquiera un nuevo tipo de activo que no esté cubierto por la política de valoración actual.

DELEGACIÓN DE LAS FUNCIONES DE LOS GFIA

Se especifican las condiciones que deben cumplir los GFIA que se propongan delegar en terceros el ejercicio de una o varias de sus funciones. Las obligaciones de los GFIA frente a los FIA y a sus inversores no se verán alteradas como consecuencia de la delegación. Asimismo, los GFIA supervisarán las funciones delegadas, gestionarán los riesgos derivados de la delegación, y velarán por que el delegado desempeñe sus funciones con eficacia y de conformidad con las disposiciones legales y los requisitos reglamentarios aplicables. También establecerán los métodos y procedimientos necesarios para evaluar de forma permanente los servicios prestados por el delegado⁴³.

Si la delegación se refiere a la gestión de carteras o a la gestión del riesgo, solo podrá otorgarse a empresas que estén autorizadas para gestionar activos o que hayan sido registradas con dicha finalidad y que estén sujetas a supervisión prudencial (como ESI, entidades de crédito o GFIA externos autorizados). Cuando se otorgue a una empresa de un tercer país, debe garantizarse la cooperación entre las autoridades competentes del Estado miembro de origen de los GFIA y la autoridad supervisora de la empresa de que se trate.

Asimismo, se especifican las condiciones para la subdelegación a un tercero de cualquiera de las funciones que se hayan delegado, que, en cualquier caso, se hará efectiva cuando el GFIA otorgue su consentimiento por escrito. Finalmente, se detallan las situaciones en las que los GFIA han delegado sus funciones hasta el punto de que, en esencia, han pasado a constituirse en una entidad ficticia y han dejado de ser gestores de los FIA.

DEPOSITARIO

Según la Directiva 2011/61/UE, los GFIA se asegurarán de que, para cada FIA que gestionan, se designe a un único depositario, concretándose en esta norma las estipulaciones del

43 El delegado dispondrá de suficientes recursos y efectivos que posean las competencias, los conocimientos y la experiencia necesarios para desempeñar adecuadamente las tareas que le sean delegadas, y contará con una estructura organizativa apropiada para apoyar el desempeño de las tareas delegadas.

contrato que los GFIA deberán formalizar por escrito, como la descripción de los servicios que prestará el depositario y de los procedimientos que deberán adoptarse con respecto a los tipos de activo en el que pueda invertir cada uno de los FIA, y que se confiarán seguidamente al depositario, así como una descripción de la forma en que desempeñarán la función de custodia y vigilancia, dependiendo de los tipos de activos y las regiones geográficas en los que los FIA tengan previsto invertir.

En el caso de los depositarios situados en terceros países, se establecen los criterios para poder evaluar que están sujetos a autorización y a supervisión prudencial permanente por una autoridad competente con recursos suficientes para cumplir su cometido, y que tenga similares efectos a los de disposiciones previstas en el derecho de la Unión Europea.

Asimismo, se desarrollan ampliamente las funciones y las obligaciones del depositario. En caso de delegar en terceros algunas de las funciones permitidas por la Directiva 2011/61/UE (concretamente, las funciones de custodia), el depositario implantará y aplicará procedimientos adecuados y documentados de diligencia debida para la selección y la supervisión permanente del delegado. Asimismo, deberá asegurarse de que los instrumentos financieros confiados al delegado disfrutan de un adecuado nivel de protección. Dichos procedimientos se revisarán periódicamente (como mínimo, una vez al año) y se comunicarán, previa solicitud, a las autoridades competentes.

REQUISITOS DE TRANSPARENCIA

En relación con los requisitos de transparencia de los GFIA, el reglamento delegado: 1) especifica el contenido y el formato del informe anual que los GFIA elaborarán para cada uno de los FIA que gestionan y/o comercializan en la Unión Europea; 2) desarrolla las obligaciones de información periódica a los inversores, incluida la información que se comunicará con regularidad a los inversores en caso de que los GFIA recurran al apalancamiento; 3) concreta las obligaciones de información periódica a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen, reseñando en especial cuando los GFIA recurran de forma sustancial al apalancamiento.

OTRAS DISPOSICIONES

Se establecen los requisitos generales de los acuerdos de cooperación y las relaciones con terceros países, que cubrirán todas las situaciones posibles, teniendo en cuenta la ubicación de los GFIA y de los FIA, así como la actividad de aquellos.

Finalmente, se concreta el contenido mínimo de la información de intercambio con las autoridades competentes de los demás Estados miembros, así como con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), referente a las posibles consecuencias sistémicas de la actividad de los GFIA.

El reglamento delegado entró en vigor el 11 de abril, y será aplicable a partir del 22 de julio.

Reglamentos comunitarios relativos a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones

Se han publicado varios reglamentos delegados de la Comisión Europea que completan la normativa relativa a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, recogida en el Reglamento 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio⁴⁴.

A continuación se hace un resumen sucinto de dichas disposiciones.

44 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 197-201.

NORMAS TÉCNICAS RELATIVAS
A LOS ACUERDOS DE
COMPENSACIÓN INDIRECTA,
A LA REDUCCIÓN DE RIESGO
PARA LOS CONTRATOS DE
DERIVADOS EXTRABURSÁTILES
NO COMPENSADOS POR UNA
ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA
CENTRAL, Y OTRAS NORMAS

El Reglamento Delegado 149/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012 (DOUE del 23 de febrero), completa el Reglamento 648/2012 en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los acuerdos de compensación indirecta, la obligación de compensación, el registro público, el acceso a la plataforma de negociación, las contrapartes no financieras y las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central (ECC).

En relación con los acuerdos de compensación indirecta⁴⁵, se establecen las obligaciones específicas de las ECC, de los miembros compensadores y de los clientes para garantizar la seguridad de estos acuerdos, y que, en caso de incumplimiento, los clientes indirectos puedan beneficiarse de un nivel de protección equivalente al de los clientes directos. Todas las partes de un acuerdo de compensación indirecta procurarán detectar, vigilar y gestionar de forma rutinaria los posibles riesgos significativos derivados del acuerdo.

Los miembros compensadores deberán utilizar la información facilitada por los clientes únicamente con fines de gestión de riesgos y evitar el uso inadecuado de información delicada a efectos comerciales.

Respecto a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una ECC, deberán aplicarse determinadas técnicas de reducción del riesgo; entre otras, las siguientes: 1) la confirmación oportuna⁴⁶; 2) la conciliación de carteras⁴⁷, y 3) la compresión de carteras, con el fin de reducir su riesgo de crédito de contraparte y proceder a dicho ejercicio.

NORMAS TÉCNICAS SOBRE
LA SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN
COMO REGISTRO
DE OPERACIONES

El Reglamento Delegado 150/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012 (DOUE del 23 de febrero), completa el Reglamento 648/2012 en lo concerniente a las normas técnicas sobre las solicitudes de inscripción como registros de operaciones⁴⁸.

En concreto, las personas jurídicas que soliciten ser inscritas como registro de operaciones deberán aportar a la AEVM determinada documentación, que se detalla ampliamente en el reglamento. En particular, remitirán información sobre la estructura de sus controles internos y la independencia de sus órganos de dirección, a fin de que la AEVM pueda evaluar si la gobernanza empresarial garantiza la independencia del registro de operaciones, y si dicha estructura y sus procedimientos de rendición de cuentas son los adecuados.

NORMAS TÉCNICAS SOBRE LA
PUBLICACIÓN DE LOS DATOS
DE LOS REGISTROS DE
OPERACIONES

El Reglamento Delegado 151/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012 (DOUE del 23 de febrero), completa el Reglamento 648/2012 en lo que respecta a las normas

-
- 45 Los acuerdos de compensación indirecta son relaciones contractuales entre la ECC, el miembro compensador y el cliente de un miembro compensador, en las que se permite que este último preste servicios de compensación a un cliente indirecto (es decir, cliente de un cliente de un miembro compensador).
 - 46 La confirmación oportuna exige que las contrapartes confirmen las condiciones de sus operaciones tan pronto como sea posible después de su ejecución, especialmente cuando la operación se ejecute o se procese electrónicamente.
 - 47 La conciliación de carteras deberá permitir a cada contraparte llevar a cabo un análisis exhaustivo de la cartera de operaciones desde el punto de vista de su contraparte, con objeto de identificar rápidamente cualquier interpretación errónea de las condiciones esenciales de las operaciones. Estas condiciones deberán incluir la valoración de cada operación y, en su caso, permitir la inclusión de otros datos pertinentes, como la fecha efectiva, la fecha de vencimiento prevista, las fechas de pago o liquidación, el valor nocional del contrato y la divisa de la operación, el instrumento subyacente, la posición de las contrapartes, la convención sobre días hábiles y cualquier tipo fijo o variable pertinente del contrato de derivados extrabursátiles.
 - 48 Los registros de operaciones son personas jurídicas establecidas en la Unión Europea que recopilan y conservan de forma centralizada las inscripciones de derivados. Las contrapartes y las ECC velarán para que los datos de todo contrato de derivados que hayan celebrado y de toda modificación o resolución de aquel se notifiquen al registro de operaciones.

técnicas sobre los datos que los registros de operaciones han de publicar y mantener disponibles, así como las normas operativas para la agregación y comparación de los datos y el acceso a ellos.

En concreto, los registros de operaciones permitirán el acceso a los datos de sus operaciones; entre otros, a determinados organismos supervisores, como: 1) la AEVM a efectos del ejercicio de sus competencias en materia de supervisión; 2) la JERS y los miembros pertinentes del SEBC para el acceso a los datos de las operaciones relativos a todas las contrapartes situadas en su respectivo territorio, y todos los contratos de derivados cuya entidad de referencia esté radicada en su respectivo territorio o cuya obligación de referencia sea deuda soberana de dicho territorio, y 3) las autoridades de terceros países que hayan celebrado un acuerdo internacional con la Unión Europea o un acuerdo de cooperación con la AEVM.

REQUISITOS DE CAPITAL DE LAS ECC

El *Reglamento Delegado 152/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012* (DOUE del 23 de febrero), completa el Reglamento 648/2012 en lo relativo a los requisitos de capital de las ECC.

Las ECC dispondrán de un capital inicial permanente y disponible, incluidas las ganancias acumuladas y las reservas de, al menos, 7,5 millones de euros, si bien deberá ser en todo momento, como mínimo, igual a la suma de las exigencias de capital para cubrir los siguientes riesgos: 1) liquidación o reestructuración de sus actividades⁴⁹; 2) riesgos operativos y jurídicos⁵⁰; 3) riesgos de crédito, de contraparte y de mercado⁵¹, y 4) riesgo empresarial⁵².

Si el capital que posee una ECC fuera inferior al 110 % de los requisitos de capital o al 110 % de 7,5 millones euros («umbral de notificación»), la ECC lo notificará inmediatamente a la autoridad competente y la mantendrá informada, al menos, una vez a la semana hasta que su capital vuelva a situarse por encima del umbral de notificación.

NORMAS TÉCNICAS SOBRE LOS REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIR LAS ECC

El *Reglamento Delegado 153/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012* (DOUE del 23 de febrero), completa el Reglamento 648/2012 en relación con los requisitos que deben cumplir las ECC para ejercer su actividad. Entre ellos, los siguientes:

- 1) Requisitos de organización, que abarcan diferentes aspectos, como: 1) un adecuado sistema de gobernanza⁵³; 2) una política de remuneración que deberá ser acorde con una gestión de riesgos prudente; 3) mecanismos de gestión de riesgos y de control interno, así como una política y unos procedimientos

49 Para su cálculo, las ECC dividirán entre doce sus gastos operativos brutos anuales, con el fin de determinar sus gastos operativos brutos mensuales, y multiplicarán el resultado por el plazo de liquidación o reestructuración de sus actividades, que será como mínimo de seis meses. El resultado de este cálculo será el capital requerido para garantizar una liquidación o reestructuración ordenadas de las actividades de la ECC.

50 Para su cálculo, usarán el método del indicador básico o los métodos de medición avanzada previstos en la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio.

51 Para su cálculo, las ECC deberán sumar el 8 % del importe ponderado de sus exposiciones correspondientes al riesgo de crédito y al riesgo de contraparte, junto con sus requisitos de capital por riesgo de mercado, calculados de conformidad con las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio.

52 Los requisitos de capital por riesgo empresarial corresponderán a una estimación del capital necesario para cubrir las pérdidas derivadas del riesgo empresarial sobre la base de escenarios adversos razonablemente previsibles, previamente aprobados por la autoridad competente. Como mínimo, serán equivalentes al 25 % de sus gastos operativos brutos anuales.

53 El sistema de gobernanza definirá la estructura organizativa de las ECC, así como las políticas, los procedimientos y los procesos, con arreglo a los cuales actuarán el consejo y la alta dirección.

adecuados para detectar los posibles riesgos; 4) la existencia de una auditoría interna separada e independiente de las demás funciones y actividades, y 5) sistemas informáticos fiables y seguros, que puedan procesar la información necesaria para que las ECC realicen sus actividades y operaciones de forma segura y eficiente.

- 2) Requisitos en materia de conservación de la información que las ECC deberán conservar en un soporte duradero que permita facilitarla a las autoridades competentes, a la AEVM y a los miembros pertinentes del SEBC. En particular, deberán conservar: 1) los registros de las operaciones correspondientes a todos los contratos que compensen; 2) los registros de las posiciones mantenidas por cada miembro compensador, y 3) los registros de las actividades relacionadas con su negocio y su organización interna.
- 3) Requisitos en materia de continuidad de la actividad, que determinarán todas las funciones empresariales esenciales e incluirán la estrategia y los objetivos fijados por la ECC para garantizar la continuidad de dichas funciones y sistemas⁵⁴. Junto con este requisito se exige un plan de recuperación en caso de catástrofe, que contendrá disposiciones claramente definidas y documentadas a las que se recurrirá en caso de emergencia, catástrofe o crisis que afecten a la continuidad de la actividad, y que estarán destinadas a garantizar un nivel mínimo de servicio de las funciones esenciales.
- 4) Requisitos prudenciales, tales como los referentes a los márgenes⁵⁵, el fondo de garantía frente a incumplimientos, los controles del riesgo de liquidez, la prelación de las garantías en caso de incumplimiento, las garantías reales, la política de inversión, la revisión de modelos, las pruebas de resistencia y las pruebas retrospectivas.

Por último, se regula la información que deben proporcionar a la AEVM para el reconocimiento de las ECC establecidas en un tercer país, a fin de valorar si cumplen los requisitos prudenciales aplicables en ese tercer país. Por su parte, la Comisión garantizará, mediante la determinación de equivalencia, que las disposiciones legales y reglamentarias del tercer país son equivalentes a todas y cada una de las disposiciones establecidas en el derecho comunitario, en especial en el Reglamento 648/2012 y en este reglamento.

Los reglamentos delegados entraron en vigor el 15 de marzo.

⁵⁴ También tendrá en cuenta los vínculos externos y las interdependencias existentes dentro de la infraestructura financiera, incluidas las plataformas de negociación (de cuya compensación se encargue la ECC), los sistemas de pago y de liquidación de valores y las entidades de crédito utilizadas por la ECC o una ECC vinculada.

⁵⁵ Las ECC informarán a la autoridad competente y a sus miembros compensadores sobre los criterios que hayan tenido en cuenta para determinar el porcentaje aplicado al cálculo de los márgenes en relación con cada categoría de instrumentos financieros.

