

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

Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2008 se han publicado numerosas disposiciones de carácter financiero. En el área de las entidades de crédito, se han modificado sus normas contables para adaptarlas a los cambios producidos en la legislación mercantil española y en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por otro lado, se ha modificado el régimen de ingreso en el Tesoro de los beneficios del Banco de España, una vez terminado el período transitorio que finalizó en 2007.

En el ámbito de la deuda pública, se ha actualizado la normativa de los creadores de mercado para adaptarla a las novedades del mercado de valores. También se han modificado los convenios de colaboración relativos a fondos de inversión en deuda del Estado con el fin de equiparar los criterios de inversión para todas las categorías de Fondtesoro contempladas.

Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado cuatro nuevas disposiciones. En primer lugar, se han modificado temporalmente las normas relativas a la admisibilidad de activos de garantía, a fin de mejorar la liquidez de las entidades de crédito. En segundo lugar, se han revisado los criterios de exención de la obligación de mantener reservas mínimas a determinadas entidades de crédito. En tercer lugar, se han actualizado las exigencias de información en materia de estadísticas de las finanzas públicas. Y, finalmente, se han establecido determinados criterios de calidad para la confección de las estadísticas de balanza de pagos.

En cuanto a las sociedades de garantía recíproca, se han desarrollado algunos detalles de su normativa de recursos propios, que se habían encomendado al Banco de España, especialmente en lo relativo a los riesgos de crédito y operacional.

En el contexto de los mercados de valores, se ha modificado la normativa contable de las empresas de servicios de inversión (ESI), de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo (SGEOR), para adaptarla al nuevo Plan General de Contabilidad (PGC). Asimismo, se han publicado los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La normativa relativa a las instituciones de inversión colectiva (IIC) también ha experimentado algunas variaciones. En primer lugar, se han actualizado las normas relativas a la determinación del valor liquidativo, así como determinados aspectos operativos de estas instituciones. En segundo lugar, se han ampliado las exigencias de información estadística sobre activos y pasivos a todo el conjunto de las IIC de la Unión Europea, y no solo a las de carácter monetario, como hasta ahora. En tercer lugar, se han aprobado los modelos y el contenido de los informes que periódicamente deben remitir a los socios y partícipes. Finalmente, se ha habilitado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para desarrollar determinados aspectos contables relacionados con este tipo de instituciones.

En el ámbito de los seguros privados, se ha modificado su normativa para adaptarla al nuevo plan de contabilidad de las entidades aseguradoras.

Por otro lado, se ha aprobado un conjunto de medidas urgentes en materia económica, financiera y fiscal, encaminadas a impulsar la financiación a las familias y empresas, y a dinamizar la actividad económica.

Finalmente, se analizan las novedades (principalmente, de carácter monetario, financiero y fiscal) contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2009.

**Entidades de crédito:
modificación de las
normas de información
financiera pública y
reservada y modelos
de estados financieros**

La CBE 4/2004, de 22 de diciembre¹, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros (en adelante, Circular Contable), modificó el régimen contable de las entidades de crédito españolas para adaptarlo al nuevo marco contable derivado de la adopción por parte de la Unión Europea de las NIIF.

Recientemente, se ha publicado la *CBE 6/2008, de 26 de noviembre* (BOE del 10 de diciembre), del Banco de España, que actualiza la CBE 4/2004, para adaptarla a los cambios producidos en la legislación mercantil española y comunitaria, así como en las NIIF que afectan a la normativa contable², fundamentalmente en los siguientes aspectos: definición de grupo de entidades de crédito; formatos de estados financieros públicos; tratamiento de los instrumentos financieros, incluidas las garantías, de los compromisos por pensiones, de los pagos basados en instrumentos de capital y del impuesto de beneficios; así como determinada información que se ha de reflejar en la memoria. También se introducen modificaciones menores, motivadas por cambios realizados en la normativa que regula la determinación y el control de los recursos propios, los requerimientos de información del BCE, el mercado hipotecario y la Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

Respecto a la definición de grupo de entidades de crédito, antes se sustanciaba en la existencia de una unidad de decisión entre varias entidades, mientras que ahora se fundamenta en el control de una entidad sobre otra u otras entidades. Así, se entiende que una entidad controla a otra cuando dispone del poder para dirigir sus políticas financieras y de explotación con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades³.

Conforme a la actual normativa contable, desaparece la anterior clasificación de los grupos de entidades de crédito⁴ a efectos de formular estados financieros consolidados públicos, quedando reducidos únicamente a los formados por una entidad dominante y una o varias entidades dependientes.

En las cuentas anuales, individuales y consolidadas, además de modificar los formatos de los estados en línea con los cambios introducidos en el Código de Comercio, el estado de cambios en el patrimonio neto se desdobra en el estado de ingresos y gastos reconocidos y en el estado total de cambios en el patrimonio neto.

1. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 109-114. 2. Uno de los objetivos de esta revisión es adaptar la Circular Contable a los reglamentos comunitarios aprobados desde el año 2005 y al nuevo marco mercantil y contable nacional derivado de las modificaciones habidas en el Código de Comercio, en la Ley de Sociedades Anónimas y en el nuevo Plan General de Contabilidad. 3. En particular, se presume la existencia de control en alguna de las siguientes situaciones: a) poseer la mayoría de los derechos de voto; b) tener la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; c) poder disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto, y d) haber designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. 4. Antes, la CBE 4/2004 distinguía, a efectos de estados financieros tanto públicos como reservados, entre grupos de subordinación y grupos de coordinación; esta distinción actualmente solo se aplica para los estados reservados relativos a los grupos consolidables de entidades de crédito que sirven de base para el cálculo de los recursos propios.

En lo referente al impuesto sobre los beneficios y a otras partidas afines, se actualizan las referencias realizadas al anterior PGC⁵ por el actualmente vigente, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre⁶.

Otras modificaciones que introduce la nueva Circular son las mejoras en la información que se debe revelar sobre la gestión del capital y de los riesgos de los instrumentos financieros, así como una mayor profundidad en el tratamiento de las distintas tipologías de derivados de crédito y garantías.

También se modifica el mecanismo de cobertura genérica, dotándolo de una mayor flexibilidad, de manera que las entidades de crédito puedan adaptar el límite inferior de esta rúbrica en función de su política de cobertura del riesgo de crédito y de las características de su cartera crediticia.

Finalmente, se sistematiza la información referida a la actividad con préstamos hipotecarios que deben tener las entidades en sus registros contables, y se solicita un nuevo estado contable reservado, de frecuencia semestral, denominado «*Información sobre el mercado hipotecario*». Además, se modifican determinados estados contables reservados para ajustarlos a las últimas novedades contables, y se añaden otros nuevos⁷.

La Circular entró en vigor el 11 de diciembre, salvo lo dispuesto para los registros contables especiales de la actividad hipotecaria, cuya entrada en vigor se produjo el 31 de diciembre.

Modificación del régimen de ingreso en el Tesoro de los beneficios del Banco de España

Se ha publicado el *Real Decreto 2059/2008, de 12 de diciembre* (BOE del 17), sobre el régimen de ingreso en el Tesoro público de los beneficios del Banco de España, que ha modificado parcialmente el régimen previsto en la normativa anterior⁸, que estuvo vigente hasta el ejercicio 2007.

Las novedades más importantes son, fundamentalmente, dos: en primer lugar, y por razones operativas, se modifica la fecha del primer ingreso del 70% de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 30 de septiembre de cada año. Desde ahora, ese ingreso habrá de efectuarse el primer día hábil del mes de diciembre, en lugar del primero de noviembre.

En segundo lugar, dado que el régimen transitorio establecido por las disposiciones del BCE ha concluido⁹, las razones de vigencia limitada del régimen han desaparecido. Por ello, a diferencia de las normativas anteriores, no se establece un período de vigencia limitada, tal y como ha venido siendo la costumbre desde 1999, lo cual dota al régimen de ingreso de mayor seguridad jurídica y permanencia.

De esta forma, los porcentajes y plazos de ingreso en el Tesoro de los beneficios contabilizados y devengados por el Banco de España quedan fijados del siguiente modo:

5. Aprobado por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre. 6. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero de 2008, Banco de España, pp. 155-158. 7. Los nuevos estados reservados, individuales y consolidados que se añaden son: «T.15/C.13 Transferencias de activos financieros», «T.16/C.14 Información sobre valor razonable de los instrumentos financieros», «S.4/C.15 Activos financieros. Traspasos entre carteras» y «S.5/C.16 Jerarquía del valor razonable. Traspasos de nivel en el ejercicio». 8. El Real Decreto 1198/2005, de 10 de octubre, estableció un régimen de ingreso en el Tesoro público de los beneficios del Banco de España vigente desde 2005 a 2007. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 88 y 89. 9. Los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del BCE establecieron los principios básicos que debían regir el sistema de reparto de la renta monetaria generada por los bancos centrales nacionales, modulados a través de una serie de decisiones del Consejo de Gobierno del BCE, la última de las cuales, del 6 de diciembre de 2001, establecía un período transitorio de reparto que se extendía hasta el ejercicio de 2007.

- a) El primer día hábil del mes de diciembre de cada año, el 70% de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 30 de septiembre de dicho año. El acuerdo de ingreso deberá tener en cuenta la evolución previsible de los resultados hasta el final del ejercicio.
- b) El primer día hábil del mes de marzo siguiente, el 90% de los beneficios devengados y contabilizados hasta el 31 de diciembre del año anterior, descontado el ingreso mencionado anteriormente.

Ambos ingresos serán acordados por el Consejo de Gobierno del Banco de España, previa aprobación de las correspondientes cuentas de resultados, teniendo en cuenta las posibles obligaciones del Banco de España frente al SEBC.

- c) Finalmente, una vez que las cuentas anuales y la propuesta de distribución de beneficios formuladas por el Banco de España hayan sido aprobadas por el Consejo de Ministros, aquel ingresará en el Tesoro el resto de los beneficios del ejercicio, excepto aquellos cuya exclusión haya autorizado el Consejo de Ministros¹⁰.

El Real Decreto entró en vigor el 18 de diciembre.

Creadores de mercado de la deuda del Estado: nueva regulación

Se ha publicado la *Resolución de 18 de noviembre de 2008* (BOE del 21), del Tesoro, por la que se actualizan las condiciones de actuación de los creadores de mercado al nuevo contexto legal, a la vez que se deroga la Resolución de 20 de julio de 2005, del Tesoro¹¹. Su objetivo es adaptar el régimen de los creadores de mercado a la Ley 24/1988, de 28 de julio¹², del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre¹³, y, en concreto, en lo que se refiere a los sistemas multilaterales de negociación (SMN)¹⁴, a los internalizadores sistemáticos y a los mercados secundarios oficiales.

A continuación se mencionan sucintamente las novedades más relevantes.

Se actualizan los requisitos para poder acceder a la condición de creador de mercado, de modo que, además de ser titular de cuenta de valores a nombre propio en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y cumplir los requisitos en términos de la dotación de recursos técnicos y humanos, deberán contar con determinadas condiciones económicas y jurídicas para tener la consideración de miembros con facultades plenas en, al menos, uno de los mercados regulados o SMN que determine el Tesoro. Ello lo realizará el Tesoro sobre la base de los siguientes criterios: a) los mercados regulados o SMN deberán estar reconocidos como tales por algún país de la Unión Europea, y b) un número suficiente de creadores de mercado deberá comprometerse a cotizar y negociar valores de deuda del Estado en esos mercados regulados o SMN, de manera que se promueva la liquidez de la deuda.

Por su parte, los mercados regulados o SMN deberán proporcionar al Tesoro cuanta información fuera necesaria para llevar a cabo la evaluación de los creadores de mercado. En otro

10. La norma faculta al Consejo de Ministros, a propuesta del Banco de España, para autorizar la exclusión de determinados beneficios del régimen de ingreso en el Tesoro público. 11. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2005», *Boletín Económico*, octubre de 2005, Banco de España, pp. 151-154. 12. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 61 y 62. 13. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007», *Boletín Económico*, enero de 2008, Banco de España, pp. 139-147. 14. Los SMN fueron regulados por primera vez en la Ley 47/2007. Se definen como sistemas operados por una empresa de servicios de inversión o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100% por una o varias sociedades rectoras. Estos sistemas reúnen, conforme a sus normas no discrecionales, los intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros, para dar lugar a contratos.

caso, el Tesoro podrá declarar que tales mercados o sistemas no son aptos para que los creadores cumplan en ella sus compromisos de proporcionar liquidez a la deuda del Estado.

En cuanto a los derechos y obligaciones de los creadores de mercado de bonos y obligaciones del Estado, son similares respecto a la anterior Resolución, aunque con ciertas variaciones al contemplar la actividad de los mercados regulados o SMN. Como novedad, respecto a la obligación de garantizar la liquidez del mercado secundario, se elimina la mención explícita a los volúmenes mínimos y *spreads* máximos de cotización, dejando que sea el Tesoro, previa consulta a los creadores de mercado, el que los fije en cada momento, adaptándose así a las condiciones vigentes en el mercado.

Igualmente, son análogas las novedades en los derechos y obligaciones de los creadores de mercado de letras del Tesoro. Así, se elimina la mención explícita a los volúmenes mínimos y *spreads* máximos de cotización, de forma que el Tesoro, previa consulta con los creadores, definirán las letras que se consideran referencia del mercado o *benchmark* y se establecerán los diferenciales máximos y volúmenes mínimos que han de cotizar.

Finalmente, se mantienen en términos similares a la normativa anterior la evaluación de los creadores de mercado y las causas para perder su condición.

La Resolución entrará en vigor el 1 de febrero.

**Convenios de
colaboración relativos
a fondos de inversión
en deuda del Estado:
actualización de su
normativa**

La Orden EHA/2688/2006, de 28 de julio, sobre convenios de colaboración relativos a fondos de inversión en deuda del Estado, estableció una serie de requisitos que deben cumplir los fondos de inversión que se constituyan al amparo de los correspondientes convenios que se podrán suscribir por el Ministerio de Economía y Hacienda, a través del Tesoro, y las sociedades gestoras de IIC con el fin de promover la mejor colocación de la deuda del Estado. Entre los mismos, y para todas las categorías de Fondtesoro contempladas en la citada Orden, figuraba el relativo a que el 70% del patrimonio del fondo o, en su caso, del compartimento del fondo debía estar invertido en deuda del Estado, en cualquiera de sus modalidades, computándose, a los efectos de dicha previsión, los bonos emitidos por los *FTPymes* que cuenten con el aval del Estado, hasta el límite del 20% del patrimonio del fondo o, en su caso, del compartimento del fondo.

Por su parte, el ICO acordó recientemente impulsar la financiación de vivienda protegida o de protección oficial (VPO) mediante la concesión de avales a fondos de titulización de activos, denominados FTVPO, que incorporen en su activo préstamos hipotecarios destinados, al menos en un 80%, a la financiación a particulares de vivienda protegida, debiendo estar el resto compuesto por préstamos hipotecarios destinados a la financiación a particulares de vivienda libre¹⁵.

Dado que la naturaleza y la calidad crediticia de los bonos de titulización emitidos por los FTVPO y por los *FTPymes* susceptibles de recibir el aval del ICO y del Estado, respectivamente, son si-

15. La línea de avales ICO-FTVPO tiene una dotación de 3.000 millones de euros. Esta iniciativa está dirigida a las entidades de crédito españolas y a las sucursales abiertas en España por entidades de crédito extranjeras, que se comprometen a reinvertir la totalidad de los fondos obtenidos a través de la venta del tramo avalado, en la financiación de nuevas viviendas de protección oficial, con la concesión de nuevos préstamos, tanto a particulares como a promotores y constructores. Los fondos de titulización de activos de VPO (ICO-FTVPO) que se constituyan con cargo a esta línea han de ser fondos cerrados, debiendo ascender el importe del tramo «triple A» avalado, al menos, a 100 millones de euros. Asimismo, los bonos avalados tienen que estar admitidos a cotización en el mercado secundario organizado. Los FTVPO deberán estar constituidos íntegramente por las entidades a las que previamente se haya adjudicado el aval del ICO, con el que deberán contribuir al fondo de titulización. El plazo para su constitución finalizará el 30 de junio de 2009.

milares, la Orden EHA/3465/2008, de 26 de noviembre (BOE del 3 de diciembre), ha modificado la Orden EHA/2688/2006, de 28 de julio, con el fin de equiparar ambos a efectos de la definición de los criterios de inversión para todas las categorías de Fondtesoro contempladas. De este modo, se amplían las posibilidades de actuación de las sociedades gestoras de los fondos, aumentando la difusión de estos productos para los inversores, sin menoscabo de su seguridad.

Los convenios celebrados por el Tesoro y las sociedades gestoras de IIC con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de la norma, que fue el pasado 4 de diciembre, deberán adaptarse a las nuevas previsiones establecidas antes del 31 de marzo de 2009. De lo contrario, el Tesoro resolverá los convenios mediante denuncia escrita con efecto inmediato.

Posteriormente, las sociedades gestoras deberán actualizar el contenido de los folletos de los Fondtesoro que gestionan en los tres meses siguientes a la firma del convenio. Asimismo, se lo comunicarán a los partícipes en el siguiente informe periódico del fondo de inversión.

**Banco Central Europeo:
modificación temporal
de las normas relativas a
la admisibilidad de activos
de garantía**

La Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, estableció, entre otros aspectos, los criterios que determinaban la admisibilidad de los activos de garantía mantenidos por una entidad de contrapartida con el fin de obtener liquidez del Eurosistema.

Ante las tensiones financieras internacionales, y con el fin de reforzar temporalmente la inyección de liquidez a las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema, se ha publicado la *Orientación BCE/2008/18 del Banco Central Europeo, de 21 de noviembre de 2008* (DOCE del 25), sobre cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de activos de garantía¹⁶. La norma amplía, de manera transitoria, los criterios que determinan la admisibilidad de los activos de garantía que dichas entidades proporcionan al Eurosistema para obtener liquidez.

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

- a) Los instrumentos de renta fija negociables cuando estén denominados en dólares estadounidenses, libras esterlinas o yenes japoneses, siempre que se emitan y se mantengan o liquiden en la zona del euro, y el emisor esté establecido en el Espacio Económico Europeo. El Eurosistema impondrá un recorte adicional del 8% a todos estos instrumentos de renta fija negociables.
- b) Los préstamos sindicados si se ajustan a determinadas condiciones establecidas en la Orientación BCE/2000/7.
- c) Los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que se negocien en determinados mercados no regulados especificados por el BCE se admitirán como activos de garantía en las operaciones de política monetaria. El Eurosistema impondrá un recorte adicional del 5% a todos estos instrumentos de renta fija.
- d) Los activos subordinados protegidos por una garantía aceptable serán admitidos como garantía en las operaciones de política monetaria siempre que un

¹⁶. Véase la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000 (DOCE 11 de diciembre), sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, que estableció, entre otros aspectos, los criterios que determinaban la admisibilidad de los activos de garantía mantenidos por una entidad de contrapartida con el fin de obtener liquidez del Eurosistema.

avalista solvente ofrezca una garantía incondicional e irrevocable respecto de esos activos, pagadera al primer requerimiento. El Eurosistema impondrá un recorte adicional del 10% a todos estos activos, más una reducción de la valoración del 5% en el caso de la valoración teórica.

- e) Los depósitos remunerados a plazo fijo de entidades de contrapartida en el banco central nacional del Estado miembro en que la entidad está establecida.

Asimismo, se establece un nuevo umbral de calificación crediticia, equivalente a *BBB*, realizada por una agencia especializada, que se aplicará tanto a los activos negociables como a los no negociables, con excepción de los bonos de titulación de activos, para los que se mantendrá el requisito de una elevada calidad crediticia (superior a *A*). El Eurosistema impondrá un recorte adicional del 5% a todos los activos admisibles con una calificación crediticia inferior a *A*.

La Orientación entró en vigor el 25 de noviembre.

**Banco Central Europeo:
modificación de la
normativa de las reservas
mínimas**

Se ha publicado el *Reglamento 1052/2008 del BCE, de 22 de octubre de 2008* (DOCE del 25), por el que se modifica el Reglamento 1745/2003 del BCE, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas, con el fin de revisar los criterios de exención de la obligación de reservas mínimas, así como la definición de los componentes de la base de dichas reservas, entre otros aspectos.

En primer lugar, se añade un nuevo criterio de exención para aquellas entidades de crédito que estén sujetas a medidas impuestas por la Unión Europea o por un Estado miembro, en virtud de las cuales se bloqueen fondos o se limite su utilización, o que estén sujetas a una decisión del Consejo de Gobierno del BCE por la que se suspenda o se excluya su acceso a las operaciones de mercado abierto o a las facilidades permanentes del Eurosistema.

En segundo lugar, se revisa puntualmente la definición de los componentes de la base respecto de la cual se calculan las reservas mínimas, a fin de precisar su redacción. También se modifican las disposiciones relativas a la exención de la obligación de informar separadamente a entidades que mantienen reservas mínimas a través de un intermediario.

Finalmente, se establecen los criterios generales respecto a los períodos de mantenimiento transitorios de las entidades de crédito de países que adoptan el euro por primera vez, y que, por lo tanto, pasan a estar sujetas a las exigencias de reservas mínimas. En concreto, se fijan, entre otros, las fechas del período de mantenimiento transitorio, el modo de cómputo de la base de reservas, y el plazo en que estas entidades y su banco central nacional deberán calcular y verificar las reservas mínimas.

El Reglamento entró en vigor el 26 de octubre.

**Banco Central Europeo:
modificación de las
exigencias de información
estadística en materia
de estadísticas de las
finanzas públicas**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2008/7 del Banco Central Europeo, de 5 de septiembre de 2008* (DOUE de 17 de octubre), por la que se modifica la Orientación BCE/2005/5, de 17 de febrero de 2005, sobre las exigencias de información estadística del BCE y los procedimientos de intercambio de información estadística en el SEBC, en materia de estadísticas de las finanzas públicas, con el objeto de eliminar determinada información sobre la deuda pública mantenida por no residentes de un Estado miembro¹⁷, ya que resulta innecesaria desde la puesta

¹⁷. La Orientación BCE/2005/5 exigía la recopilación de datos sobre la deuda pública en poder de no residentes de un Estado miembro, desglosada en la mantenida por no residentes dentro y fuera de la zona del euro.

en marcha, el pasado mes de marzo, de los «sistemas de recopilación de datos valor a valor» junto con el uso de la base de datos de valores centralizada (CSDB en sus siglas en inglés)¹⁸. Estos sistemas proporcionan información sobre la deuda pública total de la zona del euro mantenida por no residentes como parte de la posición de inversión internacional de la zona del euro. Además, su desarrollo futuro permitirá, en su momento, compilar la tenencia de deuda pública por países y por sectores institucionales.

La Orientación entró en vigor el 1 de octubre.

**Banco Central Europeo:
criterios de calidad para
las estadísticas de balanza
de pagos**

El Reglamento 184/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de enero de 2005, relativo a las estadísticas comunitarias sobre balanza de pagos, comercio internacional de servicios e inversiones extranjeras directas, estableció un marco común para la elaboración sistemática de estadísticas comunitarias sobre estas materias. Entre otros aspectos, señalaba que los Estados miembros debían adoptar todas las medidas razonables que consideraran necesarias para garantizar la calidad de los datos transmitidos.

Recientemente, se ha publicado el *Reglamento 1055/2008 de la Comisión, de 27 de octubre de 2008* (DOUE del 28), por el que se aplica el Reglamento 184/2005 en lo relativo a los criterios de calidad para las estadísticas de balanza de pagos. De acuerdo con esta norma, los Estados miembros proporcionarán anualmente un informe de calidad que lo enviarán a la Comisión Europea antes del 30 de noviembre de cada año. Dicho informe será redactado de conformidad con las normas que figuran en el anejo del Reglamento y estará sujeto a determinados criterios de calidad, como son: actualidad y cobertura de los datos, solidez metodológica, estabilidad, plausibilidad, coherencia y precisión.

La Orientación entró en vigor el 17 de noviembre.

**Sociedades de garantía
recíproca: recursos
propios mínimos y otras
informaciones de remisión
obligatoria**

El Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre¹⁹, relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de garantía recíproca (SGR), modificado por el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero²⁰, de recursos propios de las entidades financieras, estableció, entre otros aspectos, los criterios básicos en los que deben basarse los requerimientos de recursos propios mínimos exigibles a las SGR. No obstante, la concreción de los requerimientos, y en particular los que puedan exigirse para la cobertura del riesgo de crédito y operacional derivado de compromisos o inversiones no habituales, se encomendaron al Banco de España.

A tal efecto, se ha publicado la *CBE 5/2008, de 31 de octubre* (BOE de 21 de noviembre), sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria de las SGR, que desarrolla el citado Real Decreto, a la vez que deroga la normativa de su mismo rango actualmente en vigor²¹.

La Circular mantiene un modelo de requerimientos de recursos propios, por riesgo de crédito, equivalente a los exigidos a las entidades de crédito, recogidos en la *CBE 3/2008, de 22 de mayo*, aunque, dada la escasa complejidad de estas entidades, es sensiblemente más simplificado. Por otro lado, se reconoce, bajo ciertas condiciones, que el reafianzamiento es un

18. Recomendación del Banco Central Europeo de 16 de julio de 2004, sobre las exigencias de información estadística del Banco Central Europeo en materia de estadísticas de balanza de pagos, posición de inversión internacional y reservas internacionales, modificada por la Recomendación del Banco Central Europeo de 31 de mayo de 2007. **19.** Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», *Boletín Económico*, enero de 1997, Banco de España, pp. 109 y 110. **20.** Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril de 2008, Banco de España, pp. 155-161. **21.** La CBE 10/1998, de 27 de noviembre, sobre la información de los recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria de las sociedades de garantía recíproca.

instrumento que reduce el riesgo de crédito y, por consiguiente, lleva a reducir los requerimientos de recursos propios de los compromisos concertados con organismos o empresas públicas. El Banco de España precisará el alcance de la reducción tras el análisis individualizado de los contratos generales de reaval o reafianzamiento.

Las SGR deberán mantener, en todo momento, unos recursos propios computables²² no inferiores a la suma de los siguientes requerimientos:

- a) Por riesgo de crédito de sus operaciones habituales: el 8% del riesgo vivo de las garantías crediticias²³ y el 4% del de los restantes compromisos, aseguramientos o cauciones que concedan, sin perjuicio de la posible reducción de los requerimientos cuando se trata de operaciones reafianzadas.
- b) Por riesgo operacional de sus operaciones habituales: el 15% de sus ingresos financieros netos anuales.
- c) Los necesarios para la cobertura del riesgo de crédito u operacional derivado de compromisos o inversiones no habituales en su actividad; a estos efectos, las SGR aplicarán los criterios establecidos para las entidades de crédito, aunque con ciertas particularidades.

Por otro lado, las SGR deben establecer procedimientos internos, proporcionados al carácter, escala y complejidad de sus actividades, para el control y gestión de los riesgos inherentes a su actividad, asegurándose de que los riesgos asumidos, la naturaleza de las operaciones concertadas o la concentración sectorial o de otro ámbito no puedan menoscabar la adecuada cobertura de sus riesgos. Si el Banco de España apreciara deficiencias significativas, previa audiencia al interesado, podrá exigir un plan de subsanación y, hasta su implantación efectiva, podrá exigir el mantenimiento de recursos propios adicionales, hasta un máximo de un 25% de los exigidos con carácter mínimo.

Se establece también la obligación de comunicar al Banco de España, tan pronto como se produzcan, las pérdidas brutas por riesgo operacional que superen 100.000 euros o, si fuera inferior a dicho importe, el 1% de sus recursos propios, identificando, entre otras características, el tipo de evento de que se trate. Asimismo, deberán llevar un registro histórico interno de los sucesos que hayan generado pérdidas superiores a dichos límites, y aquellas otras características relevantes que permitan evaluar la cuantía y la gravedad de dichos acontecimientos. Las SGR deberán mantener dicho registro, junto con la documentación justificativa de sus anotaciones, a disposición del Banco de España.

Asimismo, las SGR deben seguir cumpliendo con los límites a los grandes riesgos²⁴, el límite al inmovilizado material y a las acciones y participaciones²⁵, y las limitaciones en la inversión de los recursos propios²⁶.

22. Los recursos propios computables están integrados por el capital social suscrito y desembolsado; las reservas efectivas y expresas; las reservas de regularización, actualización o revalorización de activos, previa verificación del Banco de España, y el fondo de provisiones técnicas que no se haya aplicado a la cobertura del riesgo de crédito específico de las operaciones, por su valor en libros. De los elementos anteriores se deducirán los resultados negativos de ejercicios anteriores y del ejercicio corriente, así como los activos inmateriales integrados en su patrimonio, y otros riesgos y activos que la sociedad decida deducir. **23.** Aquellas que tienen naturaleza de contratos de garantía financiera, así como aquellas en las que las SGR asumen indirectamente un riesgo de crédito equivalente al de las garantías financieras. **24.** El valor de todos los riesgos que una SGR contraiga con una sola persona o grupo económico no podrá exceder del 20% de sus recursos propios. **25.** La suma de ambos no podrá superar el 25% de los recursos propios computables. **26.** Los recursos propios computables se invertirán, en una proporción mínima del 75%, en valores de deuda pública emitidos por el Estado o las Comunidades Autónomas, en valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados, o en depósitos en entidades de crédito.

Finalmente, las SGR deben presentar en el Banco de España, con carácter trimestral, los estados que se recogen en el anejo de la Circular, y mantienen la obligación de remitir al Banco de España, para su registro, los correspondientes estatutos sociales vigentes en cada momento.

La Circular entró en vigor el 22 de noviembre, siendo de aplicación a los estados referidos al 31 de diciembre de 2008.

Modificación de la normativa contable de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo

Se ha publicado la *Circular 7/2008, de 26 de noviembre* (BOE del 29 de diciembre), de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, de las SGIIC y de las SGEGR, con el objetivo de modificar su régimen contable para adaptarlo al nuevo marco contable establecido en el PGC, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, procediendo, en consecuencia, a derogar el marco normativo anterior²⁷.

La Circular establece unas normas y criterios de contabilidad que, si bien se enmarcan en los principios y directrices del nuevo PGC, adaptan este a las características específicas de dichas entidades²⁸. En determinadas cuestiones, se ha remitido a lo establecido en las Normas Internacionales de Contabilidad y en la CBE 4/2004, de 22 de diciembre, modificada recientemente por la CBE 6/2008, 26 de noviembre²⁹.

Una de las novedades que introduce la Circular es el establecimiento de definiciones más exhaustivas y completas, en especial en los aspectos relativos al tratamiento contable de los instrumentos financieros. En particular, se extiende la definición de valor razonable³⁰ a los instrumentos financieros sin mercado o con mercado poco activo, para incluir el tratamiento de determinados activos financieros con escasa liquidez y con una horquilla de precios muy amplia.

En concreto, se utiliza el valor razonable cuando el mismo facilita una correcta gestión del riesgo por las entidades, y limita su aplicación cuando se trate de elementos sin un mercado profundo y donde la estimación del valor razonable no sea suficientemente fiable. Además, se establecen distintas consideraciones al valor razonable atendiendo al carácter financiero o no de los activos. También se amplían las definiciones de otros conceptos tales como *tipo de interés efectivo*³¹ o *deterioro de los activos*.

27. La Circular deroga las siguientes circulares de la CNMV: la 5/1990, de 28 de noviembre, sobre normas contables de las sociedades y agencias de valores; la 1/1993, de 3 de marzo, sobre normas contables de consolidación aplicables a los grupos y subgrupos de sociedades y agencias de valores; la 5/1992, de 28 de octubre, de las SGIIC y sociedades gestoras de carteras; la 6/1990, de 28 de noviembre, sobre coeficientes de solvencia y liquidez de las sociedades y agencias de valores; la 1/1995, de 14 de junio, sobre normas contables y obligaciones adicionales de registro y de información de quebrantos de negociación de determinadas agencias de valores, y todas las disposiciones referidas a las SGEGR. 28. A este respecto, el eje básico sobre el que ha basculado el proceso de adaptación se ha fundamentado en la consideración prioritaria de la especificidad de estas entidades. La existencia de reglas contables especiales inherentes al sector financiero es reconocida en la introducción del nuevo PGC; en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, y en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, las cuales recogen habilitaciones que permiten la aprobación de normas específicas de contabilidad de las ESI, SGIIC y SGEGR que sean desarrollo de las normas contables generales. 29. Véase epígrafe segundo de este artículo. 30. Valor razonable es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. El valor razonable se determinará sin deducir los costes de transacción en los que pudiera incurrirse. No tendrá en ningún caso el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación de liquidación involuntaria. 31. Tipo de interés efectivo es el tipo de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero, o en un período más corto cuando sea apropiado, con el valor en libros del activo financiero o pasivo financiero. Para calcularlo, la entidad estimará los flujos de efectivo teniendo en cuenta todas las condiciones contractuales, tales como pagos anticipados, opciones de rescate y similares, pero sin considerar pérdidas futuras por riesgo de crédito.

Por otro lado, la Circular establece condiciones estrictas para la reclasificación de activos entre las diferentes categorías de instrumentos definidas. Asimismo, se definen de forma exhaustiva los elementos determinantes para la clasificación de un activo financiero como cartera de inversión a vencimiento³², como son la *intención* y la *capacidad financiera*. También se incorpora en la norma la doctrina comunitaria que permite en excepcionales circunstancias reclasificar un activo financiero no derivado, fuera de la cartera de negociación, siempre que se cumplan determinados requisitos y que se informe de ello convenientemente en la memoria.

Asimismo, se establecen criterios muy rigurosos para dar de baja los activos financieros, que, como regla general, se produce cuando se han transferido, o han expirado, los derechos del activo y se tratan las coberturas contables de forma exhaustiva, especificando que, salvo para la cobertura de riesgo de cambio, solamente los derivados pueden ser utilizados como instrumentos de cobertura. Igualmente, se establecen determinados criterios para poder considerar como recursos propios las plusvalías derivadas de ajustes en patrimonio neto por valoración de los activos financieros disponibles para la venta.

Otra novedad respecto del PGC se refiere a la posibilidad de utilizar métodos basados en calendarios de morosidad en el cálculo de las pérdidas de valor por deterioro de los activos financieros, siempre que el importe del deterioro así calculado sea coherente con los requerimientos recogidos en la Circular.

También se destaca la referencia a las participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas, que la Circular no considera como instrumentos financieros en línea con las normas internacionales y les aplica las normas relativas a combinación de negocios y consolidación en valoraciones posteriores a su fecha de adquisición.

En cuanto al inmovilizado intangible, la activación de programas informáticos desarrollados por la propia entidad solo se permite cuando, además de cumplir unos requisitos, se haya alcanzado su fase de desarrollo, por lo que los gastos incurridos en la fase de investigación se reconocen directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Circular regula de forma precisa las condiciones para calificar determinados instrumentos como activos no corrientes mantenidos para la venta, ya que, al interrumpirse su amortización, tiene consecuencias en la determinación de los recursos propios de las entidades supervisadas.

En cuanto al inmovilizado material, se registra por su valor contable o en libros, siguiendo lo establecido en el PGC. No obstante, para la primera aplicación de la Circular se ha previsto la posibilidad excepcional de que los activos materiales de libre disposición puedan ser valorados por su valor razonable, registrando cualquier cambio entre las reservas.

Otro de los aspectos singulares de la Circular es la incorporación de una norma específica sobre ingresos por prestación de servicios y, en su caso, sobre gastos financieros y quebrantos de negociación, que incluye los criterios de imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias. Las comisiones cobradas o pagadas se reconocen como ingresos cuando se presta el servicio o se

³² La cartera de inversión a vencimiento está formada por valores representativos de deuda con vencimiento fijo y cuyos flujos de efectivo son de cuantía determinada o determinable, se negocian en un mercado activo y donde la entidad tiene la positiva intención y la capacidad financiera demostrada, tanto al inicio como en cualquier fecha posterior, de conservarlos hasta su vencimiento.

ha incurrido en el coste, mientras que las comisiones que constituyan remuneración adicional al tipo de interés de la operación se periodifican a lo largo de la vida de la operación.

Por otro lado, se recoge la obligación de presentar información reservada individual y consolidada a la CNMV, así como la frecuencia y plazos de remisión. Se incluyen estados reservados particulares para las ESI, distintos de los estados que deben remitir las SGIIC y SGEGR en atención a su operativa. Se exceptúa a las empresas de asesoramiento financiero de la presentación de los estados financieros reservados para las ESI, y dicha obligación se sustituye por la presentación de un estado reservado de actividad.

Por último, cabe señalar que en el contenido de la memoria y del informe de gestión se incluye una descripción de los riesgos financieros asumidos, y de las políticas de gestión y coberturas de los mismos.

La Circular entró en vigor el 31 de diciembre.

Ofertas públicas de adquisición de valores: anuncio y solicitud de autorización de la oferta

Se ha publicado la *Circular 8/2008, de 10 de diciembre* (BOE del 29), de la CNMV, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)³³.

Tanto la solicitud de autorización como el anuncio de una OPA deberán ajustarse a los modelos establecidos en la Circular. El contenido del anuncio deberá ser veraz, claro, completo y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificado, de manera que no induzca a confusión o engaño, y se redactará de forma que resulten fáciles el análisis y la comprensión de su contenido. En ambos se incluirá, además, cualquier otra información adicional que, a juicio del oferente, pueda resultar necesaria.

La solicitud de autorización deberá ir acompañada del folleto explicativo, que deberá contener la información necesaria para que las personas a quienes vaya dirigida la oferta puedan formular un juicio fundado sobre ella, y de la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la OPA.

Finalmente, la norma contempla los supuestos de que el anuncio de la oferta y la solicitud de autorización se produzcan simultáneamente, o de forma sucesiva, aclarando las particularidades en cada uno de los casos.

Instituciones de inversión colectiva: determinación del valor liquidativo y aspectos operativos

Se ha publicado la *Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV* (BOE del 2 de diciembre), sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, que, al mismo tiempo que deroga la normativa de su mismo rango³⁴, actualiza su contenido conforme a las habilitaciones otorgadas por la reglamentación vigente³⁵.

33. Conforme a las habilitaciones otorgadas por Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España, pp. 152-155. 34. La Circular 8/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre determinación del valor liquidativo de los fondos de inversión mobiliaria y coeficientes operativos y límites de inversión de las Instituciones de inversión colectiva, y la sección cuarta de la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria. 35. Véase el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, que habilitó a la CNMV para establecer reglas específicas para el cálculo del valor liquidativo de las IIC. Asimismo, habilitó al ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la CNMV para dictar normas precisas sobre la composición del patrimonio de la IIC. Esta habilitación fue recogida en la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, para las IIC mobiliarias, y en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, modificada por la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre de 2008, para las IIC inmobiliarias.

La Circular establece, en primer lugar, las disposiciones necesarias para el cálculo del patrimonio y del valor liquidativo de las IIC, especialmente en el caso de existencia de clases de participaciones o series de acciones que, hasta la fecha, carecían de regulación.

En segundo lugar, se recogen los parámetros generales por los que se deben regir los sistemas de cargo individual a partícipes de la comisión de gestión sobre resultados, en aquellos casos en los que la sociedad gestora haya establecido dicha comisión en el fondo gestionado, siempre dentro de los límites establecidos en el Reglamento de IIC.

En tercer lugar, se precisa el cálculo de los coeficientes operativos de IIC de carácter financiero, tanto de los coeficientes de diversificación de riesgo como del coeficiente de obligaciones frente a terceros. En ambos casos, se contempla el supuesto de que existan compartimentos, en cuyo caso los coeficientes se medirán a nivel de compartimento.

En cuarto lugar, se dictan las disposiciones necesarias para el desarrollo y control del cumplimiento de los coeficientes y límites operativos de las IIC inmobiliarias. Además, se desarrollan el concepto de patrimonio inmobiliario y las reglas adicionales para la distribución de los bienes inmuebles en el calendario de tasaciones referido en el Reglamento de IIC.

Por último, para las IIC que replican o reproducen un índice, se establece una desviación máxima o *tracking error* respecto a dicho índice, y para las IIC cuya política de inversión toma como referencia un determinado índice se precisa la desviación máxima respecto a ese índice, que deberá medirse de acuerdo con un coeficiente de correlación.

La Circular entró en vigor el 31 de diciembre.

Instituciones de inversión colectiva: información estadística sobre activos y pasivos

El Reglamento 958/2007 del Banco Central Europeo (BCE), de 27 de julio, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión, amplió la exigencia de información estadística a las IIC que no tenían la consideración de instituciones financieras monetarias (IFM), con el fin de proporcionar al BCE una visión estadística completa del sector de las IIC en los Estados miembros participantes, aunque estableció determinadas exenciones para las IIC de menos tamaño.

Con el fin de incorporar tales exigencias a nuestra normativa, se ha publicado la *Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la CNMV* (BOE del 19), sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea, cuyo ámbito de aplicación abarca al conjunto de las IIC y, en su caso, a todos los compartimentos de IIC, y no solo a aquellas cuya política de inversión o vocación fuera monetaria, como hasta ahora³⁶.

En la Circular se detallan los estados reservados que estas instituciones deben remitir a la CNMV, de acuerdo con los modelos que figuran en el anejo de la norma. Cabe reseñar que se diferencia la información que deben remitir aquellas IIC o compartimentos que sean objeto de la exención prevista por razón de su tamaño, cuya autorización corresponde al Banco de España a propuesta de la CNMV.

³⁶. Hasta la fecha, siguiendo también indicaciones del BCE, la Circular 2/1998, de 27 de julio, de la CNMV, modificada por la Circular 1/2002, de 16 de septiembre, y por la Circular 1/2007, de 11 de julio, de la CNMV, estableció los requerimientos de información estadística para las IIC que tuvieran carácter de IFM, es decir, aquellas cuya política de inversión o vocación sea monetaria, esto es, con una duración media de la cartera inferior a un año y con una cartera cuyos activos debían cumplir una serie de condiciones. Dicha información podría ser utilizada por el BCE para el seguimiento de la política monetaria dentro de la UEM.

La presentación de los estados reservados se realizará por el sistema de CIFRADO/CNMV u otro similar que pueda establecerse en el futuro, y de acuerdo con los requerimientos técnicos que establezca la CNMV.

La Circular entró en vigor el 9 de diciembre, y la primera información que deberá presentarse será la referida a las operaciones de diciembre de 2008 y saldos de 31 de diciembre de 2008.

Instituciones de inversión colectiva: modificación de las normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (IIC)³⁷, desarrollada reglamentariamente por el Real Decreto 1309/2005, de 4 noviembre³⁸, establecía los documentos informativos que debían elaborar las sociedades gestoras de las IIC o, en su caso, las sociedades de inversión, en relación con cada una de las IIC que administren. Asimismo, habilitaba a la CNMV para aprobar los modelos normalizados de dichos documentos.

Haciendo uso de dicha prerrogativa, se ha publicado la *Circular 4/2008, de 11 de septiembre* (BOE de 7 de octubre), de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de las IIC y del estado de posición. Asimismo, dada la dispersión de la normativa relativa a estos informes, se ha optado por reunir en esta norma todas las referencias a los mismos, con las adaptaciones necesarias, derogando la normativa del mismo rango existente hasta la fecha³⁹.

La Circular reduce el informe trimestral completo existente hasta el momento, que se diferenciará del informe simplificado, porque el completo incorporará el detalle de la cartera de inversiones, mientras que el simplificado ofrecerá dicha información a nivel de subtotales o totales. Asimismo, determina que el informe semestral que debe ser entregado con carácter previo a la suscripción será el informe simplificado del primer semestre o la primera parte del informe anual, según corresponda.

En relación con el informe anual, se estructura en dos partes: la primera corresponde al informe semestral del segundo semestre, y la segunda contendrá las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría.

Los informes deberán incorporar, entre otros aspectos, los gastos totales de las IIC expresados en porcentaje sobre su patrimonio medio, los hechos relevantes relacionados con la institución y acaecidos durante el período de referencia del informe, y las operaciones vinculadas⁴⁰. Además, las IIC o, en su caso, compartimentos cuya política de inversión consista en invertir más del 10% de su patrimonio en otras IIC calcularán adicionalmente una ratio de gastos indirectos⁴¹ y, en caso de que fuera imposible ese cálculo, efectuarán una estimación del mismo.

Por otra parte, se regulan la forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de entrega de los informes periódicos con carácter previo a la suscripción de participaciones o acciones

37. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero de 2004, Banco de España, pp. 82-85. 38. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 124-129. 39. La Circular deroga la Circular 1/1991, de 23 de enero, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales de las IIC a sus socios y partícipes, y varios apartados de las circulares de la CNMV 4/1993, de 29 de diciembre; 4/1994, de 14 de diciembre, y 3/1997, de 29 de julio. 40. Dentro de las operaciones vinculadas, se incluyen, entre otras, las operaciones de adquisición o venta de valores o instrumentos financieros en las que el depositario actúe como vendedor o comprador, respectivamente; la adquisición de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo; la adquisición de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida sea una entidad del grupo de la gestora, depositario o SICAV, y los importes percibidos por entidades del grupo de la gestora que tengan como origen comisiones o gastos satisfechos por las IIC gestionadas. 41. Esta ratio se calculará utilizando como base la ratio de gastos totales de la IIC objeto de inversión, ponderándolo por el porcentaje de patrimonio invertido en cada una de estas IIC e incluyendo las comisiones de suscripción y reembolso derivadas de dicha inversión que hayan sido soportadas por la IIC inversora.

de las IIC; la manera de acreditar la renuncia expresa (que será revocable) por parte del partícipe o accionista a la recepción de dichos informes (renuncia que solo podrá efectuarse una vez recibida la primera información periódica y en documento separado); la solicitud de los informes trimestrales y, en su caso, la remisión de los mismos por medios telemáticos.

Adicionalmente, la CNMV podrá exigir la inclusión en los documentos anteriores de cuanta información y advertencias de carácter general o específico estime oportuna para la protección de los inversores y la transparencia del mercado.

Asimismo, se incorpora la obligación de las sociedades gestoras de IIC y de las sociedades de inversión de remitir a la CNMV los informes trimestral, semestral y primera parte del informe anual mediante el servicio CIFRADOC/CNMV, aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV de 15 de septiembre de 2006 u otro similar. La segunda parte del informe anual y su informe de auditoría se remitirán a la CNMV dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio.

Finalmente, se modifica el contenido de los nuevos estados de posición que la sociedad gestora o el depositario de IIC, cuando este último sea comercializador, debe remitir a los partícipes y accionistas al domicilio que estos designen, aunque también podrá realizarse por cualquier medio telemático. El contenido de estos estados se detalla en el anejo de la norma.

La Circular entrará en vigor el 31 de marzo de 2009.

Instituciones de inversión colectiva: actualización de las competencias de la CNMV

Se ha publicado la *Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre* (BOE del 30), por la que se modifica la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989, que desarrolla el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores, y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993⁴², sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, al objeto de actualizar las competencias de la CNMV.

En relación con la Orden de 26 de julio de 1989, la norma tiene por objeto adecuar dichas competencias como consecuencia del cambio del ámbito de actuación de la CNMV, establecido por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que modificó sustancialmente a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En cuanto a la Orden de 24 de septiembre de 1993, la norma amplía las habilitaciones otorgadas a la CNMV para concretar ciertos aspectos contables relacionados con este tipo de instituciones: en particular, para especificar el valor de los bienes inmuebles, de otros activos y de las referencias que se deben utilizar en el cálculo de los coeficientes y de los límites establecidos, especialmente las condiciones que deben cumplir los límites a las obligaciones frente a terceros.

Por último, además de establecer las reglas contables específicas de las IIC inmobiliarias, la CNMV podrá determinar las partidas de los estados contables que se computarán para el cálculo del patrimonio, así como establecer las particularidades necesarias en caso de que existan compartimentos, clases de participaciones o series de acciones.

Entidades aseguradoras: modificación de la normativa

Se ha publicado la *Orden EHA/3598/2008, de 18 de noviembre* (BOE del 12 de diciembre), que modifica la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, con el fin de adaptarla al

⁴². Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1993», *Boletín Económico*, octubre de 1993, Banco de España, pp. 77-79.

nuevo plan de contabilidad de las entidades aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio⁴³, y de incorporar las actualizaciones del Reglamento de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, introducidas por el Real Decreto 1318/2008, de 24 de julio⁴⁴.

En relación con el nuevo plan contable, se actualiza la adecuación de las inversiones asignadas a determinadas operaciones de seguro en función de la relación entre el valor actual de las inversiones y las obligaciones derivadas de los contratos de seguros, y se revisa el tratamiento de los riesgos inherentes a las operaciones. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones queda facultada para establecer las particularidades operativas y las obligaciones de información de este tipo de operaciones.

La Orden entró en vigor el 31 de diciembre.

Medidas urgentes en materia económica, financiera y fiscal

Para hacer frente a los efectos de la crisis financiera internacional, los países de la zona del euro han adoptado un conjunto de medidas excepcionales. En concreto, el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea (Ecofin) del 7 de octubre asumió el compromiso de poner en marcha todas aquellas acciones que fueran necesarias para preservar la estabilidad del sistema financiero, y acordó las líneas generales de actuación coordinada entre los Estados miembros, debiendo ajustarse a los principios de intervención oportuna y limitada en el tiempo, protección de los intereses de los contribuyentes y respeto a las reglas del mercado interior europeo. Posteriormente, los Jefes de Estado y de Gobierno del área del euro, en su reunión del pasado 12 de octubre, en línea con las conclusiones del Ecofin, decidieron actuar de forma coordinada para asegurar unas condiciones de liquidez apropiadas para el funcionamiento de las instituciones financieras. Para atender a estos objetivos, se ha acordado que los gobiernos faciliten por un período de tiempo limitado (hasta el 31 de diciembre de 2009), en condiciones de mercado, avales, seguros o instrumentos similares que permitan garantizar las nuevas emisiones de deuda bancaria a medio plazo. Además, se han comprometido a garantizar la liquidez de las instituciones financieras, a facilitar la financiación del sistema financiero en el medio plazo y, en caso de ser necesario, a reforzar su estructura de capital.

En este contexto, en España se ha puesto en marcha un conjunto de medidas encaminadas a impulsar la financiación a las familias y empresas por parte de las entidades de crédito, así como a reforzar la protección de los depositantes e inversores. Todas estas medidas pueden agruparse en las siguientes líneas de actuación.

FONDO PARA LA ADQUISICIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

Mediante el *Real Decreto Ley 6/2008, de 10 de octubre* (BOE del 14), se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), con la finalidad de apoyar la oferta de crédito de las familias y empresas a través de la adquisición de activos financieros. La aplicación y desarrollo de este Real Decreto Ley se ha llevado a cabo por la *Orden EHA/3118/2008, de 31 de octubre* (BOE del 3 de noviembre), y la *Resolución de 31 de octubre de 2008*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE del 3 de noviembre).

El FAAF, adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda, a través de la Secretaría de Estado de Economía, se dota con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, por un importe de 30 mm de euros, ampliable hasta un máximo de 50 mm de euros. Para el año 2008, se contempla la concesión de un crédito extraordinario por importe de 10 mm de euros, ampliable hasta 30 mm de euros, que se financiará con deuda pública. Para el año 2009, mediante

43. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, octubre de 2008, Banco de España, pp. 146 y 147. 44. Véase nota anterior.

la Ley de Presupuestos Generales del Estado, se han habilitado los créditos necesarios para completar la dotación máxima del FAAF.

Administración y organización
del FAAF

La administración, gestión y dirección del FAAF corresponderá al Ministerio de Economía y Hacienda, a través de un *Consejo Rector* y de su *Comisión Ejecutiva*.

El Consejo Rector está integrado por el Ministro de Economía y Hacienda, que será su presidente, el Secretario de Estado de Economía, el Secretario de Estado de Hacienda y Presupuestos, el Presidente del ICO, el Abogado General del Estado y el Interventor General del Estado. Actuará como secretario del Consejo, con voz pero sin voto, la Directora General del Tesoro y Política Financiera.

El Consejo Rector tendrá, entre otras, las siguientes funciones: establecer las directrices de inversión del FAAF, decidir la aplicación de los rendimientos de los activos, así como el producto de sus vencimientos o ventas, y aprobar el informe cuatrimestral sobre la gestión del FAAF.

La Comisión Ejecutiva, que dependerá del Consejo Rector, está integrada por el Secretario de Estado de Economía, que actuará de presidente, la Directora General del Tesoro y Política Financiera, el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones, un representante de la Abogacía General del Estado, un representante del ICO y un representante de la Intervención General de la Administración del Estado, con voz pero sin voto. Además, actuará como secretario de la Comisión, con voz pero sin voto, un miembro del Tesoro con rango de subdirector general. Sus funciones son: realizar las operaciones de adquisición, enajenación, disposición y gestión de los activos financieros del FAAF, de acuerdo con las directrices establecidas por el citado Consejo, elaborar la propuesta de los presupuestos de explotación y capital, y elaborar el informe cuatrimestral sobre la gestión del FAAF.

La Comisión Ejecutiva contará con el asesoramiento de un *comité técnico* integrado por la Directora General del Tesoro y Política Financiera, que será su Presidenta; tres representantes designados por el Banco de España; dos representantes designados por la CNMV; dos subdirectores generales del Tesoro, correspondiéndole a uno de ellos actuar como secretario del comité, y un representante designado por el ICO.

El Banco de España, como agente y depositario del FAAF, instrumentará las operaciones del Fondo, incluyendo la llevanza, gestión y depósito de las garantías de las operaciones simultáneas. Asimismo, se encargará de la contabilidad del FAAF y de la formulación de sus cuentas anuales, que serán aprobadas por la Comisión Ejecutiva y remitidas posteriormente al Consejo Rector.

Activos del FAAF
y procedimientos de selección
de activos

El FAAF invertirá en instrumentos financieros emitidos por las entidades de crédito y por los fondos de titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras. Para la realización de sus operaciones, el FAAF convocará subastas, a las que podrán acudir las entidades de crédito domiciliadas en España y las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras que manifiesten previamente su interés por participar en ellas.

Con carácter previo a la convocatoria de cada subasta, el Consejo Rector determinará los activos y el volumen máximo que podrá adquirirse en la subasta, y las características de las operaciones de adquisición. Conforme a esos criterios, la Comisión Ejecutiva concretará otros aspectos como el número máximo de ofertas por entidad y el valor mínimo de las mismas.

A este respecto, la Orden EHA/3118/2008, de 31 de octubre, fijó el importe mínimo de las ofertas en 3 millones de euros, y, si se hacen por importes superiores, habrán de ser múltiplos enteros de un millón de euros, aunque en las convocatorias se podrían modificar estos importes, cuando sea conveniente por el plazo del activo o cuando cualquier otra circunstancia así lo aconseje.

En las subastas podrán formularse ofertas competitivas⁴⁵ y no competitivas⁴⁶. A fin de favorecer la concesión de nuevo crédito, en cada subasta podrá reservarse hasta un 25% de la cantidad subastada a las ofertas no competitivas. Esta cantidad se repartirá entre las entidades proporcionalmente a su contribución al crecimiento del crédito con posterioridad al 15 de octubre, fecha de entrada en vigor del Real Decreto Ley 6/2008. En ningún caso podrán celebrarse subastas con posterioridad al 31 de diciembre de 2009.

Los instrumentos financieros en que invertirá el FAAF serán de máxima calidad (como se detalla más adelante), y se determinarán de acuerdo con los criterios que fije el Consejo Rector, atendiendo, en todo caso, a los principios de objetividad, seguridad, transparencia, eficiencia, rentabilidad y diversificación. Concretamente, en la reunión del pasado 27 de octubre, el Consejo Rector acordó los activos elegibles para la inversión del FAAF y el procedimiento de adquisición, que podrá ser:

- a) Mediante compra en firme de cédulas hipotecarias y de bonos de titulización de activos respaldados por cédulas hipotecarias, siempre que cumplan determinados requisitos; entre ellos, que se hayan emitido después del 15 de octubre y que tengan una calificación crediticia triple A o asimilada. Su plazo de vencimiento, o vida estimada media, en el caso de bonos de titulización, no será superior al que se disponga en cada convocatoria.
- b) Mediante operaciones de compraventa dobles, también denominadas «simultáneas», en cédulas hipotecarias, bonos de titulización de activos y bonos de titulización hipotecaria, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras, siempre que cumplan determinados requisitos, como que se hayan emitido a partir del 1 de agosto de 2007, que tengan una calificación crediticia de, al menos, doble A o asimilada, y que el plazo de vencimiento no sea superior al que se disponga en la convocatoria de cada subasta y, en todo caso, superior a 12 meses.

Por otro lado, las inversiones del FAAF deberán respetar ciertos criterios de diversificación. Así, se mantendrán dos carteras: una de activos adquiridos en firme, y otra de valores adquiridos en operaciones simultáneas. Para garantizar una adecuada diversificación de los activos adquiridos en firme, no podrá mantener más de un 10% de la cartera en valores de un mismo emisor. Del mismo modo, en su cartera de operaciones simultáneas no podrá mantener más de un 10% con una misma entidad.

Para cada grupo homogéneo de activos y en cada subasta, el importe efectivo máximo que se podrá adjudicar a una misma entidad se determinará como el mínimo resultante de las dos siguientes cantidades: el 10% del volumen máximo que se ha de adquirir por el FAAF en la subasta y el porcentaje que resulte de multiplicar por 2,5 la cuota de la entidad en la rúbrica

45. Son aquellas en que se indican el volumen y el tipo de interés al que se está dispuesto a ofrecer los activos al Fondo, en la forma que se especifique en cada convocatoria. No se tomarán en consideración aquellas que no especifiquen el tipo de interés. 46. Son aquellas en que no se indica el tipo de interés.

Características	1.ª SUBASTA	2.ª SUBASTA
Fecha de la subasta	20 de noviembre de 2008.	11 de diciembre de 2008.
Importe	Importe efectivo máximo: 5.000 millones de euros. No obstante, si no se hubiese adjudicado el importe máximo previsto, el exceso se acumularía a la segunda subasta.	Importe efectivo máximo: 5.000 millones de euros. A ello hay que añadir lo no adjudicado en la primera subasta.
Procedimiento	Las adquisiciones del FAAF se realizarán mediante operaciones simultáneas, con un plazo de vencimiento de dos años y pago anual de intereses.	Las adquisiciones del FAAF se realizarán mediante compras en firme, cuyo plazo de vencimiento o vida estimada media sea de tres años.
Activos	Se adquirirán cédulas hipotecarias, bonos de titulación de cédulas hipotecarias y de activos, y bonos de titulación hipotecaria, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras, emitidos con posterioridad al 1 de agosto de 2007.	Se podrán adquirir cédulas hipotecarias y bonos de titulación de activos respaldados por cédulas hipotecarias, en ambos casos de nueva emisión. Las emisiones tendrán un valor nominal de 100.000 euros, serán a tipo fijo y se emitirán con un cupón del 4% anual.
Requisitos de los activos	1) Los activos deben estar admitidos a negociación en un mercado regulado o, al menos, que el emisor solicite la admisión en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha de adjudicación de la subasta, y 2) Deben cumplir las condiciones para estar en la lista de activos elegibles del BCE.	1) Los activos deben haberse emitido con posterioridad al 15 de octubre de 2008, y 2) Deben estar admitidos a negociación en un mercado regulado o, al menos, que el emisor solicite la admisión en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha de adjudicación de la subasta.
Calificación	La calificación de los activos será, al menos, de doble A o asimilada.	La calificación de los activos será, al menos, de triple A o asimilada.
Formulación de ofertas	Cada entidad de crédito podrá presentar, como máximo, tres ofertas, siendo el importe mínimo de cada una de ellas de 3 millones de euros. Las ofertas por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de un millón de euros. Además del importe de la misma, reflejarán el tipo de interés.	Igual que en la primera subasta.
Precio adquisición de activos	Para el cálculo del importe efectivo de los activos que entregarán las entidades, se utilizarán los precios publicados por el BCE y los recortes de valoración vigentes a fecha 20 de noviembre de 2008.	La adquisición por el FAAF se realizará al precio calculado utilizando la rentabilidad de cada puja aceptada.
Condiciones de adjudicación de la subasta	La efectividad de las adjudicaciones resultantes de la subasta queda condicionada a la admisión a negociación de los instrumentos adquiridos en un mercado regulado. En otro caso, se sustituirán por otros equivalentes que sí lo estén.	La efectividad de las adjudicaciones resultantes de la subasta queda condicionada a la admisión a negociación de los instrumentos en un mercado regulado antes del día 11 de marzo de 2009. En otro caso, se restituirán a la entidad, que deberá abonar el líquido obtenido de la subasta más el tipo de interés expresado en su oferta más 200 puntos básicos por el período transcurrido desde la fecha del pago hasta el 11 de marzo de 2009.
Resultados de la subasta	Importe solicitado: 4.562 millones de euros. Importe adjudicado: 2.115 millones de euros. Tipo marginal del 3,15%.	Importe solicitado: 9.479 millones de euros. Importe adjudicado: 7.224 millones de euros. Tipo marginal del 3,75%.

FUENTES: BOE y Banco de España.

de «Créditos. Otros sectores residentes» (en los que se engloban familias y empresas) correspondiente al último balance disponible antes del anuncio de la subasta, por el volumen máximo que podrá adquirir el FAAF en la subasta.

En la *Resolución de 7 de noviembre de 2008* (BOE del 8), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, se han publicado los acuerdos adoptados por la Comisión Ejecutiva del FAAF para la convocatoria de las dos primeras subastas, por un importe máximo de 5 mm de euros cada una, fijadas para el 20 de noviembre y el 11 de diciembre, respectivamente.

En la *Resolución de 20 de noviembre de 2008* (BOE del 22), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, se han publicado los resultados de la primera subasta del Fondo, y en la *Resolución de 11 de diciembre de 2008* (BOE de 13), los de la segunda subasta.

Las características, condiciones y resultados de las subastas se especifican resumidamente en el cuadro 1.

Características	3.ª SUBASTA	4.ª SUBASTA
Fecha de la subasta	No más tarde del 21 de enero de 2009.	No más tarde del 30 de enero de 2009.
Importe	Importe efectivo máximo: 4.000 millones de euros. No obstante, si no se hubiese adjudicado el importe máximo previsto, el exceso se acumularía a la cuarta subasta.	Importe efectivo máximo: 6.000 millones de euros. A ello hay que añadir lo no adjudicado en la tercera subasta.
Procedimiento	Las adquisiciones del Fondo se realizarán mediante operaciones de adquisición temporal, con un plazo de vencimiento de dos años y pago anual de intereses.	Las adquisiciones del FAAF se realizarán mediante compras en firme.
Activos	Se adquirirán cédulas hipotecarias, bonos de titulación de cédulas hipotecarias y de activos, y bonos de titulación hipotecaria, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras, emitidos con posterioridad al 1 de agosto de 2007.	Se podrán adquirir cédulas hipotecarias y bonos de titulación de activos respaldados por cédulas hipotecarias, en ambos casos de nueva emisión, cuyo plazo de vencimiento o vida estimada media sea de tres años. Las emisiones tendrán un valor nominal de 100.000 euros; serán a tipo fijo y se emitirán con un cupón del 3,5% anual. Todas las emisiones tendrán una estructura estándar y no contendrán cláusulas distintas de las que son usuales en el mercado.
Requisitos de los activos	1) Los activos deben estar admitidos a negociación en un mercado regulado o, al menos, que el emisor solicite la admisión en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha de adjudicación de la subasta, y 2) Deben cumplir las condiciones para estar en la lista de activos elegibles del BCE.	1) Los activos deben haberse emitido con posterioridad al 15 de octubre de 2008, y 2) Deben estar admitidos a negociación en un mercado regulado o, al menos, que el emisor solicite la admisión en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha de adjudicación de la subasta.
Calificación	La calificación de los activos será, al menos, de doble A o asimilada.	La calificación de los activos será, al menos, de triple A o asimilada.
Formulación de ofertas	Cada entidad podrá presentar, como máximo, tres ofertas competitivas y una no competitiva, siendo el importe mínimo de cada una de ellas de 3 millones de euros. Las ofertas por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de un millón de euros. Cada oferta reflejará el importe de la misma y, si corresponde al tramo competitivo, reflejará también el tipo de interés.	Igual que en la primera subasta.
Precio adquisición de activos	Para el cálculo del importe efectivo de los activos que se han de entregar se utilizarán los precios publicados por el BCE y los recortes de valoración vigentes el día 21 de enero.	La adquisición por el FAAF se realizará al precio calculado utilizando la rentabilidad de cada puja aceptada.
Condiciones de adjudicación de la subasta	La efectividad de las adjudicaciones resultantes de la subasta queda condicionada a la admisión a negociación de los instrumentos adquiridos en un mercado regulado. En otro caso, se sustituirán por otros equivalentes que sí lo estén.	La efectividad de las adjudicaciones resultantes de la subasta queda condicionada a la admisión a negociación de los instrumentos en un mercado regulado antes del día 30 de abril de 2009. En otro caso, se restituirán a la entidad, que deberá abonar el pago al que hace referencia el apartado anterior más el tipo de interés expresado en su oferta más 200 puntos básicos por el período transcurrido desde la fecha del pago hasta el 30 de abril de 2009.

FUENTES: BOE y Banco de España.

Finalmente, mediante la *Resolución de 23 de diciembre de 2008* (BOE del 27), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, se han publicado los acuerdos adoptados por la Comisión Ejecutiva del FAAF para la convocatoria de la tercera y cuarta subastas del Fondo. Las características y condiciones de las mismas se especifican resumidamente en el cuadro 2.

Control del FAAF

El FAAF estará sujeto al control de la Intervención General de la Administración del Estado, a través de la auditoría pública, en los términos previstos en la Ley General Presupuestaria. También estará sujeto al control parlamentario, que se realizará mediante los correspondientes informes cuatrimestrales sobre la gestión del FAAF, que, desde el Ministerio de Economía y Hacienda, se remitirán a la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados.

Por su parte, el Banco de España elevará a la Comisión Ejecutiva, cada dos meses, información detallada sobre la instrumentación del FAAF, y con periodicidad cuatrimestral, un análisis de las condiciones financieras generales en las que se enmarca la actividad del FAAF, así

como de la evolución del crédito bancario. Ambos documentos serán remitidos al Congreso de los Diputados junto con el informe cuatrimestral.

OTORGAMIENTO DE AVALES
A OPERACIONES
DE FINANCIACIÓN

El *Real Decreto Ley 7/2008, de 10 de octubre* (BOE del 14), de medidas urgentes en materia económico-financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona del Euro⁴⁷, desarrollado por la *Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre* (BOE del 24), modificada, a su vez, por la *Orden EHA/3748/2008, de 23 de diciembre* (BOE del 24), autoriza el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas⁴⁸ que realicen las entidades de crédito residentes en España. Asimismo, la *Resolución de 24 de noviembre de 2008* (BOE del 25), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, publica el modelo de solicitud de aval del Estado. El plazo para el otorgamiento de avales finalizará el 31 de diciembre de 2009.

Características del aval

El aval del Estado se otorgará con carácter irrevocable, incondicional y con renuncia al beneficio de excusión⁴⁹. Asimismo, garantizará exclusivamente el principal del crédito y los intereses ordinarios. Cuando se trate de emisiones en divisas, se establecerán mecanismos de garantía que permitan minimizar el riesgo de tipo de cambio asumido por el Estado.

El aval se podrá solicitar por las entidades de crédito, los grupos consolidables o agrupaciones de entidades de crédito, siempre que tengan una actividad significativa, lo que se concreta en la exigencia de que se tenga una participación importante en la concesión de crédito a empresas y consumidores en España⁵⁰.

Requisitos de las operaciones
garantizadas

Podrán ser garantizadas aquellas operaciones consistentes en emisiones, realizadas en España, de pagarés, bonos y obligaciones que cumplan los siguientes requisitos:

- a) El tipo de operaciones podrá consistir en operaciones individuales o en programas de emisión.
- b) Deberán ser valores de deuda no subordinada y no garantizada con otro tipo de garantías. No se avalarán depósitos interbancarios.
- c) El plazo de vencimiento deberá estar comprendido entre los tres meses y los tres años siguientes a su emisión. Excepcionalmente, el Ministro de Economía y Hacienda podrá garantizar operaciones con un plazo de vencimiento de hasta cinco años, previo informe del Banco de España.
- d) El tipo de interés podrá ser fijo o variable. El tipo de interés efectivo deberá encontrarse dentro del rango de rentabilidades de mercado de emisiones y emisores de características similares y ser coherente con operaciones anteriores del mismo emisor. Además, en caso de tipo de interés variable, el tipo de referencia deberá ser de amplia difusión y utilización en los mercados financieros.

47. En la Resolución de 20 de octubre de 2008 (BOE del 25), del Congreso de los Diputados, se ordena la publicación del acuerdo de convalidación del Real Decreto Ley 6/2008, de 10 de octubre, y del Real Decreto Ley 7/2008, de 10 de octubre. 48. Se entenderá por tales operaciones las emisiones de pagarés, bonos y obligaciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales españoles, aunque también se podrá extender a otros instrumentos bancarios, como los depósitos interbancarios, en el marco de un esquema concertado y coordinado entre los gobiernos de la zona del euro. 49. El beneficio de excusión es el derecho que tiene el fiador (en este caso, el avalista) de oponerse a hacer efectivo el aval en tanto el acreedor no haya ejecutado todos los bienes del deudor, es decir, el acreedor debe dirigirse en primer término contra los bienes del deudor principal antes de dirigirse contra el avalista. 50. Es decir, tener una cuota de, al menos, el 1% del total del «Crédito. Otros sectores residentes en España» reflejado en el *Boletín Estadístico* del Banco de España, así como haber emitido durante los cinco años inmediatamente anteriores valores análogos a los que pueden ser objeto ahora de esta garantía.

- e) La amortización deberá efectuarse en un solo pago. Además, las emisiones avaladas no incorporarán opciones, ni otros instrumentos financieros derivados, ni cualquier otro elemento que dificulte la valoración del riesgo asumido por el avalista.
- f) El importe de cada emisión no podrá ser inferior a 10 millones de euros, calculado como valor nominal de la emisión, y los valores deberán admitirse a negociación en mercados secundarios oficiales españoles.
- g) Se establece el pago de una comisión, que se devengará, para cada operación, en el momento de la emisión a favor del Estado, cuyo cálculo se detalla en el anejo de la Orden EHA/3364/2008.

Solicitud y criterios para el otorgamiento de los avales

Conforme a la Orden EHA/3364/2008, las solicitudes de aval con cargo al Presupuesto General del Estado para 2008 debían presentarse antes del pasado 3 de diciembre, si bien, mediante la Orden EHA/3748/2008, se concedió un nuevo plazo, hasta el pasado 29 de diciembre, para aquellas entidades que estuvieran interesadas en obtener el aval del Estado, resultando de aplicación a las primeras solicitudes lo dispuesto en esta segunda norma⁵¹.

En la solicitud se deberá recoger el importe exacto del aval solicitado. No se considerarán aquellas cuyo importe total por entidad, grupo consolidable o agrupación de entidades de crédito sea inferior a 100 millones de euros. El aval se otorgará a cada entidad, grupo o agrupación en proporción directa a la cuota de mercado que le corresponda en el total del «Crédito. Otros sectores residentes» reflejado en el *Boletín Estadístico* del Banco de España, y su importe será, como máximo, el que resulte de aplicar dicha cuota al importe máximo de los avales que se otorgan en cada ejercicio.

El aval podrá garantizar una o varias emisiones, y quedará condicionado al cumplimiento de determinados trámites. Las emisiones avaladas con cargo al ejercicio 2008 deberán realizarse antes del 15 de diciembre de 2009⁵².

Finalmente, para el caso de ejecución del aval, se impone al Tesoro la obligación de comunicar al Banco de España dicha circunstancia, por si procediese adoptar alguna de las medidas contenidas, entre otras disposiciones, en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.

ADQUISICIÓN DE TÍTULOS PARA EL REFORZAMIENTO DE LOS RECURSOS PROPIOS

El citado Real Decreto Ley 7/2008, de 10 de octubre, autoriza al ministro de Economía y Hacienda, con carácter excepcional, y hasta el 31 de diciembre de 2009, para la adquisición de títulos emitidos por las entidades de crédito residentes en España que necesiten reforzar sus recursos propios, incluyendo participaciones preferentes y cuotas participativas. Los acuerdos de adquisición se adoptarán previo informe del Banco de España.

Los títulos que adquiera el Estado no estarán sometidos a las limitaciones que la normativa establece para la contabilidad de los recursos propios⁵³.

⁵¹. El plazo de presentación de solicitudes de avales con cargo al Presupuesto General del Estado para 2009 se establecerá oportunamente por resolución del Tesoro. ⁵². El plazo límite para realizar las emisiones avaladas con cargo al Presupuesto General del Estado para 2009 se establecerá oportunamente por resolución del Tesoro. ⁵³. Véanse la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, modificada por la Ley 36/2007, de 16 de noviembre; el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, y la CBE 3/2008, de 22 de mayo.

NUEVOS IMPORTES
GARANTIZADOS POR LOS
SISTEMAS DE GARANTÍA DE
DEPOSITANTES E INVERSORES

El *Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre* (BOE del 11), incrementa los importes garantizados de depositantes y de inversores, que anteriormente estaban fijados en el *Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre*, para el Fondo de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito (FGD), y en el *Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto*, para los sistemas de indemnización de los inversores.

Respecto al FGD, el importe garantizado de los depósitos tendrá como límite la cuantía de 100.000 euros (antes, 20.000 euros). Asimismo, el importe garantizado a los inversores que hayan confiado a la entidad de crédito valores o instrumentos financieros será independiente del anterior, y alcanzará, como máximo, la cuantía de 100.000 euros (antes, 20.000 euros). Cabe recordar que esas garantías se aplicarán por depositante o inversor, sea persona natural o jurídica, y cualesquiera que sean el número y clase de depósitos de efectivo o de los valores e instrumentos financieros en que figure como titular en la misma entidad. Dicho límite se aplicará también a los depositantes o inversores titulares de depósitos o de valores o instrumentos financieros de importe superior al máximo garantizado.

En cuanto a los sistemas de indemnización de los inversores, el importe garantizado que los inversores hayan confiado a las empresas de servicios de inversión tendrá como límite cuantitativo 100.000 euros (antes, 20.000 euros).

FONDO ESTATAL DE INVERSIÓN
LOCAL Y FONDO ESPECIAL DEL
ESTADO PARA LA DINAMIZACIÓN
DE LA ECONOMÍA Y DEL EMPLEO

El *Real Decreto Ley 9/2008, de 28 de noviembre* (BOE del 2 de diciembre), aprueba la creación del Fondo Estatal de Inversión Local, y del Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y del Empleo, que conlleva la aprobación de créditos extraordinarios por un total de 11 mm de euros con cargo al ejercicio presupuestario de 2008, de los cuales 8 mm corresponden al primer fondo, y los restantes 3 mm al segundo. Ambos fondos se financiarán con deuda pública.

El Fondo Estatal de Inversión Local tiene por objeto aumentar la inversión pública en el ámbito municipal mediante la financiación de obras de nueva planificación⁵⁴ y de ejecución inmediata⁵⁵ a partir del año 2009 que sean competencia de las propias entidades locales. En concreto, la financiación estará dirigida hacia proyectos que conlleven mejoras en las dotaciones municipales de infraestructuras, tanto productivas como de utilidad social.

Los ayuntamientos podrán obtener recursos del Fondo hasta el importe máximo que se determine en función del criterio objetivo de la población registrada en los padrones municipales⁵⁶, siendo el plazo de solicitud entre el 10 de diciembre de 2008 y el 24 de enero de 2009.

El Fondo estará sujeto a un estricto control, tanto por la Dirección General de Cooperación Local como por la Intervención General de la Administración del Estado. La administración, gestión y dirección del Fondo corresponderán al Ministerio de Administraciones Públicas, a través de la Dirección General de Cooperación Local adscrita a dicho Ministerio.

Respecto al Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y del Empleo, tiene por objeto financiar actuaciones de inmediata ejecución, en el ámbito de determinados

⁵⁴. Se entiende que son obras de nueva planificación aquellas cuya ejecución no esté prevista en el presupuesto de la entidad para el año 2009. ⁵⁵. Se consideran obras de ejecución inmediata aquellas cuya licitación comience antes de que transcurra un mes desde la publicación en la página web del Ministerio de Administraciones Públicas de la resolución de autorización para su financiación por el Fondo. ⁵⁶. El Ministerio de Administraciones Públicas hará pública de manera inmediata la relación de ayuntamientos, con indicación de sus respectivos habitantes y de la inversión máxima que se ha de realizar con cargo al Fondo.

sectores productivos estratégicos, para el desarrollo de proyectos con alto impacto en el mantenimiento y creación de empleo. A tal efecto, se ha publicado la *Orden EHA/3566/2008, de 9 de diciembre* (BOE del 10), por la que se hace público el Acuerdo del Consejo de Ministros de 5 de diciembre de 2008, por el que se aprueban el destino del Fondo y su distribución por departamentos ministeriales. En particular, se destinan a determinadas finalidades como: actuaciones de I+D+i; actuaciones en el sector de automoción; actuaciones medioambientales, o la construcción, adecuación, rehabilitación y mejora de edificios públicos, rehabilitación de viviendas y de espacios urbanos.

Finalmente, se ha publicado la *Resolución de 9 de diciembre de 2008* (BOE del 10), de la Secretaría de Estado de Cooperación Territorial, por la que se aprueban el modelo para la presentación de solicitudes, las condiciones para la tramitación y la justificación de los recursos librados con cargo al Fondo Estatal de Inversión Local, y se aprueban créditos extraordinarios para atender a su financiación.

OTRAS MEDIDAS
COMPLEMENTARIAS EN MATERIA
ECONÓMICA Y FINANCIERA

Como consecuencia de la ralentización de la actividad económica y del aumento del desempleo en los últimos meses, se han publicado el *Real Decreto 1975/2008, de 28 de noviembre* (BOE de 2 de diciembre), sobre las medidas urgentes que se deben adoptar en materia económica, fiscal, de empleo y de acceso a la vivienda, y el *Real Decreto Ley 10/2008, de 12 de diciembre* (BOE del 13), por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas, y otras medidas adicionales.

Desde el punto de vista económico y financiero, las más relevantes se han agrupado en las siguientes.

Moratoria en el pago de los
préstamos hipotecarios

El Real Decreto 1975/2008 regula las condiciones para que determinados colectivos puedan acceder a una moratoria temporal y parcial en el pago de sus hipotecas. En concreto, esta norma es aplicable a los deudores de préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda habitual, concertados con anterioridad al 1 de septiembre de 2008, por importe inferior a 170.000 euros, y que, con anterioridad al 1 de enero de 2010, se encuentren, entre otras, en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Trabajadores por cuenta ajena en situación de desempleo y que se encuentren en esta situación, al menos, durante los tres meses inmediatamente anteriores a la solicitud, teniendo derecho a prestaciones por desempleo.
- b) Trabajadores por cuenta propia que se hayan visto obligados a cesar en su actividad económica, manteniéndose en esa situación de cese durante un período mínimo de tres meses.

La moratoria del pago de la hipoteca cubrirá un máximo del 50% del importe de las cuotas mensuales que se devenguen por el préstamo hipotecario entre el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2010, con un límite máximo de 500 euros mensuales. Las cantidades aplazadas se compensarán a partir de 1 de enero de 2011 mediante su prorrateo entre las mensualidades que resten para la satisfacción total del préstamo hipotecario, con un límite máximo de 10 años. La aplicación de esta medida exigirá el previo acuerdo entre el interesado y la entidad de crédito acreedora.

Medidas de carácter fiscal

El citado Real Decreto 1975/2008 contiene un paquete de medidas en materia tributaria destinadas a mejorar, con carácter extraordinario y temporal, los beneficios fiscales de los que disfrutaban los titulares de cuentas de ahorro vivienda y los propietarios de viviendas que estén

soportando créditos hipotecarios o que hayan decidido transmitirlos para adquirir una nueva de uso habitual.

En primer lugar, se amplía el plazo para transmitir la vivienda habitual a efectos de la exención por reinversión, en aquellos casos en los que se haya adquirido una nueva vivienda entre los ejercicios 2006 y 2008, previamente a la transmisión de su vivienda habitual, de forma que el plazo anteriormente establecido de dos años se ampliará hasta el día 31 de diciembre de 2010.

En segundo lugar, las cuentas vivienda que durante 2008 hayan alcanzado los cuatro años de antigüedad, y que, por tanto, deberían destinarse a la adquisición o rehabilitación de la vivienda habitual para no perder los beneficios fiscales, ahora podrán ser utilizadas para esa finalidad hasta el día 31 de diciembre de 2010, sin que ello implique la pérdida del derecho a la deducción por inversión en vivienda habitual.

No obstante, las nuevas cantidades que se depositen en las cuentas vivienda, una vez transcurridos los cuatro años desde su apertura, no darán derecho a deducción por inversión en vivienda habitual.

Líneas de financiación de capital
circulante de pequeñas
y medianas empresas

El Real Decreto Ley 10/2008 aprueba la concesión de un crédito del Estado al ICO por un importe máximo de 5.000 millones de euros, cuya finalidad será la creación y puesta en marcha de una nueva línea de mediación para atender las necesidades de financiación de capital circulante de las pequeñas y medianas empresas que, siendo solventes y viables, estén sometidas a una situación transitoria de restricción de crédito. Dichos fondos se financiarán con deuda pública.

Para cubrir las nuevas líneas de financiación previstas, el límite de endeudamiento que se prevé para el ICO en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2009 se incrementará adicionalmente en 15 mm de euros.

Por otro lado, el Real Decreto Ley aborda otras medidas complementarias que afectan al ordenamiento jurídico mercantil. Así, la norma suspende durante dos años, a partir del 13 de diciembre, fecha de entrada en vigor del Real Decreto, el actual régimen societario aplicable para las reducciones obligatorias de capital de las sociedades anónimas, y para las disoluciones de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada⁵⁷ que fueran como consecuencia de pérdidas derivadas únicamente del inmovilizado material, de las inversiones inmobiliarias y de las existencias.

Otra de las modificaciones del ordenamiento mercantil es la referente a la consideración de patrimonio neto a efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas. En este sentido, entre las partidas que lo integran se excluirán los ajustes por cambios de valor originados en operaciones de cobertura de flujos de efectivo pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias.

⁵⁷. Conforme a la doctrina mercantil, la reducción del capital es obligatoria para las sociedades anónimas cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital social, y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto. Asimismo, es causa de disolución de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada la existencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto en una cantidad inferior a la mitad del capital social. Véanse el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

Como es habitual en el mes de diciembre, se ha publicado la *Ley 2/2008, de 23 de diciembre* (BOE del 24), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2009.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados de carácter monetario, financiero y fiscal.

En materia de deuda del Estado, se autoriza al Gobierno para que incremente el saldo vivo de la deuda del Estado durante 2009, con la limitación de que dicho saldo no supere el correspondiente a primeros de año en más de 29.930 millones de euros (7.924 millones de euros fue la limitación del presupuesto anterior), permitiéndose que dicho límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio, previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda y estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

En lo relativo a los avales del Estado, merece especial mención la autorización de avales públicos para garantizar valores de renta fija emitidos por fondos de titulización de activos, orientados a mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial, para lo cual se establece una cuantía de 3 mm de euros (800 millones de euros fue la autorización del presupuesto anterior).

Por lo que se refiere al IRPF, no se contempla la deflactación de la tarifa del impuesto como en ejercicios anteriores. Cabe reseñar la modificación de las normas aplicables en la tributación conjunta con el fin de que el importe que ha de computar como mínimo del contribuyente (fijado en 5.151 euros anuales por contribuyente) sea el mismo en tributación individual y conjunta, con efectos desde el 1 de enero de 2008.

Por otra parte, se eleva de 10.000 euros a 11.200 euros el límite excluyente de la obligación de declarar aplicable a los rendimientos íntegros del trabajo cuando se perciban de varios pagadores, como consecuencia de la incorporación de la nueva deducción por obtención de rendimientos del trabajo o de actividades económicas⁵⁸.

Por otro lado, se mantienen las compensaciones por la pérdida de beneficios fiscales que afectan a determinados contribuyentes con la actual Ley del IRPF, regulada por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre. La primera establece para el año 2008 una compensación fiscal por deducción en adquisición de vivienda habitual para los contribuyentes que han adquirido su vivienda habitual con anterioridad al 20 de enero de 2006, equivalente a la diferencia entre la deducción resultante de la aplicación de la anterior normativa de IRPF (recogida en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo⁵⁹), que estuvo vigente hasta finales de 2006, y la que se obtendría con la nueva Ley⁶⁰.

La segunda compensación fiscal afectará a los perceptores de determinados rendimientos del capital mobiliario con período de generación superior a dos años en 2008. Por un lado, a los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios procedentes de instrumentos financieros contratados con anterioridad al 20 de enero de

⁵⁸. Regulada en el artículo 80 bis de la Ley del IRPF y que fue incorporada por el Real Decreto Ley 2/2008, de 21 de abril, que establecía que los contribuyentes que obtengan rendimientos del trabajo o rendimientos de actividades económicas se deducirán 400 euros anuales. ⁵⁹. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, abril de 2004, Banco de España, pp. 94 y 95. ⁶⁰. Durante 2008 se puede deducir, en términos generales, el 15% de las cantidades satisfechas por la adquisición o rehabilitación de la vivienda habitual, con un máximo de 9.015,18 euros anuales; mientras que en 2006, aunque se establecía la misma deducción en términos generales, cuando la adquisición se hacía con financiación ajena, en los dos años siguientes a la adquisición la deducción era del 25% sobre los primeros 4.507,59 euros y del 15% sobre el exceso hasta 9.015,18 euros. Con posterioridad, los porcentajes anteriores eran del 20% y del 15%, respectivamente.

2006, se les aplicará una reducción del 40%, al igual que se hacía con la anterior Ley del IRPF. Por otro, a los rendimientos derivados de percepciones en forma de capital diferido procedentes de seguros de vida o invalidez contratados con anterioridad al 20 de enero de 2006, se aplicará una reducción del 40% o 75%, tal como estaba previsto en la anterior Ley del IRPF.

Para las transmisiones de bienes inmuebles no afectos a actividades económicas, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%.

Por lo que se refiere al Impuesto de Sociedades, se incluye la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permite corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. Además, se recoge la forma de determinar los pagos fraccionados del Impuesto durante el ejercicio 2009.

En materia de tributos locales, se actualizan los valores catastrales de los bienes inmuebles en un 2%.

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero y al interés de demora, que se mantienen, respectivamente, en el 5,5% y el 7%.

12.1.2009.