

## ANEJO LEGISLATIVO

Al igual que en informes anteriores, se ofrece a continuación un resumen de las principales normas relativas al sistema financiero español y, en particular, a las competencias del Banco de España, surgidas durante 2007 y el primer trimestre de 2008.

Las nuevas disposiciones aparecen ordenadas con un doble criterio. En primer lugar, se recoge un extracto de las normas legales más significativas, siguiendo un orden cronológico con agrupación mensual. Cuando varias disposiciones de distinto rango constituyen el desarrollo normativo de un mismo tema, se agrupan en el apartado correspondiente a la fecha de la disposición de mayor rango. Del mismo modo, para facilitar la plena comprensión de la regulación de algún asunto, cuando se comentan dos o más normas del mismo rango publicadas en diferentes momentos a lo largo del año, se lleva a cabo una agrupación de todas ellas en el apartado correspondiente a la norma más antigua. Estas disposiciones han sido comentadas ampliamente en los artículos trimestrales sobre regulación financiera que se publican en el *Boletín Económico* del Banco de España.

En segundo lugar, se ofrece un catálogo sistemático de materias cuya normativa ha sido objeto de modificaciones desde enero de 2007, especificando la fecha de la norma y el mes en que se publicó el *Boletín Económico* donde fueron analizadas.

7.4.2008.

## 1 Principales normas relativas al sistema financiero adoptadas desde enero de 2007 hasta marzo de 2008

### ENERO 2007

DESARROLLO DE LA NORMATIVA DE LOS SISTEMAS DE PAGOS Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES.—Se publicó la *CBE 1/2007, de 26 de enero* (BOE de 6 de febrero), sobre información que debe rendir la Sociedad Española de Sistemas de Pago, Sociedad Anónima (en adelante, la SEPA), y la aprobación de su normativa.

La SEPA someterá a la autorización del Banco de España la modificación de sus estatutos sociales, y la normativa básica de funcionamiento de los sistemas y servicios que gestione. Asimismo, deberá comunicarle la normativa relativa a los servicios complementarios o accesorios y las instrucciones que regulen la operativa de los sistemas y servicios gestionados por la SEPA, así como remitirle las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de los auditores externos dentro del mes siguiente a su aprobación. Por su parte, el Banco de España podrá recabar de la SEPA información relevante sobre los sistemas y servicios que esta gestione, así como información estadística regular para el seguimiento de su funcionamiento.

Finalmente, el Banco de España fijará, mediante «aplicaciones técnicas» que serán comunicadas a la SEPA, los límites de la cuantía de las órdenes de transferencia de fondos que puedan ser cursadas a través de los sistemas que esta gestione. Dicha fijación se hará atendiendo a los riesgos que entrañen en el procesamiento y liquidación de los pagos, estableciendo, en su caso, los cauces adecuados para las mismas.

DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2007 Y ENERO DE 2008.—La *ORDEN EHA/19/2007, de 11 de enero* (BOE de 16 de enero), dispuso la creación de deuda del Estado durante el año 2007 y enero de 2008, y dos *Resoluciones de 17 de enero de 2007*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 26 de enero y de 23 de enero, respectivamente), determinaron las emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, así como el calendario de subastas para el año 2007 y el mes de enero de 2008.

En sentido amplio, se mantienen las condiciones de emisión vigentes en años anteriores. Al igual que en el año 2006, el Ministerio de Economía podrá disponer la creación de deuda mediante emisiones de valores u operaciones de crédito, en euros o en otras divisas. Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores, y, en particular, los siguientes procedimientos de emisión: mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas) y mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En lo referente a las letras del Tesoro, hay que destacar, por un lado, la suspensión de las subastas de letras a dieciocho meses, manteniéndose las de doce meses; y, por otro, el reinicio a partir del mes de agosto de 2007 de la emisión de las letras a seis meses (suspendidas en 2006), que tendrán periodicidad mensual y vencimiento en los meses impares del primer semestre de 2008, con el fin de reforzar la liquidez de las nuevas referencias con vencimiento en dichos meses. No obstante, por razones de demanda o de política de emisiones, el Tesoro podría efectuar subastas adicionales a las que se convocan, en las que se pondrían en oferta letras a más corto plazo.

Respecto a los bonos y obligaciones del Estado, los criterios y procedimientos de emisión establecidos para bonos y obligaciones del Estado son, básicamente, los vigentes en 2006,

manteniéndose, al igual que en las letras, la obligación de elaborar el calendario anual de subastas que se acompaña en la Orden. Los plazos de emisión de deuda serán los habituales de tres y cinco años en bonos, y de diez y treinta años en obligaciones, si bien no se descarta la opción a reanudar la emisión a quince años, cuya referencia se alternaría con la de treinta años para compaginar la moderación en el volumen total que se ha de emitir y el incremento de la liquidez de las referencias en proceso de emisión. También se mantiene la posibilidad de poner en oferta emisiones que sean ampliación de otras realizadas con anterioridad, a fin de completar el volumen necesario para garantizar su liquidez en los mercados secundarios.

Las subastas mantienen su configuración actual e irán seguidas, como en el caso de las letras, de una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado en el ámbito de los bonos y obligaciones del Estado.

FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS: CONVENIOS DE PROMOCIÓN (FTPYMES).—Se publicó la *Orden Pre/3/2007, de 10 de enero* (BOE del 12), sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos (FTA), para favorecer la financiación empresarial, que introduce ciertas modificaciones en el procedimiento administrativo de concesión de los avales y añade algunos nuevos requisitos en el ámbito de la constitución de los FTA.

En concreto, se modifica el plazo de presentación de las solicitudes de formalización de los convenios (de 15 días a un mes) y se habilita al Director General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa para que lo modifique cuando las condiciones de emisión en los mercados así lo aconsejen. Asimismo, se introduce la posibilidad de que la CNMV pueda incluir en la propuesta de concesión del aval una comisión a favor del Estado, cuya cuantía se fijaría en función del valor nominal de los valores de renta fija avalados y de su calificación crediticia, que deberá satisfacer la sociedad gestora del FTA. Por último, se introducen ciertas mejoras técnicas en el desarrollo del procedimiento.

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES.—La *CBE 2/2007, de 26 de enero* (BOE de 14 de febrero), del mercado de deuda pública en anotaciones, modificó la normativa vigente, integrando y sistematizando los aspectos relacionados con la negociación y contratación del mercado de deuda, manteniendo la debida coordinación con IBERCLEAR, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SA (en adelante, IBERCLEAR).

La Circular actualiza y sistematiza las normas que rigen la contratación en el mercado de deuda pública. En especial, regula las obligaciones de información de los titulares de cuenta y entidades gestoras, quienes deberán tener a disposición del Banco de España información sobre su situación financiera y medios necesarios a su condición profesional. Asimismo, define y clarifica las operaciones de mercado, todas ellas recogidas en la normativa anterior. En primer lugar, distingue las compraventas simples, bien al contado, bien a plazo, siendo las primeras aquellas que se ejecutan, como máximo, en un plazo de cinco días, y las segundas, una vez transcurrido dicho período. En segundo lugar, detalla las operaciones dobles en sus diversas modalidades: compraventas con pacto de recompra (o *repos*) y compraventas simultáneas. Respecto a las primeras, las clasifica en *compraventas con pacto de recompra en fecha fija* y *compraventas con pacto de recompra a la vista*.

Como novedad, la Circular prohíbe la formalización de *repos* entre titulares de cuenta, permitiendo solamente las operaciones de compraventa simples (al contado o a plazo) y simultáneas, ya que aquellas, en la práctica, tenían escaso volumen de negociación. No obstante, los titulares de cuenta podrán contratar con terceros todas las operaciones mencionadas, con las

siguientes particularidades. En las operaciones de compraventa a plazo con deuda pública anotada (compraventa simple a plazo o simultáneas), el importe nominal contratado no debe ser inferior a 100.000 euros (antes eran 60.000 euros). Esta operatoria podrá estar amparada por contratos suscritos por el miembro del mercado y el tercero que participen en la contratación. No obstante, podrán realizarse las operaciones por importe inferior, siempre que se formalicen en los contratos tipo fijados en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995.

En lo referente a la transparencia y publicidad en las operaciones con terceros, cuando la entidad actúe ofreciendo contrapartida en nombre propio, deberán ser concretadas y cerradas en el momento de la contratación todas las condiciones de la operación, quedando obligada a cotizar públicamente en términos de tasa anual equivalente, e incluyendo, en su caso, las comisiones establecidas por las entidades para cada tipo de operaciones.

Finalmente, cuando la entidad actúe como comisionista, las condiciones de la operación se estipularán con el comitente en términos de un precio o tipo de interés de referencia, que podrá referirse a la fecha-valor de la operación, y de la comisión que sobre aquellos se convenga. En este sentido, a partir de la entrada en vigor de la Circular, el 1 de marzo de 2007, las entidades deberán entregar al comitente una copia del documento en que se formalice la orden de inversión en deuda pública. Además, la liquidación del efectivo deberá coincidir con la fecha de transmisión de los valores.

## **FEBRERO 2007**

No hubo regulación financiera relevante.

## **MARZO 2007**

MODIFICACIONES DE LAS NORMATIVAS REGULADORAS DEL MERCADO HIPOTECARIO, DE RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS, DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN, Y EN MATERIA DE ABUSO DE MERCADO. — El *Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo* (BOE del 17), modificó varias normas en el ámbito financiero. En primer lugar, el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario. En concreto, en las condiciones de emisión de cédulas hipotecarias de interés variable se suprime el límite superior a la variación del tipo de interés, que estaba en función del rendimiento previsible de los préstamos de cobertura que tienen establecido, dado que dicha limitación había perdido su razón de ser, porque los créditos que formaban la cobertura de este tipo de cédulas han pasado de ser de interés fijo a serlo de interés variable.

En segundo lugar, el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, con el fin de aclarar el alcance de una reciente modificación de la lista de los activos en los que se materializan los recursos propios de las entidades de crédito y de sus grupos consolidables. Asimismo, se modifica el régimen de solvencia de las sociedades gestoras de cartera, con objeto de equiparar el régimen de solvencia de estas sociedades al resto de empresas de servicios de inversión (en adelante, ESI). A fin de que las sociedades gestoras de carteras puedan adaptarse a estas nuevas exigencias, la entrada en vigor de estas modificaciones se difiere dos meses respecto al resto del Real Decreto, que entró en vigor el 18 de marzo.

En tercer lugar, el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las ESI, para aclarar y precisar las necesidades de recursos propios de una empresa de servicios de inversión cuando realice, conforme a lo previsto en su programa de actividades, el servicio de gestión discrecional de carteras.

Por último, en el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, amplía el ámbito de las personas vinculadas a los administradores y directivos de un emisor que están obligadas a comunicar las transacciones que realicen con valores de dicho emisor. Con ello se persigue una incorporación más fiel del régimen comunitario de *abuso de mercado* al Derecho español.

SOCIEDADES QUE GESTIONAN MERCADOS SECUNDARIOS DE VALORES Y SOCIEDADES QUE ADMINISTREN SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.—El *Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo* (BOE del 17), desarrolló la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.

Se establecen normas especiales para aquellas personas que posean una participación significativa o de control en las sociedades que administren mercados secundarios y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, con el fin de proporcionar información suficiente para que se pueda fundamentar su decisión sobre la cualificación de la persona o entidad que pretende adquirir la participación de control. Asimismo, la participación en el capital de este tipo de sociedades estará sujeta a las reglas de las participaciones significativas previstas en la Ley del Mercado de Valores para las ESI, con las especialidades que se determinan en este Real Decreto. Por otro lado, para la adquisición de una participación significativa igual o superior al 1%, pero inferior al 5%, se reduce el plazo establecido en la Ley del Mercado de Valores para considerar que el silencio administrativo tiene sentido positivo. Finalmente, se faculta a la CNMV para pedir la información que considere necesaria sobre el accionariado de estas sociedades.

Por otro lado, se fijan ciertas reglas para las entidades titulares de participaciones de control en estas sociedades. Así, dichas entidades habrán de respetar determinadas condiciones para la introducción de limitaciones a los derechos que atribuye la participación en su capital. Además, cuando les sean aplicables, deberán cumplir las reglas contenidas en la Ley del Mercado de Valores sobre ofertas públicas de adquisición (OPA) y comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, sin perjuicio de las obligaciones contenidas en el Real Decreto.

MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES RECTORAS DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES, DE LA SOCIEDAD DE BOLSAS Y DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES (IBERCLEAR).—El *Real Decreto 363/2007, de 16 de marzo* (BOE del 17), modificó el Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva; el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones, y el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

La norma clarifica las causas para oponerse al nombramiento de los miembros del consejo de administración de la Sociedad Rectora de una Bolsa de Valores, de la Sociedad de Bolsas o de las Sociedades Rectoras de los mercados de futuros y opciones, que será la no concurrencia de los requisitos de honorabilidad profesional y de conocimientos y experiencia que se exigen a los miembros del consejo de administración de una empresa de servicios de inversión en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Por otro lado, flexibiliza el régimen económico de las Sociedades Rectoras de Bolsas, de la Sociedad de Bolsas, de las Sociedades Rectoras de los mercados de futuros y opciones y de IBERCLEAR, puesto que no tendrán que someter su presupuesto anual a la aprobación de la CNMV o, en su caso, de la comunidad autónoma correspondiente, ni el organismo regulador podrá imponer modificaciones en el mismo. No obstante, la CNMV o, en su caso, la comunidad autónoma correspondiente mantienen la potestad de aprobar las tarifas de estas entidades, a las que podrán establecer excepciones o limitaciones cuando puedan afectar a la solvencia financiera de las Sociedades Rectoras, provocar consecuencias perturbadoras para el desarrollo del Mercado de Valores o contrarias a los principios que lo rigen, o introducir discriminaciones injustificadas entre los distintos miembros de la Bolsa.

Por último, introduce ciertas modificaciones en los mecanismos de aseguramiento de la entrega de valores, y, en concreto, en el régimen de los préstamos de valores vinculados de IBERCLEAR, para evitar el efecto de inflación transitoria de títulos que puede darse en ciertos supuestos de liquidación de operaciones de compraventa de valores.

**MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.**—El *Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo* (BOE del 17), modificó el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en lo que afecta a las IIC de inversión libre y a las IIC de IIC de inversión libre (es decir, el régimen de los *hedge funds* y los fondos de *hedge funds*).

El objetivo fundamental de esta reforma es flexibilizar el régimen de estas IIC, especialmente en lo referente al régimen de reembolsos, para facilitarles un mayor crecimiento e implantación en el mercado. De este modo, se permite a estas IIC establecer un límite máximo del importe que se ha de rembolsar con el consiguiente prorrateo de las solicitudes. Además, estas instituciones pueden establecer períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes y un régimen de preavisos para las suscripciones y reembolsos más flexible que el régimen general. Además, de la regulación relativa a las actividades de comercialización resulta evidente que las IIC de inversión libre no podrán realizar tales actividades de comercialización dirigidas a clientes que no tengan la consideración de cualificados (inversores minoristas), si bien no se prohíbe que estos inversores puedan adquirir acciones y participaciones de IIC de inversión libre.

En relación con los fondos de *hedge funds*, se dispone que el uso por la institución de estas opciones más flexibles esté condicionado a que lo exijan las inversiones previstas y, además, que se tenga en cuenta la política de comercialización de la IIC de IIC de inversión libre.

**REQUISITOS DE TRANSPARENCIA RELATIVOS A LA INFORMACIÓN SOBRE LOS EMISORES CUYOS VALORES SE ADMITEN A NEGOCIACIÓN EN UN MERCADO REGULADO.**—La *Directiva 2007/14/CE, de la Comisión, de 8 de marzo de 2007* (DOUE del 9), estableció ciertas disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores de valores en mercados regulados. La norma establece la obligatoriedad de la divulgación de información exacta, completa y puntual sobre los emisores de valores. Del mismo modo, las normas de aplicación de los requisitos de transparencia deben elaborarse de manera que aseguren un elevado nivel de protección de los inversores, fortalezcan la eficiencia del mercado y se apliquen de manera uniforme.

Por otra parte, el contenido mínimo del resumen de los estados financieros semestrales debe evitar dar una imagen engañosa de los activos, los pasivos, la situación financiera y los resul-

tados del emisor, así como proporcionar una transparencia adecuada para los inversores mediante un flujo regular de información sobre los resultados del emisor, presentándose la información de manera que sea fácil de comparar con la proporcionada en el informe de gestión del año anterior.

Finalmente, las actividades del creador del mercado deben llevarse a cabo con total transparencia, de manera que, cuando la autoridad competente lo solicite, el creador de mercado deberá ser capaz de especificar las actividades realizadas en relación con el emisor en cuestión y, en particular, las acciones o instrumentos de mercado que posea para llevar a cabo actividades de creación de mercado.

NUEVO REGLAMENTO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES. — El *Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo* (BOE del 31), aprobó el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, y modificó el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

En lo que se refiere a los rendimientos de capital mobiliario, se adapta la regulación como consecuencia de la no aplicación de la reducción por obtención de rendimientos con período de generación superior a dos años u obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo a aquellos rendimientos que forman parte de la base imponible del ahorro.

Por otro lado, se incorporan nuevas obligaciones formales de información para las entidades aseguradoras que comercialicen seguros de dependencia, planes de previsión asegurados o planes individuales de ahorro sistemático, y se desarrolla la obligación de información a cargo de los contribuyentes que sean titulares de patrimonios protegidos. Además, se introducen dos nuevas disposiciones adicionales, para, por una parte, permitir movilizar la provisión matemática entre planes individuales de ahorro sistemático y, por otra, aclarar la forma de aplicación de la reducción del 65% derivada del régimen fiscal del acontecimiento *Copa del América 2007*.

## ABRIL 2007

SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL (TARGET2). — Se publicó la *Orientación BCE/2007/2 del Banco Central Europeo*, de 26 de abril de 2007 (DOUE de 8 de septiembre), sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), y la *Decisión del Banco Central Europeo BCE/2007/7, de 24 de julio de 2007* (DOUE de 8 de septiembre), relativa a las condiciones de TARGET2-ECB, con el fin de modernizar y actualizar el sistema TARGET.

TARGET2, que sustituyó al anterior desde el pasado 9 de noviembre, se caracteriza por una plataforma técnica denominada *Plataforma Compartida Única*, que, del mismo modo que su antecesor, se estructura legalmente como una multiplicidad de sistemas de pago. La migración de los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) nacionales a la Plataforma Compartida Única tendrá lugar por etapas, por lo que la Orientación BCE/2005/16 seguirá aplicándose a esos sistemas hasta que los bancos centrales nacionales (BCN) correspondientes migren a la Plataforma Compartida Única.

Cada BCN del Eurosistema operará con su propio sistema integrante de TARGET2, de modo que los nombres de los sistemas integrantes de TARGET2 estarán formados exclusivamente por la expresión TARGET2 y el nombre o la abreviatura del BCN del Eurosistema correspon-



diente o del Estado miembro de ese banco central del Eurosistema. Concretamente, el sistema integrante de TARGET2 del BCE se denomina TARGET2-ECB.

El nuevo sistema tiene tres niveles de gobierno distintos, tanto para el establecimiento como para las fases operativas: el Consejo de Gobierno (nivel 1), los BCN del Eurosistema (nivel 2) y los BCN proveedores de la Plataforma Compartida Única (nivel 3).

Respecto al funcionamiento de TARGET2, cada BCN participante adoptará las medidas necesarias de aplicación de las *condiciones uniformes de participación* en TARGET2 que se establecen en la norma. Estas medidas regirán exclusivamente las relaciones entre el BCN participante y sus participantes respecto del procesamiento de pagos en el módulo de pagos.

Por su parte, el BCE adoptará las condiciones de TARGET2-ECB aplicando también las condiciones uniformes, con la salvedad de que solo prestará servicios a las entidades de compensación y liquidación, incluidas las establecidas fuera del Espacio Económico Europeo, que estén sujetas a la vigilancia de la autoridad competente y cuyo acceso a TARGET2-ECB haya sido aprobado por el Consejo de Gobierno. Este establecerá las normas de financiación de la Plataforma Compartida Única. El superávit o déficit resultante del funcionamiento de la Plataforma Compartida Única se distribuirá entre los BCN participantes con arreglo a su participación en el capital del BCE. También establecerá una metodología de costes y una estructura de comisiones comunes para los servicios básicos de TARGET2.

La migración de los actuales sistemas de TARGET a la Plataforma Compartida Única tendrá lugar en las fechas siguientes: el 19 de noviembre de 2007, para los bancos centrales de Alemania, Luxemburgo, Austria y Eslovenia; el 18 de febrero de 2008, para los bancos centrales de España, Bélgica, Holanda, Francia, Irlanda, Finlandia y Portugal; y el 19 de mayo de 2008, para el BCE, Grecia e Italia. Si por circunstancias imprevistas no se ha podido realizar la migración, esta se prorrogará, a más tardar, hasta el 15 de septiembre de 2008.

## MAYO 2007

ORIENTACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN MATERIA DE BALANZA DE PAGOS. — La *Orientación BCE/2007/3, de 31 de mayo* (DOUE de 20 de junio), modificó la Orientación BCE/2004/15, de 16 de julio de 2004, sobre las exigencias de información estadística del BCE en materia de estadísticas de balanza de pagos, posición de inversión internacional y reservas internacionales, con el fin de actualizar las necesidades de información en estas áreas, así como de reajustar el grado de desglose requerido en dicha Orientación.

Respecto a la obtención de datos en materia de inversión de cartera, establece criterios comunes para la recopilación de esta información en toda la zona del euro. En este sentido, desde marzo de 2008 los sistemas de recopilación de información de inversión de cartera se ajustarán a uno de los modelos que figuran en los anejos de la Orientación BCE/2004/15, y añade que el modelo escogido podrá introducirse progresivamente a fin de que el BCN pueda alcanzar la cobertura pretendida, a más tardar, en marzo de 2009, respecto de los saldos de diciembre de 2008.

Por otro lado, introduce ciertos cambios en la Orientación BCE/2004/15 en previsión de futuras ampliaciones de la zona del euro y en relación con la elaboración y presentación de datos históricos del agregado de la zona del euro en su nueva composición sobre estadísticas de balanza de pagos (incluida la balanza por cuenta corriente desestacionalizada) y la posición de inversión internacional. Por lo que respecta a los Estados miembros que adopten el euro el 1 de enero de 2007 o después de esta fecha, los BCN de esos Estados, así como los BCN de los demás Estados participantes en el momento de la adopción, facilitarán al BCE los da-

tos históricos que se exigen en los anejos de esta Orientación, a fin de permitir la elaboración de los agregados de la zona del euro en su nueva composición. Las fechas de referencia de dichos datos variarán según la fecha de ingreso en la Unión Europea.

**MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN Y DE LA TRANSPARENCIA DE LOS EMISORES.** — La *Ley 6/2007, de 12 de abril* (BOE del 13), reformó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar parcialmente a nuestro ordenamiento jurídico dos directivas comunitarias: la Directiva 2004/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las OPA (conocida como la Directiva de OPA), y la Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (conocida como la Directiva de Transparencia), así como para modificar algunos aspectos del régimen vigente para garantizar que las OPA se lleven a cabo en un marco legal completo y con total seguridad jurídica.

Posteriormente, el *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio* (BOE del 28), sobre el régimen de las OPA, desarrolló reglamentariamente la Ley 6/2007, con el fin de profundizar en los objetivos mencionados y completar las modificaciones introducidas por aquella.

### **Modificaciones en el régimen jurídico de las OPA**

Las normas recogen los supuestos que dan lugar a la obligación de formular una OPA por el 100% del capital de una sociedad (OPA obligatoria), introduce la figura de la compraventa forzosa, regula las obligaciones del órgano de administración de la sociedad objeto de una OPA y la posibilidad de introducir medidas de blindaje, a la vez que deroga la figura de las OPA parciales (las denominadas OPA sobre el 10% del capital) contempladas en la normativa anterior.

En cuanto a la OPA obligatoria, esta se llevará a cabo cuando se alcance el control de una sociedad, tanto de manera directa como indirecta o sobrevenida. Se presume que una persona física o jurídica tiene individualmente o en concierto con otras el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%; o bien cuando haya alcanzado una participación inferior, pero designe en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición de dicha participación un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más del 50% de los miembros del órgano de administración de la sociedad. En ambos casos se obliga a realizar una OPA por el 100% de las acciones a un precio equitativo. Para la determinación de este precio se incluirá el importe íntegro de la contraprestación que en cada caso haya pagado o acordado pagar el oferente o las personas que actúen en concierto con él, para lo cual se aplicarán determinadas reglas que se detallan en la norma.

Por otro lado, se recoge la figura de la OPA voluntaria para aquellos casos en los que una persona desea adquirir un paquete importante de acciones apelando a todos los accionistas. Estas ofertas pueden formularse por la totalidad del capital o por una parte del mismo. En general, las reglas aplicables son las mismas que las de las obligatorias, con algunas excepciones, que se mencionan en la norma; entre ellas, que no están sujetas a la formulación del precio equitativo. También podrá formular una oferta voluntaria por un número de valores inferior al total quien no vaya a alcanzar, a resultas de ella, una participación de control o quien, ostentando ya una participación de control, pueda libremente incrementar su participación en la sociedad afectada sin sujetarse a la obligación de formular una oferta obligatoria.

Las compraventas forzosas son una novedad en nuestra normativa, y hacen referencia al supuesto de que, a resultas de una OPA por la totalidad de los valores, el oferente alcance, al menos, el 90% del capital y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen, al menos, el 90 % de los derechos de voto. En este caso, el oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo, y, del mismo modo, los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo.

Las ofertas competidoras afectan a valores sobre los que, en todo o en parte, haya sido previamente presentada a la CNMV otra OPA, cuyo plazo de aceptación no esté finalizado. No podrán presentar una oferta competidora las personas que actúen de forma concertada con el oferente de la OPA en vigor o pertenezcan a su mismo grupo, y aquellas que, de forma directa o indirecta, actúen por cuenta de él. No obstante, el oferente podrá asociarse o concertarse con terceros con el fin de mejorar su oferta, siempre que se cumplan determinadas condiciones, como el hecho de que ninguna persona o entidad participe, directa o indirectamente, en más de una oferta, ya sea como cooferente, en concierto con el oferente inicial o de cualquier otra forma.

Por otra parte, el Reglamento detalla minuciosamente el proceso de la OPA, que comienza con el anuncio de la intención (cuando es voluntaria), o de la obligación (en caso contrario), de presentar una OPA. Antes de que finalice, se exige que el consejo de administración de la sociedad objeto de la oferta publique un informe con su opinión sobre la misma. Además, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y el oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores, a los que remitirán, cuando sea publicado, un folleto explicativo de la oferta. Asimismo, se establecen ciertas limitaciones en la actuación del oferente durante el procedimiento, como abstenerse de difundir o publicar por cualquier medio algún dato o información que no conste en el anuncio previo de la oferta. La oferta concluye tras el período de aceptación de la OPA, con el cómputo de las aceptaciones recibidas y la liquidación de la misma.

Por su parte, los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada o cualquier órgano delegado o apoderado de los mismos deberán obtener la autorización previa de la junta general de accionistas, antes de emprender cualquier actuación que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas, y en particular antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir que el oferente obtenga el control de la sociedad afectada.

### **Modificaciones en el régimen de transparencia relativa a la publicación y difusión de la información de las sociedades cotizadas**

Se adapta el régimen de la publicación y difusión de la información relevante a las prescripciones de la Directiva de Transparencia. Para ello, se precisan las obligaciones que tenían los emisores de valores de hacer pública y difundir inmediatamente al mercado y a la CNMV toda información relevante tan pronto como sea conocido el hecho. No obstante, cuando dicha información pueda perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los valores del emisor o poner en peligro la protección de los inversores, el emisor deberá comunicarla, con carácter previo a su publicación, a la CNMV, que la difundirá inmediatamente.

Por otra parte, se introduce el régimen de la información periódica establecido en la Directiva de Transparencia, es decir, los informes anuales, semestrales y trimestrales que el emisor deberá elaborar, publicar y difundir, así como remitir a la CNMV para su incorporación al regis-

tro oficial correspondiente, con determinadas excepciones. Asimismo, se modifica el régimen de comunicación al emisor y a la CNMV de la adquisición o pérdida de participaciones significativas de acciones con derecho de voto en el capital social del emisor, o de los instrumentos financieros que den derecho a adquirir tales valores.

Finalmente, se establecen obligaciones en relación con la autocartera, de modo que los emisores deberán comunicar a la CNMV, hacer públicas y difundir las operaciones sobre sus propias acciones, en los términos que se establezcan reglamentariamente, cuando la proporción alcance, supere o se reduzca en los porcentajes que se determinen.

INFORMACIÓN DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS, LAS ENTIDADES GESTORAS DE FONDOS DE PENSIONES, Y LOS CORREDORES DE SEGUROS Y REASEGUROS. — Se publicó la *Orden EHA/1805/2007, de 28 de mayo* (BOE de 20 de junio), por la que se obliga a las empresas de seguros, entidades gestoras de fondos de pensiones, corredores de seguros y sociedades de correduría de seguros a presentar por medios telemáticos ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (en adelante, DGS) la información a que están obligados de acuerdo con su legislación específica. Para ello, deberán ajustarse a los requisitos técnicos para el acceso y la utilización de los registros telemáticos que establece la Orden EHA/3636/2005, de 11 de noviembre, por la que se crea el registro telemático del Ministerio de Economía y Hacienda.

Por último, la Orden aprovecha para modificar determinados apartados de la citada Orden EHA/3636/2005: por un lado, se suprime el procedimiento telemático referido a la solicitud de valoración de inmuebles por parte de la DGS, haciendo desaparecer la posibilidad de solicitar la tasación de inmuebles por parte de sus servicios técnicos; y, por otro, en relación con los mediadores de seguros, se incorpora un nuevo procedimiento telemático para la presentación de la documentación estadístico-contable por parte de los corredores de seguros y reaseguros.

## **JUNIO 2007**

No hubo regulación financiera relevante.

## **JULIO 2007**

ARMONIZACIÓN INTERNACIONAL DE LA LEGISLACIÓN CONTABLE ESPAÑOLA CONFORME A LA NORMATIVA EUROPEA. — Se publicó la *Ley 16/2007, de 4 de julio* (BOE del 5), de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que, sobre la base del marco jurídico establecido por las directivas contables, pretende ajustarse a los criterios de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF).

Respecto a las cuentas anuales, además del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, y la memoria, se añaden dos nuevos documentos: un estado que recoja los cambios en el patrimonio neto (ECPN) y un estado de flujos de efectivo (EFE). Este último no será obligatorio cuando puedan formularse balance y ECPN en modelo abreviado.

En el balance figurarán de forma separada el activo, el pasivo y el patrimonio neto, y en este último se diferenciarán, al menos, los fondos propios de las restantes partidas que lo integran. Del mismo modo, la cuenta de pérdidas y ganancias recogerá el resultado del ejercicio, separando debidamente los ingresos de los gastos imputables al mismo, y distinguiendo los resultados de explotación, de los que no lo sean.

El ECPN recogerá el registro de ciertos ingresos ocasionados por variaciones de valor derivadas de la aplicación del criterio del valor razonable, que, cuando se cumplan las circunstancias previstas para ello, revertirán a la cuenta de pérdidas y ganancias. El ECPN estará formado por dos

partes. La primera comprenderá el resultado del ejercicio (saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias), y los ingresos y gastos que deban imputarse directamente al patrimonio neto. La segunda recogerá las variaciones en el patrimonio neto de la empresa, incluidas las originadas por las transacciones con los socios o propietarios de la misma cuando actúen como tales.

El EFE pondrá de manifiesto, debidamente ordenados y agrupados por categorías o tipos de actividades, los cobros y los pagos realizados por la empresa, con el fin de informar acerca de los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio. Por último, la memoria completará, ampliará y comentará la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales.

Por lo que atañe a los criterios de valoración, se matiza el alcance del principio de prudencia valorativa, que obligará a contabilizar solo los beneficios obtenidos hasta la fecha de cierre del ejercicio. No obstante, se deberán tener en cuenta todos los riesgos con origen en el ejercicio o en otro anterior, en cuyo caso se dará cumplida información en la memoria, sin perjuicio del reflejo que puedan originar en los otros documentos integrantes de las cuentas anuales.

Por su parte, los activos se contabilizarán por el precio de adquisición o por el coste de producción, y los pasivos, por el valor de la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda, más los intereses devengados pendientes de pago; las provisiones se contabilizarán por el valor actual de la mejor estimación del importe necesario para hacer frente a la obligación, en la fecha de cierre del balance. Asimismo, se recoge de forma expresa la obligación de valorar los elementos de las cuentas anuales en su moneda funcional, que es la moneda del entorno económico en el que opera la empresa. Sin embargo, la formulación y el depósito de las cuentas anuales deberán seguir realizándose en euros.

Al margen de la nueva redacción de los principios contables, uno de los aspectos fundamentales de la reforma consiste en incorporar en el Código de Comercio con carácter general, y junto a la regla valorativa del precio de adquisición, el criterio del valor razonable que contemplan las normas internacionales adoptadas, aunque su empleo queda de momento limitado a determinados instrumentos financieros.

Respecto a la obligación de formular cuentas anuales e informe de gestión consolidados, se sustituye el concepto de unidad de decisión como determinante de la obligación de consolidar, por el de aquellas situaciones en las que una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control sobre las demás. La principal novedad en relación con los aspectos valorativos inherentes a la consolidación es la valoración de los activos adquiridos, los pasivos asumidos y, en su caso, las provisiones en los términos que reglamentariamente se determinen por su valor razonable.

Requiere mención especial el nuevo tratamiento contable previsto para el fondo de comercio, que, conforme a las NIIF, no se amortiza, contabilizándose al cierre de cada ejercicio al coste menos cualquier pérdida acumulada por deterioro del valor. La Ley entró en vigor el 1 de enero de 2008 y se aplicará a los ejercicios que se inicien a partir de dicha fecha.

BANCO CENTRAL EUROPEO: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE LA GESTIÓN DE ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA. — La *Orientación BCE/2007/6, del Banco Central Europeo, de 20 de julio de 2007* (DOUE de 28 de julio), modificó la *Orientación BCE/2006/28, de 21 de diciembre de 2006*, sobre la gestión de los activos exteriores de reserva del BCE por los BCN y la documentación jurídica requerida para las operaciones en dichos activos. En concreto, amplía la definición de jurisdicciones europeas en previsión del futuro ingreso de nuevos

Estados en el área euro, siendo de aplicación a los Estados miembros que ya han adoptado el euro de conformidad con el Tratado, más Dinamarca, Suecia, Suiza y Reino Unido (Inglaterra y Gales solamente). Además, dentro de las operaciones con derivados en mercados no organizados que se realicen con activos exteriores de reserva del BCE, se añade la posibilidad de utilizar los *swaps* de tipos de interés, siempre y cuando el riesgo se cubra con activos de garantía. La Orientación entró en vigor el pasado 27 de julio.

**COMERCIALIZACIÓN A DISTANCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS.**—Se publicó la *Ley 22/2007, de 11 de julio* (BOE del 12), sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, que tiene como objeto completar la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

El objeto esencial de esta Ley, que entró en vigor el pasado 12 de octubre, es la protección de los consumidores, atendiendo siempre a su potencial mayor vulnerabilidad ante la comercialización de servicios financieros sin presencia física, de forma que se establece un régimen riguroso en cuanto a la información que deben recibir aquellos antes de la celebración del contrato.

Establece un régimen muy detallado de información previa que habrá de aplicarse a los contratos con consumidores de servicios financieros prestados, negociados y celebrados a distancia, sin perjuicio de la aplicación de la normativa general sobre servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico que contiene la Ley 34/2002.

Los consumidores de los servicios financieros prestados a distancia no podrán renunciar a los derechos que se les reconoce en la Ley. Dicha renuncia es nula, siendo asimismo nulos los actos realizados en fraude de esta Ley, conforme a lo previsto en el Código Civil.

Se regula el derecho de desistimiento, en virtud del cual el cliente puede rescindir el contrato firmado en un plazo de 14 días naturales, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna. Este plazo será de 30 días naturales para los contratos relacionados con seguros de vida. Pero, dada la naturaleza de muchos servicios financieros, este derecho no se podrá ejercitar en determinados casos que se recogen en la norma. También ofrece otras garantías complementarias a los consumidores, como es la protección contra el uso fraudulento de las tarjetas de pago cuando fueran utilizadas para el pago de servicios financieros o indebidamente utilizando el número de una tarjeta de este tipo, en cuyo caso su titular podrá exigir la inmediata anulación del cargo, de forma que las correspondientes anotaciones de adeudo y reabono en las cuentas del proveedor y del titular se efectuarán a la mayor brevedad. Igualmente, en lo concerniente a servicios y comunicaciones no solicitados, no se podrán prestar, incluso en el supuesto de renovación tácita de un contrato a distancia, sin la solicitud previa del consumidor.

Finalmente, la Ley asegura la necesaria defensa judicial para el consumidor y promueve el uso de la reclamación extrajudicial, cuando la requiera el consumidor. A tal efecto, corresponderá al proveedor la carga de la prueba del cumplimiento de las obligaciones que le incumban al amparo de esta Ley, en materia de información al consumidor, así como del consentimiento de este para la celebración del contrato y, cuando proceda, para su ejecución.

**INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: MODIFICACIONES DE LOS REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA.**—La *CCNMV 1/2007, de 11 de julio* (BOE del 26), de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística a las instituciones de inversión co-

lectiva (en adelante, IIC) de la Unión Europea, modificó parcialmente la Circular 2/1998, de 27 de julio, para incorporar las novedades introducidas por el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, así como para ampliar las exigencias de información para recoger los datos referidos a los Estados que se incorporaron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004, y los incorporados a la Unión Económica y Monetaria el pasado 1 de enero.

Uno de los aspectos más relevantes de la Circular es que, tras la desaparición de la categoría legal de FIAMM, las IIC cuya política de inversión o vocación sea de carácter monetario, tal como se define en la Circular, se considerarán incluidas, junto con las entidades de crédito, dentro de la lista de instituciones financieras monetarias (IFM) publicada por el BCE, por lo que deberán cumplir los requerimientos exigidos por este Organismo. La Circular entró en vigor el pasado 31 de diciembre.

**EJERCICIO DE DETERMINADOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE SOCIEDADES COTIZADAS.**—Se publicó la *Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007* (DOUE del 14), sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, con el fin de consolidar sus derechos, en especial, a través de la ampliación de las normas sobre transparencia, los derechos de voto mediante representación, la posibilidad de participar en juntas generales por medios electrónicos y el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto.

Los Estados miembros velarán para que las sociedades anuncien la convocatoria de la junta general a través de medios de comunicación de los que quepa razonablemente esperar una difusión efectiva de la información al público, y, al menos, 21 días antes de la fecha fijada para su celebración. También podrán establecer que, cuando la sociedad ofrezca a los accionistas la posibilidad de votar por medios electrónicos accesibles a todos ellos, la junta general pueda decidir anunciar las convocatorias de las juntas generales distintas de las anuales, al menos, con 14 días de antelación.

Por otro lado, los Estados miembros se asegurarán de que los accionistas que posean una participación mínima de, al menos, el 5% del capital social, actuando de forma individual o colectiva, tengan derecho a incluir puntos en el orden del día de la junta general, siempre que estos vayan acompañados de una justificación o de un proyecto de resolución que se presente para adopción a la junta general, y a presentar proyectos de resolución sobre puntos ya incluidos o que deban incluirse en el orden del día de la junta general.

El uso de medios electrónicos para participar en las juntas generales solo podrá supeditarse a los requisitos y restricciones necesarios que garanticen la verificación de la identidad de los accionistas y la seguridad de las comunicaciones electrónicas, y únicamente en la medida en que resulten proporcionados para alcanzar dichos objetivos. Respecto al voto mediante representación, los Estados miembros permitirán que los accionistas nombren representante por vía electrónica, y que las sociedades acepten por vía electrónica la notificación del nombramiento, velando por que todas las compañías ofrezcan a sus accionistas, al menos, un método efectivo de notificación por esta vía.

Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a la presente Directiva, a más tardar, el 3 de agosto de 2009.

**MODIFICACIÓN DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS EN MATERIA DE SUPERVISIÓN DEL REASEGURO.**—La *Ley 13/2007, de 2 de julio*



(BOE de 3 de julio), modificó el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, en materia de supervisión del reaseguro, con el fin de transponer la Directiva 2005/68/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2005, al derecho español.

La Ley delimita las entidades que pueden aceptar operaciones de reaseguro, el acceso a la actividad de las entidades reaseguradoras españolas, las condiciones para el ejercicio de la actividad, y la intervención y supervisión de entidades. Asimismo, conforme a la Directiva 2005/68/CE, se extiende a las entidades reaseguradoras denominadas *cautivas*, en sus distintas modalidades, y cuyo objeto es proporcionar cobertura de reaseguro exclusivamente a los riesgos de las sociedades a las que pertenecen.

Por otro lado, se regula de forma separada la actividad en España de las entidades reaseguradoras domiciliadas en otros países miembros del Espacio Económico Europeo, de aquella otra acometida por instituciones domiciliadas en terceros países. Asimismo, se modifican también algunos artículos relativos a la actividad de las entidades de seguro directo, como los referentes a las provisiones técnicas y al fondo de garantía.

Finalmente, se incorporan al texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados las precisiones que sobre cesión de datos entre aseguradoras y reaseguradoras introdujo la Ley 26/2006, de mediación, y se prevé el modo en que se aplicará la normativa a las entidades reaseguradoras que ya estuvieran autorizadas antes de la entrada en vigor de la Ley 13/2007, que fue el pasado 9 de diciembre.

**FINANCIACIÓN DE LOS PARTIDOS POLÍTICOS.**—Se publicó la *Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio* (BOE del 5), que deroga la Ley Orgánica 3/1987, de 2 de julio, sobre financiación de los partidos políticos. La Ley establece un sistema mixto, que recoge, por una parte, los recursos procedentes de la financiación pública en proporción a su representatividad, y, por otra, los procedentes de la financiación privada. Desde el punto de vista financiero, cabe reseñar la norma transitoria que establece la obligación de dar cuenta al Tribunal de Cuentas y al Banco de España de los acuerdos a los que puedan llegar con las entidades de crédito respecto de las condiciones de la deuda que mantengan con dichas instituciones a la entrada en vigor de la Ley. Dichos acuerdos serán los admitidos según los usos y costumbres del tráfico mercantil habitual entre las partes.

**DEFENSA DE LA COMPETENCIA.**—Se promulgó la *Ley 15/2007, de 3 de julio* (BOE del 4), de defensa de la competencia, que deroga la Ley 16/1989, de 17 de julio, de defensa de la competencia. Esta norma, que entró en vigor el pasado 1 de septiembre, tiene por objeto reforzar los mecanismos ya existentes, y dotarlos de unos determinados instrumentos y de una estructura institucional para proteger la competencia efectiva en los mercados, teniendo en cuenta el nuevo sistema normativo comunitario y las competencias de las Comunidades Autónomas en este ámbito.

Una de las principales novedades de la Ley es la creación en el ámbito estatal de una institución única e independiente del gobierno, la *Comisión Nacional de la Competencia* (en adelante, CNC), que integrará a los actuales Servicio y Tribunal de Defensa de la Competencia, que desaparecen. La CNC es el órgano encargado de aplicar esta Ley, y de promover y proteger el mantenimiento de una competencia efectiva en todos los sectores productivos y en todo el territorio nacional. Sus funciones son tanto instructoras, resolutorias y de arbitraje como consultivas y de promoción y armonización de la defensa de la competencia en los mercados.



**AGOSTO 2007**

No hubo regulación financiera relevante.

**SEPTIEMBRE 2007**

**NORMAS DE PROCEDIMIENTO Y CRITERIOS DE EVALUACIÓN APLICABLES EN LAS ADQUISICIONES E INCREMENTOS DE PARTICIPACIONES EN EL SECTOR FINANCIERO.** — Se publicó la Directiva 2007/44/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007 (DOUE del 21), por la que se modifican varias directivas comunitarias en lo que atañe a las normas de procedimiento y los criterios de evaluación aplicables a las adquisiciones e incrementos de participaciones en el sector financiero. Su finalidad es clarificar tales criterios y procedimientos, dotar de homogeneidad a los mismos, así como aportar la seguridad jurídica, claridad y previsibilidad necesarias en lo que respecta al proceso de evaluación y su resultado.

Otro de los objetivos básicos de esta norma es el de armonizar el procedimiento y las evaluaciones cautelares en toda la Unión Europea sin que los Estados miembros establezcan pautas más estrictas que las establecidas en esta norma, dado que cada vez es más habitual que las estructuras de los grupos financieros puedan abarcar a varios Estados miembros. Estos deberán establecer que toda persona física o jurídica que, por sí sola o en concertación con otras (en lo sucesivo, el adquirente propuesto), haya decidido adquirir, directa o indirectamente, una participación cualificada en una entidad financiera o la haya incrementado de tal manera que la proporción de derechos de voto o de capital poseída sea igual o superior al 20%, 30% o 50%, o que la entidad financiera pase a ser su filial (en lo sucesivo, la adquisición propuesta), lo notifique previamente a las autoridades competentes de la entidad en la que se proponga adquirir o incrementar una participación cualificada, indicando la cuantía de la participación prevista y la información pertinente que se detalla en la Directiva.

Las autoridades competentes dispondrán de un plazo máximo de 60 días hábiles para llevar a cabo la evaluación, que consiste, básicamente, en verificar la idoneidad del adquirente propuesto y la solidez financiera de la adquisición propuesta, de acuerdo con los criterios fijados en la Directiva. Una vez finalizada la evaluación, si las autoridades competentes decidieran plantear objeciones a la adquisición propuesta, informarán de ello al adquirente propuesto, motivando su decisión, sin que, en ningún caso, pueda sobrepasarse el plazo de evaluación.

Los Estados miembros pondrán a disposición pública una lista en la que se indique la información que será necesaria para realizar la evaluación, y que se facilitará a las autoridades competentes en el momento de la notificación. Por su parte, las distintas autoridades competentes deberán trabajar en estrecha cooperación cuando se trate de verificar la idoneidad de un adquirente propuesto que sea una entidad regulada autorizada en otro Estado miembro o en otro ámbito de actividad. En cualquier caso, la responsabilidad de la decisión definitiva sobre la evaluación cautelar sigue recayendo en la autoridad competente responsable de la supervisión de la entidad en la que se propone la adquisición.

Por último, los Estados miembros pondrán en vigor antes del 21 de marzo de 2009 las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva, de lo que informarán a la Comisión.

**INSTRUMENTOS Y PROCEDIMIENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA.** — Se publicó la *Orientación BCE/2007/10, del Banco Central Europeo*, de 20 de septiembre de 2007 (DOUE de 30 de octubre), por la que se modifican los anexos I y II de la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, con el fin de incorporar las decisiones adoptadas recientemente por el Consejo de Gobierno del BCE.

Se recogen los cambios recientemente introducidos en la definición y ejecución de la política monetaria única del Eurosistema, que se refieren, entre otras cosas, a la exclusión de las operaciones simples de la lista de operaciones de ajuste y a los cambios relacionados con los activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema. En segundo lugar, se adapta la terminología según lo establecido en la Orientación BCE/2007/2, de 26 de abril, sobre el sistema automatizado europeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, por la que se establece el sistema TARGET2, que sustituye al sistema TARGET actual.

Finalmente, se incorporan algunas modificaciones derivadas de la ampliación de la zona del euro, dado que el Consejo de Gobierno determinó el cumplimiento por parte de Chipre y Malta de las condiciones necesarias para la adopción del euro el 1 de enero de 2008. Los dos primeros apartados entraron en vigor el 19 de noviembre de 2007, y el último, el pasado 1 de enero de 2008.

**BANCO DE ESPAÑA: MODIFICACIÓN DE LAS CLÁUSULAS GENERALES APLICABLES A LAS OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA, Y LAS RELATIVAS A LA PARTICIPACIÓN EN TARGET.** —Se publicaron la *Resolución de 21 de septiembre de 2007* (BOE de 14 de noviembre) y la *Resolución de 20 de julio de 2007* (BOE de 20 de diciembre), ambas de la Comisión Ejecutiva del Banco de España. La primera modifica la Resolución de 11 de diciembre de 1998, relativa a las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, y la segunda aprueba las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes de participación en TARGET2-BE, con el objetivo de adaptar la terminología de dichas cláusulas al nuevo TARGET, que se denominará TARGET2-Banco de España (TARGET2-BE).

Por razones técnicas, se adapta toda la terminología del clausulado al nuevo TARGET, por lo que las referencias realizadas al Sistema de Liquidación del Banco de España (SLBE) se sustituyen por TARGET2-BE. Asimismo, se introduce la posibilidad de que el Banco de España comparta información de carácter individual relativa a la participación de las entidades de contrapartida en las operaciones del Eurosistema (por ejemplo, datos operativos), con los restantes miembros del Eurosistema, siempre que ello sea necesario para la ejecución de la política monetaria. No obstante, la información así compartida seguirá protegida por la obligación del secreto profesional.

Finalmente, se aprovecha la Resolución de 21 de septiembre para actualizar el resto del clausulado con otras modificaciones de menor entidad, que, al amparo de la Documentación General del Eurosistema, ya se venían aplicando en las operaciones de política monetaria.

## OCTUBRE 2007

**REQUISITOS DE TRANSPARENCIA RELATIVOS A LA INFORMACIÓN SOBRE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.** —Se publicó el *Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre* (BOE del 20), por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, reformada por la Ley 6/2007, de 12 de abril, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. Con esta norma culmina la incorporación al derecho español del régimen comunitario de transparencia de la información de las sociedades cotizadas.

La norma, entre otros aspectos, precisa los elementos que integran la información regulada sobre las sociedades cotizadas, establece la obligación del emisor de difundirla, incluso publicarla en su sitio web, así como de remitirla simultáneamente a la CNMV. El emisor podrá optar

por difundirla directamente o por encomendar esa función a un tercero, que puede ser la propia CNMV u otros medios, como las bolsas de valores o los medios de comunicación.

La información regulada incluye la información periódica (anual, semestral y, en el caso de los emisores de acciones cotizadas, la declaración intermedia de gestión de carácter trimestral), la relativa a las participaciones significativas y a las operaciones de los emisores sobre sus propias acciones, la relativa al número total de derechos de voto y de capital al término de cada mes natural en el que se haya producido un incremento o disminución, y los hechos relevantes. Respecto a la confección y difusión de la información periódica, se concretan diversas cuestiones, como el contenido, el plazo de remisión, los principios contables aplicables y la responsabilidad derivada de su elaboración y publicación, así como las condiciones para considerar equivalentes a las normas españolas, las normas relativas a la información pública periódica de sociedades que coticen en España y tengan su domicilio social en un tercer país no miembro de la Unión Europea.

Por otro lado, el Real Decreto desarrolla las obligaciones de información sobre participaciones significativas y autocartera reguladas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y precisa diversos aspectos relacionados con esta obligación, como son los porcentajes de derechos de voto que tienen la consideración de participación significativa, y la obligación de notificar al emisor y a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando alcance, supere o se reduzca por debajo de ciertos umbrales de participación. También se especifican las personas distintas del accionista (terceros que tengan la posibilidad de ejercer los derechos de voto atribuidos por dichas acciones), las excepciones a la obligación de notificar, los plazos para realizar la notificación y el contenido de la misma.

Otra novedad de la norma es que concreta determinadas obligaciones de comunicación del emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea para el que España sea Estado de origen, respecto a las acciones propias que posea (autocartera), como son el porcentaje de derechos de voto que obliga a comunicar y el contenido de la comunicación.

Finalmente, se establecen otras obligaciones de información de los emisores, a fin de facilitar a los accionistas y a los tenedores de deuda toda la información y todos los mecanismos necesarios para que puedan ejercer sus derechos.

## NOVIEMBRE 2007

MODIFICACIONES RELATIVAS AL BALANCE CONSOLIDADO DEL SECTOR DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS.—El *Reglamento 1489/2007 (BCE/2007/18)*, del Banco Central Europeo, de 29 de noviembre (DOUE de 15 de diciembre), modificó el Reglamento 2423/2001 (BCE/2001/13), de 22 de noviembre, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (en adelante, IFM), como consecuencia del ingreso de nuevos Estados miembros en la Unión Europea, por lo que, a partir de su entrada en vigor (el 4 de enero de 2008), las IFM deberán continuar presentando los datos estadísticos trimestrales detallados por países y por monedas, así como las posiciones frente a las contrapartidas residentes en los territorios de la Unión Europea, pero teniendo en cuenta el ingreso de los nuevos Estados. Por otro lado, los BCN podrán eximir de las obligaciones de suministrar una información completa a las IFM de tamaño reducido que no sean entidades de crédito, aunque deberán continuar, como mínimo, recogiendo datos relativos al balance total con periodicidad anual, de manera que pueda hacerse un seguimiento por parte de las autoridades competentes como entidades de tamaño reducido. También podrán eximir de las obligaciones de información estadística a las entidades de dinero electrónico que cumplan

ciertas condiciones. Finalmente, se aclaran los casos en que las acciones emitidas por IFM deben clasificarse como depósitos y no como capital y reservas.

BANCO CENTRAL EUROPEO: RESERVAS MÍNIMAS DESPUÉS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO EN CHIPRE Y MALTA.—Se publicó el *Reglamento BCE/2007/11, del Banco Central Europeo, de 9 de noviembre de 2007* (DOUE del 17), relativo a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por parte del BCE después de la introducción del euro en Chipre y Malta. Las entidades situadas en Chipre o Malta estuvieron sujetas a un período de mantenimiento transitorio comprendido entre el 1 y el 15 de enero de 2008. La base de reservas para este período se estableció de acuerdo con los elementos de su balance a 31 de octubre de 2007 y se comunicó a sus bancos centrales, de acuerdo con las normas de información sobre estadísticas monetarias y financieras del BCE.

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS Y LIMITACIONES A LA ACTIVIDAD DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO POR RAZONES DE SOLVENCIA.—La *Ley 36/2007, de 16 de noviembre* (BOE del 17), modificó el título II de 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, con el fin de transponer parcialmente la Directiva 2000/12/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo, al ordenamiento jurídico español.

En lo que concierne a los requerimientos mínimos de recursos propios de las entidades de crédito, se establecen las orientaciones generales previas al desarrollo reglamentario, incluyendo en el propio texto legal un abanico más extenso de riesgos que se deben considerar, conforme a los métodos de cálculo que se establecerán reglamentariamente.

Como novedad, se permite la utilización de calificaciones externas de crédito para algunos de dichos métodos, efectuadas por empresas reconocidas por el Banco de España, de acuerdo con los criterios que establezca para ello y valorando, en todo caso, la objetividad, independencia, transparencia y continua revisión de la metodología aplicada. Asimismo, será exigible la autorización del Banco de España, en las condiciones que este determine, para utilizar para esos mismos fines las calificaciones internas de crédito o métodos internos de medición del riesgo operacional y del riesgo de mercado desarrollados por las propias entidades.

Por otra parte, se hace mención de las obligaciones del propio Banco de España en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las entidades de crédito y sus grupos consolidables, y se concretan las obligaciones de información y divulgación al público por parte de las entidades de crédito.

Asimismo, se otorgan al Banco de España nuevas facultades ejecutivas que le servirán para ejercer su labor de disciplina en el cumplimiento de las obligaciones de solvencia por parte de las entidades de crédito, como, por ejemplo, obligar a las entidades de crédito a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter mínimo en determinadas circunstancias; exigir a las entidades de crédito que refuercen los procedimientos, mecanismos y estrategias adoptados para el cumplimiento de dichas exigencias, o restringir o limitar los negocios, las operaciones o la red de las entidades.

Finalmente, la Ley aprovecha para modificar el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito. En el primer caso, para concretar los términos que regirán el intercambio

de información entre autoridades competentes en el marco de la supervisión en base consolidada. En el segundo, con el objetivo de ajustar las obligaciones de las entidades de crédito, como contar con una estructura organizativa adecuada, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, o la exigencia de dotarse de sólidos procedimientos de gobierno corporativo.

**NUEVO PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD.**—Se publicaron el *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre* (BOE del 20), por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC), y el *Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre* (BOE del 20), por el que se aprueba el PGC de PYME y los criterios contables específicos para las microempresas, conforme a la habilitación otorgada al Gobierno por la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.

El PGC, que entró en vigor el pasado 1 de enero, se estructura en cinco partes, que van precedidas de una introducción, en la que se explican las características fundamentales del Plan General y sus principales diferencias con el PGC de 1990, aprobado por Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, que ahora se deroga, aunque en su redacción se ha seguido la técnica empleada en dicha norma, incidiendo en su componente explicativo, con la finalidad de facilitar su aplicación, dada la incorporación al mismo de transacciones, elementos patrimoniales y criterios contables nuevos.

Por su parte, el PGC de PYME, cuya estructura es similar a la del PGC, lo podrán aplicar todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes: a) que el total de las partidas del activo no supere los 2.850.000 euros; b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los 5.700.000 euros, y c) que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 50.

Finalmente, se desarrolla la disposición final primera de la Ley 16/2007, que establecía la aprobación mediante desarrollo reglamentario de unos criterios simplificados y específicos aplicables a las microempresas (PYME de muy reducida dimensión). A tal efecto, dentro del PGC de PYME, se recogen las especiales circunstancias que han de cumplir las PYME para que puedan optar por la aplicación de dichos criterios contables.

**DIRECTIVA SOBRE SERVICIOS DE PAGO EN EL MERCADO INTERIOR.**—Se publicó la *Directiva 2007/64/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007* (DOUE de 5 de diciembre), sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE, y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE, con el fin de establecer un marco jurídico homogéneo que garantice la coordinación de las disposiciones nacionales en materia de requisitos prudenciales, acceso al mercado de los nuevos proveedores de servicios de pago, requisitos de información y derechos y obligaciones respectivos de los usuarios y proveedores de estos servicios.

La Directiva se aplicará a los servicios de pago dentro de la Unión Europea, aunque establece determinadas exenciones. Dichos servicios están relacionados en el anejo de la Directiva, entre los que cabe reseñar los siguientes: servicios que permiten el depósito o la retirada de efectivo en una cuenta de pago y todas las operaciones necesarias para la gestión de una cuenta de pago; ejecución de operaciones de pago, incluida la transferencia de fondos, a través de una cuenta de pago en el proveedor de servicios de pago del usuario u otro proveedor de servicios de pago; emisión y/o adquisición de instrumentos de pago; envío de dinero;

y ejecución de operaciones de pago en las que se transmita el consentimiento del ordenante a ejecutar una operación de pago mediante dispositivos de telecomunicación, digitales o informáticos, y se realice el pago al operador de la red o sistema de telecomunicación o informático, que actúa únicamente como intermediario entre el usuario del servicio de pago y el prestador de bienes y servicios.

La Directiva fija, por un lado, las normas con arreglo a las cuales los Estados miembros distinguirán las seis categorías de proveedores de servicios de pago: las entidades de crédito; las entidades de dinero electrónico; las instituciones de giro postal facultadas en virtud de la legislación nacional para prestar servicios de pago; las entidades de pago propiamente dichas reguladas en la Directiva; el BCE y los BCN, cuando no actúen en su condición de autoridad monetaria u otras autoridades públicas, y los Estados miembros y sus autoridades regionales y locales, cuando no actúen en su condición de autoridades públicas. No podrá haber otros proveedores profesionales de servicios de pago. Por otro lado, establece los requisitos de transparencia y de información, así como los derechos y obligaciones respectivos de los usuarios y de los proveedores de servicios de pago en relación con la prestación de dichos servicios con carácter de profesión u ocupación habitual.

En cuanto a las entidades de pago reguladas en la Directiva, se reseñan los elementos que necesitan para obtener la autorización necesaria para el ejercicio de su actividad (programa de actividades, capitales iniciales, descripción de los métodos de gestión empresarial y de los mecanismos de control interno, etc.), así como los casos en los que las autoridades competentes podrán revocar dicha autorización. También se establece la exigencia de mantener permanentemente unos fondos propios mínimos calculados con arreglo a uno de los tres métodos reseñados en la norma.

Otro aspecto importante de la Directiva hace referencia a los derechos y obligaciones en la prestación y utilización de servicios; a este respecto, los Estados miembros podrán disponer que se apliquen no solo a los consumidores, sino también a las microempresas. Finalmente, dichos Estados pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva, antes del 1 de noviembre de 2009.

## DICIEMBRE 2007

MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL MERCADO HIPOTECARIO, REGULACIÓN DE LAS HIPOTECAS INVERSAS Y EL SEGURO DE DEPENDENCIA. — Se publicó la *Ley 41/2007, de 7 de diciembre* (BOE del 8), por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia. Las dos líneas básicas de actuación son las siguientes: la eliminación de los obstáculos a la oferta de nuevos productos, así como el incentivo a las denominadas hipotecas inversas, y la introducción de mejoras técnicas en los instrumentos de financiación.

En relación con la transparencia en la contratación de préstamos hipotecarios, se habilita al ministro de Economía y Hacienda para que pueda determinar la información mínima que las entidades de crédito deben facilitar a sus clientes con anterioridad a la firma de cualquier contrato. Este precontrato deberá permitir al cliente conocer las características esenciales de los productos sobre los que puede contratar, y evaluar si tales productos se ajustan a sus necesidades y a su situación financiera. Además, se extienden a todo tipo de hipotecas con personas físicas las obligaciones de información vigentes. En las subrogaciones y novaciones de créditos o préstamos hipotecarios, se amplían los supuestos de modificación de las escrituras públicas de subrogación o novación de préstamos hipotecarios.

El segundo ámbito de modernización que aborda la Ley corresponde a los mecanismos de refinanciación de las entidades de crédito a través de la emisión de cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios. Las mejoras técnicas introducidas se enfocan en dos líneas: la eliminación de obstáculos administrativos que pesaban especialmente sobre la figura de los bonos hipotecarios, y la autorización de una mayor sofisticación desde el punto de vista financiero de las emisiones de cédulas y bonos hipotecarios.

Respecto de las entidades de tasación, la Ley aborda tres áreas de actuación: se establece que, en determinados casos, dichas entidades deberán disponer de mecanismos adecuados para favorecer su independencia y evitar conflictos de interés; se modifica el régimen sancionador de las entidades de tasación, y se fija un régimen de participaciones significativas, similar al previsto para las entidades de crédito, que permitirá controlar la composición del accionariado.

Otra de las novedades de la Ley es la regulación de la hipoteca inversa, que consiste en un préstamo o crédito hipotecario formalizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante, y siempre que se cumplan determinados requisitos. La hipoteca inversa solo podrá ser concedida por las entidades de crédito y por las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España, sin perjuicio de los límites, requisitos o condiciones que, a las entidades aseguradoras, imponga su normativa sectorial. Las escrituras públicas que documenten estas operaciones estarán exentas del impuesto sobre transmisiones y actos jurídicos documentados. Al igual que para el resto de los préstamos hipotecarios, para el cálculo de los honorarios notariales de las escrituras de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación se aplicarán los aranceles correspondientes a los documentos sin cuantía, y para el cálculo de los honorarios registrales se aplicarán los aranceles correspondientes a inscripciones, tomando como base la cifra del capital pendiente de amortizar, con una reducción del 90%.

Finalmente, en relación con el seguro de dependencia, se incorpora la regulación de los instrumentos privados para la cobertura de la dependencia, que podrá articularse, bien a través de un contrato de seguro suscrito con entidades aseguradoras, incluidas las mutualidades de previsión social, o bien a través de un plan de pensiones.

**MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL MERCADO DE VALORES.** — La Ley 47/2007, de 19 de diciembre (BOE del 20), modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, con objeto de incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y determinados aspectos de las directivas 2006/73/CE, de la Comisión, de 10 de agosto, y 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio.

Los principales objetivos de la reforma son los siguientes: en primer lugar, se modernizan los mercados de valores españoles para adaptarlos a las necesidades actuales, para lo cual la Ley introduce nuevos tipos de empresas de servicios de inversión (ESI), amplía el catálogo de servicios de inversión que pueden prestar, extiende la gama de instrumentos financieros negociables, y reconoce distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, frente a los tradicionales mercados secundarios. En segundo lugar, se refuerzan las medidas dirigidas a la protección de los inversores, reconociendo la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos. En tercer lugar, se adaptan los requisitos de organización exigibles a las entidades que presten servicios de inversión para garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que ofrecen. Asimismo, en cuanto a los requisitos financieros, las entidades se



han de adaptar a las nuevas formas de gestión de riesgos en materia de solvencia. Por último, se modifican las potestades supervisoras de la CNMV, potenciando los instrumentos y mecanismos para fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.

### **Mercados secundarios oficiales de valores**

Como novedad, se establece la ruptura del principio de exclusividad de la negociación de acciones en las bolsas de valores. De este modo, cada mercado regulado decidirá sobre los instrumentos financieros que se pueden negociar en su ámbito, siempre que se cumplan los requisitos legales establecidos. Además, la Ley reconoce y regula los sistemas multilaterales de negociación (en adelante, SMN) y la internacionalización sistemática de órdenes como sistemas de negociación de instrumentos financieros, a fin de fomentar la competencia entre las distintas formas de ejecutar operaciones.

Por otro lado, se establece un nuevo régimen para la suspensión y exclusión de la negociación de instrumentos financieros. Así, al tiempo que se mantiene la competencia de la CNMV para adoptar estas decisiones en términos similares a los hasta ahora existentes, se añade la competencia de la sociedad rectora del mercado secundario oficial, que podrá acordar la suspensión y exclusión de un instrumento financiero que incumpla las normas de negociación establecidas en el reglamento del mercado, salvo cuando tal decisión pueda causar perjuicios graves a los intereses de los inversores o del mercado.

La Ley regula un nuevo régimen de transparencia para las acciones negociadas en los mercados secundarios oficiales, con objeto de que el mercado esté suficientemente informado tanto de las operaciones posibles en cada momento como de las operaciones ya realizadas. En definitiva, se trata de establecer un régimen de transparencia anterior y posterior a la conclusión de operaciones sobre acciones en los mercados secundarios oficiales. Este régimen de transparencia se completa con el exigido a los SMN y a los internalizadores sistemáticos en la negociación de tales acciones.

### **Sistemas multilaterales de negociación**

Se regulan por primera vez los SMN, que no tienen la consideración de mercados regulados. Los SMN son sistemas operados por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, 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.

La creación de un SMN será libre, con sujeción al régimen de verificación previa y supervisión por parte de la CNMV. Estos sistemas estarán regidos por una entidad rectora, que será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para gestionar el mercado. La supervisión de los SMN corresponde a sus entidades rectoras, que deberán comunicar a la CNMV todo incumplimiento significativo de sus normas o todo abuso de mercado.

Las entidades rectoras de un SMN español podrán establecer mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros establecidos en el territorio de otros Estados miembros. Igualmente, las entidades rectoras de un SMN de otros Estados miembros de la Unión Europea podrán establecer en territorio español me-



canismos similares para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros establecidos en territorio español. En ambos casos, se necesitará realizar la previa comunicación a las autoridades competentes respectivas.

### **La internalización sistemática**

Otra novedad es la internalización sistemática, que, en realidad, es una tercera forma alternativa de negociar instrumentos financieros, al margen de los mercados regulados y de los SMN. La Ley establece las normas aplicables a las entidades de crédito y ESI que ejecuten, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, siempre que esta actuación se desarrolle de forma organizada, frecuente y sistemática, y que se refiera a órdenes cuyo importe sea igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor. También establece una serie de reglas y obligaciones para los internalizadores sistemáticos. Además, deberán hacer públicos el volumen y el precio de sus transacciones realizadas fuera de mercados regulados o de los SMN sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública lo antes posible, de una manera fácilmente accesible y en condiciones razonables para los interesados.

### **Compensación y liquidación de las operaciones**

La Ley establece la libertad tanto para los mercados regulados como para los SMN de poder elegir un sistema de compensación y liquidación de otro Estado miembro de la Unión Europea. De este modo se amplía el objeto social de la Sociedad de Sistemas, para permitirle realizar la compensación y la liquidación de las operaciones negociadas en mercados regulados y SMN de otros Estados miembros de la Unión Europea. Además, se permite a los mercados secundarios oficiales y a los SMN españoles celebrar acuerdos con entidades de otros Estados miembros de la Unión Europea para encomendarles la compensación y liquidación de las operaciones. Estos acuerdos deberán ser aprobados por la CNMV, que podrá oponerse a los mismos cuando puedan menoscabar el funcionamiento ordenado del mercado o del SMN español.

Asimismo, se establece la libertad de los miembros de los mercados secundarios oficiales y de los SMN para designar el sistema de liquidación de las operaciones que realicen en ese mercado o sistema con arreglo a una serie de condiciones y con independencia del sistema de liquidación del mercado secundario oficial o del SMN.

### **Mercado de deuda pública en anotaciones**

Cabe destacar que en la nueva Ley el mercado de deuda pública en anotaciones ya no tiene como objeto exclusivo la negociación de valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por organismos o entidades públicas, sino que podrán negociarse en él otros instrumentos financieros, siempre que se ajusten al reglamento y a sus especificaciones técnicas.

El Banco de España continúa teniendo la consideración de organismo rector del mercado, aunque desaparece la Comisión Asesora del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y llevará los servicios financieros de los valores cuando así lo concierte con los emisores. El acceso a la condición de miembro del mercado, que hasta el momento requería la autorización del ministro de Economía y Hacienda a propuesta del Banco de España, se realizará ahora en iguales condiciones que en cualquier otro mercado.

## Régimen de comunicación de las operaciones sobre instrumentos financieros

Otra de las novedades de la Ley es el régimen de comunicación de las ESI y de las entidades de crédito a la CNMV de todas las operaciones que hayan efectuado sobre instrumentos financieros, con independencia del mercado, sistema o mecanismo a través del que se hayan ejecutado. Esta obligación tiene por objeto facilitar, con la máxima celeridad y eficiencia, el cumplimiento por parte de la CNMV de sus labores de supervisión e inspección.

Esta labor de comunicación podrá ser realizada por la propia entidad, por un tercero que actúe en su nombre, por la sociedad rectora del mercado regulado, o entidad gestora del SMN a través del cual se haya realizado la operación, o bien por un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la CNMV. Adicionalmente, deberán facilitar a la CNMV, en la forma, detalle y plazos que se determinen reglamentariamente, la identidad de los clientes por cuenta de los cuales hayan ejecutado sus operaciones.

## Empresas de servicios de inversión

Cabe destacar la ampliación del catálogo de servicios de inversión, con la aparición de dos novedades importantes: en primer lugar, el asesoramiento en materia de inversión, entendido como la realización de recomendaciones personalizadas a un cliente sobre instrumentos financieros. A tal efecto, se crea un nuevo tipo de empresa de servicios de inversión autorizada para realizar exclusivamente dicho servicio de asesoramiento: *la empresa de asesoramiento financiero*. Este servicio lo pueden prestar tanto personas físicas como personas jurídicas, con arreglo al régimen de autorización y funcionamiento establecido en la propia Ley. En segundo lugar, y en relación con los ya comentados SMN, aparece tipificada en la Ley como servicio financiero la gestión de los mismos. La inclusión de esta gestión dentro de los servicios de inversión implica que su realización queda reservada exclusivamente a las entidades debidamente autorizadas para prestar los servicios de inversión. Cuando la gestión del SMN sea realizada por sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales o por entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema, y que han de estar participadas al 100% por una o varias sociedades rectoras, tales sociedades deben cumplir los requisitos establecidos en la Ley para la autorización de ESI.

Por otro lado, la Ley es muy exhaustiva en cuanto a los requisitos de organización interna que han de cumplir las ESI, debido a que la Directiva 2004/39/CE otorga pasaporte comunitario a todas las ESI comunitarias, por lo que ha de garantizarse un adecuado nivel de armonización que permita la actuación de todas ellas en condiciones de igualdad y competencia. Por la misma razón, regula de forma pormenorizada la actuación transfronteriza de las entidades que prestan servicios de inversión.

Adicionalmente, se precisa y actualiza en la propia Ley la regulación relativa a la supervisión de la solvencia de las ESI y sus grupos consolidables, que continuará correspondiendo a la CNMV, al tiempo que se delimitan sus competencias sobre otras personas y entidades en cuanto a sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores.

## Protección de los inversores

Uno de los principios fundamentales de esta Ley es garantizar una adecuada protección de los inversores, para lo que se establece un importante catálogo de normas de conducta, que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. En concreto,

se distinguen tres categorías posibles de inversores: clientes minoristas, clientes profesionales y contrapartes elegibles, garantizándose el mayor grado de protección a los primeros.

La Ley entiende por clientes profesionales aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos, e introduce una relación detallada de los mismos. Por exclusión, todos aquellos que no sean profesionales se considerarán clientes minoristas, quienes, no obstante, podrán solicitar, siempre que se cumplan determinadas condiciones, ser tratados como clientes profesionales.

Por su parte, entre los clientes profesionales tienen la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades: las ESI, las entidades de crédito, las entidades aseguradoras, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, los gobiernos nacionales y sus servicios, las comunidades autónomas y los organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración los demás clientes profesionales que lo soliciten con carácter previo, así como las entidades de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.

Las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de dichos intereses como si fueran propios. Asimismo, deberán mantenerlos, en todo momento, adecuadamente informados. La información, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa.

Finalmente, la Ley establece, asimismo, determinadas obligaciones de prevención de conflictos de interés y de registro de contratos.

**MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES.** — El *Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre* (BOE del 15), modificó el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre.

La norma introduce cambios en varios ámbitos de la normativa de planes de pensiones: aspectos actuariales de los planes de pensiones, obligaciones de información a partícipes y beneficiarios, régimen de inversiones de los fondos de pensiones, normas relativas a las entidades gestoras en materia de control interno, y normas sobre registros administrativos relacionadas, especialmente, con las actividades transfronterizas.

Por otra parte, y como consecuencia de la creación de los planes de previsión social empresarial como nuevo instrumento de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, se establece una serie de adaptaciones tanto en la normativa de planes de pensiones como en la de instrumentación de compromisos por pensiones, para regular determinados aspectos de este nuevo instrumento de previsión complementaria empresarial.

Además, se regulan determinados aspectos esenciales de los planes de previsión social empresarial, como el régimen de información a los trabajadores asegurados y a sus representantes, y se delimitan aquellos aspectos de la normativa de exteriorización a través de seguros colectivos que resultan de aplicación a los planes de previsión social empresarial.

En lo relativo a la regulación de los aspectos actuariales de los planes de pensiones, se actualiza, sistematiza y delimita con mayor claridad la actividad profesional de los actuarios en sus diferentes ámbitos de intervención, y en especial en lo que afecta a las revisiones actuariales. Asimismo, se reducen las exigencias de reservas patrimoniales destinadas a constituir el margen de solvencia, para continuar en la línea de flexibilización de requisitos exigibles a los planes de pensiones.

Asimismo, se lleva a cabo toda una serie de desarrollos en materia de organización administrativa de la entidad gestora, procedimientos de control interno y gestión de riesgos, normas de conducta y reglas para garantizar la separación de la entidad gestora de la depositaria, todo ello en clara sintonía tanto con las tendencias regulatorias nacionales e internacionales de otros sectores del sistema financiero como con las recomendaciones emanadas de organismos internacionales.

FOLLETO INFORMATIVO PARA RECLAMACIONES DE LA CLIENTELA EN EL ÁMBITO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS.—En virtud de lo establecido en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (en adelante, Ley Financiera), en el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros, y en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras, los organismos supervisores (Banco de España, CNMV y DGS) lanzaron un *folleto informativo* sobre cómo deben actuar los usuarios para presentar sus quejas y reclamaciones.

La iniciativa, desarrollada junto con el Instituto Nacional de Consumo, servirá para facilitar a los usuarios el modo de presentar una reclamación de esta naturaleza, las fases del procedimiento de la misma y los efectos de la resolución que se emite al final de este proceso. Conforme al sistema de ventanilla única, la reclamación se podrá presentar indistintamente ante cualquiera de los tres organismos, aunque se tramitará con más rapidez si se remite directamente al que sea competente en cada caso.

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2008.—Mediante la *Ley 51/2007, de 26 de diciembre* (BOE del 27), se aprobaron los Presupuestos Generales del Estado para el año 2008. En materia de deuda del Estado, se autoriza al Gobierno para que incremente el saldo vivo de la deuda del Estado durante 2008, con la limitación de que dicho saldo no supere el correspondiente a primeros de año en más de 7.924 millones de euros, permitiéndose, no obstante, que este límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, y estableciéndose los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

Por lo que se refiere al IRPF, se deflacta la tarifa del impuesto, en sus dos escalas, la estatal y la autonómica o complementaria. Se actualizan igualmente en un 2% los importes de los distintos mínimos, del contribuyente, por descendientes, por ascendientes y por discapacidad, que integran el mínimo personal y familiar del impuesto. En igual porcentaje se elevan también las cuantías aplicables como reducción del rendimiento neto del trabajo y del rendimiento neto de las actividades económicas aplicables a trabajadores autónomos dependientes de un único empresario. 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%.

En relación con el impuesto sobre sociedades, las medidas incluidas son aquellas de vigencia anual a las que se refiere la ley de este tributo. Se incluye, por tanto, 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 2008. 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, que sube del 5% al 5,5%, y al interés de demora, que pasa del 6,25% al 7%.

**REGULACIÓN DE LOS CONTRATOS DE LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS DE VALORES.** — Se publicó la *CCNMV 3/2007, de 19 de diciembre* (BOE de 12 de enero), de la CNMV, sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado. Dichos contratos tienen por objeto la provisión de liquidez por parte de una empresa de servicios de inversión o de una entidad de crédito (en adelante, intermediario financiero), que, actuando por encargo del emisor (sociedades cuyas acciones se encuentren admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español), realiza operaciones de compra y venta en el mercado secundario oficial sobre las acciones de dicho emisor.

En el contrato de liquidez se definirán las condiciones en las que el intermediario financiero operará por cuenta del emisor, comprando o vendiendo acciones de este último, con el único objetivo de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones, dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por su junta general de accionistas para la adquisición de acciones propias.

Por otro lado, la norma establece unos requisitos mínimos de información entre el emisor y el intermediario, debiendo observar especialmente las normas que sobre información privilegiada se establecen en la Ley del Mercado de Valores. Respecto a la información pública, el emisor deberá comunicar la suscripción del contrato de liquidez a la CNMV como información relevante, identificando al intermediario financiero, a los valores, al mercado en el que se realizarán las operaciones, el período de vigencia, así como el número de acciones y efectivo destinados a la cuenta de valores y a la cuenta de efectivo, respectivamente.

**HECHOS RELEVANTES DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.** — Se publicó la *CCNMV 5/2007, de 27 de diciembre* (BOE de 17 de enero), de la CNMV, sobre hechos relevantes de las IIC, aplicable sobre todo a las IIC domiciliadas en España. En líneas generales, la forma de comunicación de los mismos a la CNMV será por vía telemática, mediante el servicio CIFRADO/CNMV u otro similar. Solo podrán comunicarse hechos relevantes por vías distintas cuando lo autorice la CNMV, previa solicitud justificada.

No obstante, la Circular establece varios supuestos en los cuales la CNMV, una vez tramitados los correspondientes expedientes administrativos, los publicará de oficio en su página web. El resto de los supuestos establecidos en la Circular se comunicarán por vía telemática a la CNMV, una vez que se haya producido el hecho relevante.

Respecto a las IIC extranjeras autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea y comercializadas en España, deberán comunicar también por vía telemática a la CNMV toda la información exigida a estas entidades, de forma inmediata y con el mismo contenido y plazos establecidos por la legislación del Estado de origen.

**MODIFICACIÓN DEL MODELO DE INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS.** — La *CCNMV 4/2007, de 27 de diciembre* (BOE de 14 de enero), de la CNMV, modificó el modelo de informe anual de gobierno corporativo

(en adelante, IAGC) de las sociedades anónimas cotizadas, con el fin de incorporar las recomendaciones recogidas en el Código Unificado de Buen Gobierno, que figuran en el anejo de la Circular. Conforme a los principios básicos del Código Unificado, las sociedades que no las cumplan o lo hagan parcialmente no estarán obligadas a cumplimentar los apartados correspondientes del informe, en cuyo caso deberán cumplimentar otro apartado del informe en el que darán las explicaciones oportunas.

MODELOS DE NOTIFICACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS A LA CNMV.—La CCNMV 2/2007, de 19 de diciembre (BOE de 10 de enero), de la CNMV, aprobó, entre otros, los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, conforme a la habilitación establecida en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Estos modelos se elaboraron teniendo en cuenta las especificidades de las obligaciones establecidas en la citada normativa y los distintos sujetos obligados que deben notificar. Finalmente, la Circular fija los plazos máximos que deben observarse para la remisión de la correspondiente notificación a la CNMV.

SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES: RÉGIMEN JURÍDICO DE LA CONTABILIDAD Y LA INFORMACIÓN FINANCIERA.—Se publicó la *Orientación BCE/2007/20, de 17 de diciembre* (DOUE de 16 de febrero), por la que se modifica la Orientación BCE/2006/16, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, con el fin de regular la contabilidad de los instrumentos sintéticos, cada vez más utilizados en los mercados financieros, y, en especial, establecer normas contables genéricas para dichos instrumentos, así como un marco definido para los auditores externos del Eurosistema. También se aprovecha para sustituir las referencias realizadas a TARGET por TARGET2 y actualizar las definiciones correspondientes en la Orientación BCE/2006/16.

La norma explica pormenorizadamente la naturaleza de estos instrumentos y establece un tratamiento alternativo en cuanto a su valoración, así como el cumplimiento de una serie de requisitos para su aplicación.

## ENERO 2008

DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE 2008 Y ENERO DE 2009.—La *Orden EHA/15/2008, de 10 de enero* (BOE del 17), dispuso la creación de deuda del Estado durante 2008 y enero de 2009; y dos *Resoluciones de 21 de enero de 2008*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 28 de enero), determinaron las emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, así como el calendario de subastas para el año 2008 y el mes de enero de 2009.

La principal novedad de la Orden hace referencia a las operaciones de gestión de tesorería que puede realizar el Tesoro. En la actualidad, estas operaciones se limitaban a la cesión del saldo del Tesoro en el Banco de España a las entidades de crédito, a través de las denominadas subastas de liquidez, así como operaciones activas de préstamo a otros Estados de la Unión Europea o a entidades que gocen de la garantía expresa de aquellos. En particular, se amplía la gama de operaciones de adquisición temporal de activos, siempre que tengan por objeto valores de alta calidad crediticia negociados en mercados regulados. Dichas operaciones se formalizarán con los creadores de mercado de letras del Tesoro que hayan resultado adjudicatarios en las subastas.

Respecto a los procedimientos de emisión y formalización de la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, se podrá ceder parte o la totalidad de una emisión a un precio convenido a una o a varias entidades financieras que aseguren su colo-

cación. Asimismo, se podrá realizar operaciones de venta simple o con pacto de recompra de valores de nuevas emisiones o ampliaciones de emisiones existentes que el Tesoro tenga en su cuenta de valores.

En lo referente a las letras del Tesoro, se mantienen las emisiones a doce meses y, como novedad, se reinician a partir del mes de octubre las emisiones a tres meses para compensar la estacionalidad de la tesorería del Estado. Estas últimas, interrumpidas en 2005, sustituyen a las letras a seis meses utilizadas durante 2007. No obstante, por razones de demanda o de política de emisiones, el Tesoro podría efectuar subastas adicionales a las convocadas.

En relación con los bonos y obligaciones del Estado, los procedimientos de emisión son, básicamente, los vigentes en 2007, y, al igual que las letras, se elabora el calendario anual de subastas que se acompaña en la Resolución, en el que se señalan las fechas de las mismas, determinándose el plazo de los bonos y obligaciones que se ponen en oferta trimestralmente en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. Los plazos de emisión en ambas modalidades de deuda serán los habituales de tres y cinco años en bonos, y de diez y treinta años en obligaciones, si bien no se descarta la opción de reanudar la emisión a quince años, y se mantiene la posibilidad de poner en oferta emisiones que sean ampliación de otras realizadas con anterioridad, a fin de garantizar su liquidez en los mercados secundarios y atender la demanda de los inversores.

**NORMAS RELATIVAS A LA CONTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.** — La *Orden EHA/35/2008, de 14 de enero* (BOE del 22), desarrolló las normas relativas a la contabilidad de las IIC, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, así como los requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y control de riesgos de las sociedades gestoras de IIC.

La Orden habilita a la CNMV para que dicte normas sobre contabilidad de las IIC en aspectos tales como criterios de valoración, cuentas anuales, determinación del patrimonio, de los resultados, de los estados complementarios de información de las IIC, y frecuencia y detalle con que los datos deban ser suministrados a la CNMV. Para ello, se tendrá en cuenta la naturaleza específica de las IIC y su configuración como entidades financieras abiertas, lo que exige adaptar las normas de contabilidad y los criterios de valoración y clasificación de los activos a estas circunstancias.

Por otro lado, la Orden define a las IIC cuya política de inversión consiste en replicar o reproducir un determinado índice bursátil o de renta fija como aquellas cuya rentabilidad no sufre desviaciones significativas frente al índice de referencia. Respecto a las IIC cuya política de inversión consiste en tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, se amplía del 10% al 20% del patrimonio el límite de diversificación del riesgo, es decir, el porcentaje del patrimonio que pueden invertir en acciones u obligaciones de un mismo emisor, con el fin de dotarles de la misma capacidad para invertir en contado que las IIC que repliquen un índice.

Por último, la Orden enumera los requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y de control de riesgos de las sociedades gestoras de IIC, señalando, entre otros aspectos, que dichas sociedades deberán contar con una adecuada organización administrativa y contable, así como con medios técnicos y humanos y procedimientos o mecanismos de control adecuados a los objetivos de inversión de las IIC que gestionen, habilitando a la CNMV para su desarrollo.



OBLIGACIONES DE LOS NOTARIOS EN EL ÁMBITO DE LA PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALS.—La *Orden EHA/114/2008, de 29 de enero* (BOE del 31), reguló el cumplimiento de determinadas obligaciones de los notarios en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales.

En la norma se establecen determinadas obligaciones de los notarios en cuanto a la identificación de clientes (tanto personas físicas como jurídicas), la conservación de los documentos empleados en la identificación del cliente (durante un período de seis años), así como los procedimientos de control interno y de comunicación dirigidos a la prevención del blanqueo de capitales. Cabe reseñar que los notarios deberán solicitar que les sea exhibida, para su incorporación al protocolo, la declaración de movimiento de medios de pago cuando la operación que autorizan se realice, o se haya realizado con anterioridad, en moneda metálica, billetes de banco o cheques bancarios al portador denominados en moneda nacional o en cualquier otra moneda o cualquier medio físico, incluidos los electrónicos, por importe igual o superior a 100.000 euros. Asimismo, estarán obligados a comunicar al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (órgano regulado en la Ley 19/1993, de 28 de diciembre) las operaciones en que no les sea exhibida la declaración de movimiento de medios de pago.

SERVICIO DE LIQUIDACIÓN DE DEPÓSITOS INTERBANCARIOS.—La *Resolución de 25 de enero de 2008* (BOE del 13 de febrero), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, aprobó las cláusulas generales aplicables al Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios (en adelante, SLDI). El SLDI se encargará del registro y de la liquidación de las operaciones del mercado interbancario de depósitos negociadas entre las entidades de crédito, de conformidad con lo establecido en las cláusulas y sus aplicaciones técnicas de desarrollo. Las posiciones de efectivo resultantes de las operaciones de depósitos registradas a través del SLDI se liquidarán mediante el sistema TARGET2.

En las cláusulas se recogen, entre otros asuntos, los criterios de acceso al SLDI, y los procedimientos de comunicación, case y registro de órdenes, así como su posterior proceso de liquidación. Cabe reseñar que podrán ser admitidas como miembros del SLDI las entidades de crédito que, siendo participantes directos o indirectos del sistema TARGET2, tengan, a juicio del Banco de España, suficiente solvencia y capacidad jurídica y técnica. Las entidades miembros asumirán por su propia y exclusiva cuenta los riesgos de crédito, de tipo de interés, de liquidación y cualquier otro que contraigan en la contratación, compensación y liquidación de las operaciones de depósito registradas por dicho Servicio.

En caso de producirse un acontecimiento externo anormal u otro acontecimiento que afecte al funcionamiento del SLDI, se aplicarán los procedimientos de contingencia y continuidad operativa establecidos en las correspondientes aplicaciones técnicas dictadas por el Banco de España en cada momento.

TARGET/TARGET2.—De conformidad con lo previsto en la Orientación del Banco Central Europeo de 26 de abril de 2007, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2) (Orientación de TARGET2), se publicó la *CBE 1/2008, de 25 de enero* (BOE de 13 de febrero), del sistema de compensación en caso de mal funcionamiento del sistema TARGET y derogación de las circulares reguladoras del SLBE.

La CBE 1/2008 modifica parcialmente la CBE 2/2003, de 24 de junio, sobre el sistema de compensación en caso de mal funcionamiento de TARGET, para adaptar su redacción a las



modificaciones de la Orientación BCE/2005/16, de 30 de diciembre de 2005, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET), operadas por los apartados 8 y 9 del artículo 15 de la Orientación de TARGET2. En concreto, se amplía la casuística en la que se produce el mal funcionamiento de TARGET a aquellos casos en que, antes de la migración a TARGET2, el mal funcionamiento se origine en la infraestructura técnica de TARGET2. Asimismo, se modifica el plazo máximo de remisión de las reclamaciones, que pasa de dos a cuatro semanas, a contar desde la fecha en que tuvo lugar el mal funcionamiento, y el plazo máximo con que cuenta el Consejo de Gobierno del BCE para evaluar las reclamaciones presentadas y decidir sobre la procedencia o no de realizar una propuesta de compensación, que pasa de doce a catorce semanas, a contar desde la fecha en que se produjo el mal funcionamiento del sistema.

Por otro lado, la CBE 1/2008 deroga, con efectos a partir del 18 de febrero de 2008 (fecha de extinción del SLBE y de entrada en funcionamiento de TARGET2-BE), las circulares del Banco de España que regulan el funcionamiento del SLBE y sus funcionalidades.

RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LA RELACIÓN DE BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO.—La CBE 2/2008, de 25 de enero (BOE de 7 de febrero), modifica la relación de bancos multilaterales de desarrollo contenida en la Circular 5/1993, de 26 de marzo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito. Asimismo, se aprovecha para actualizar la relación de bancos multilaterales de desarrollo, a fin de igualarla a la que se incluyó en la Directiva 2006/48/CE, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. En definitiva, esta actualización supone, junto a otros ajustes menores en la denominación de algunos organismos, la supresión de la Corporación Interamericana de Inversiones y la inclusión del Banco Europeo de Inversiones, del Fondo Financiero Internacional para la Inmunización y del Banco Islámico de Desarrollo.

EMISORES CON VALORES ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN MERCADOS REGULADOS: INFORMACIÓN PERIÓDICA.—Se publicó la CCNMV 1/2008, de 30 de enero (BOE de 15 de febrero), sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados (en adelante, los emisores) relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales. La Circular desarrolla los modelos de información periódica relativos a cuentas anuales resumidas, individuales y consolidadas, de carácter semestral, así como las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, el contenido de los informes financieros trimestrales.

La presentación de la información será remitida a través del sistema CIFRADO/CNMV, del Registro Electrónico de la CNMV, u otro similar que, en su caso, pudiera sustituirlo, y según el modelo y requisitos técnicos establecidos a estos efectos en cada momento. Por último, la Circular, que entró en vigor el pasado 6 de marzo, resultará de aplicación a los informes financieros semestrales y a las declaraciones intermedias que se refieran a períodos que comiencen desde el 1 de enero de 2008.

## FEBRERO 2008

RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS: MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA.—Se publicó el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero (BOE del 16), de recursos propios de las entidades financieras (en adelante, RD), que aborda la transposición parcial de la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), y la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las ESI y las entidades de crédito (refundición). Con su entrada en

vigor el pasado 17 de febrero, a excepción de determinadas disposiciones finales, quedan derogados, entre otras disposiciones, el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

### **Disposiciones relativas a los recursos propios de las entidades de crédito**

En su ámbito de aplicación, se establecen las obligaciones que deben cumplir las entidades de crédito. En concreto, se especifica el nivel al que se aplican las diferentes obligaciones y requerimientos, ya sea individual, consolidado o subconsolidado. Asimismo, se establecen los elementos que integran los recursos propios de las entidades de crédito, se detallan los elementos que se deducen del cálculo de dichos recursos propios, se recogen algunas condiciones para la computabilidad de determinados elementos, y, por último, se establece la distinción entre recursos propios básicos, recursos propios de segunda categoría y recursos auxiliares.

Respecto al tratamiento de los riesgos a efectos de los requerimientos de recursos propios, se contempla, en primer lugar, el *riesgo de crédito*, especificando en términos cuantitativos el requerimiento de recursos propios por el citado riesgo, y se establece la opción para las entidades de elegir el método de cálculo de este requerimiento más adecuado a su tamaño o grado de sofisticación entre el *método estándar* y el *método basado en calificaciones internas*. Por otro lado, se aborda el tratamiento del *riesgo de contraparte* que asumen las entidades de crédito, a los efectos del cálculo de las exposiciones ponderadas por riesgo de crédito, ya sean estas calculadas conforme al método estándar o conforme al método basado en calificaciones internas.

Otro tipo de riesgos que contempla la norma son: los derivados de los que las entidades de crédito asuman por la posible evolución desfavorable de los tipos de cambio y del precio del oro, los derivados de sus posiciones en los instrumentos financieros y materias primas que componen su cartera de negociación, y, finalmente, los riesgos de pérdidas debidos a sucesos que se pueden producir dentro del propio funcionamiento de la entidad (riesgo operacional). En cuanto a los límites a los grandes riesgos, se fija como umbral máximo para la asunción por las entidades de crédito de este tipo de riesgos el 25% de sus recursos propios, y se determina que el conjunto agregado de los grandes riesgos no supere en ningún caso el 800% de los recursos propios de la entidad de crédito.

Además, se establece, una serie de requisitos organizativos exigidos a las entidades con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones normativas establecidas en el RD. Por otro lado, se determinan los requisitos que deberán cumplir las entidades de crédito, bien para emplear modelos internos de cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de posición, de tipo de cambio o sobre materias primas, o bien para poder aplicar el tratamiento de cartera de negociación. Por último, se recoge el régimen básico de la delegación de la prestación de servicios o el ejercicio de funciones de las entidades de crédito.

Otro apartado importante es el referido a la divulgación de información al mercado por parte de las entidades de crédito. En este sentido, las entidades de crédito están obligadas a publicar el documento *información con relevancia prudencial* con frecuencia, al menos, anual, y tan pronto como sea viable.

Finalmente, se establecen las medidas que deben tomar, en cada caso, los grupos de entidades de crédito o las entidades de crédito de forma individual, en caso de que dejasen de

cumplir los requisitos de recursos propios que se derivan del RD o sobrepasaran los límites a los grandes riesgos establecidos en el mismo, y las obligaciones que se desprenden en tales situaciones.

### **Disposiciones relativas a los recursos propios de las empresas de servicios de inversión (ESI)**

Dentro del ámbito de aplicación se establecen las obligaciones que deben cumplir las ESI, y se detalla el nivel al que se aplican las diferentes obligaciones y requerimientos, ya sea individual o consolidado. De forma análoga a las entidades de crédito, se establece la forma de cálculo de los recursos propios de la definición general de las ESI, especificando también los elementos del balance consolidado que deben añadirse para calcular los recursos propios de un grupo consolidable. Asimismo, se recogen la definición alternativa de recursos propios y los límites a su computabilidad, que es de aplicación a las ESI y a los grupos de las mismas que deban cumplir con los requerimientos de recursos propios por riesgos ligados a la cartera de negociación.

Se disponen, asimismo, los requerimientos de recursos propios que deben mantener las ESI, debiendo ser iguales o superiores al mayor de cuatro conceptos: la suma de los requerimientos de recursos propios ligados a diferentes riesgos, la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio precedente, las dos terceras partes del capital mínimo requerido para la constitución del tipo de ESI de que se trate o el 5% del volumen de las carteras gestionadas.

Por otro lado, se establece una serie de exigencias organizativas y de técnicas de valoración de los riesgos necesarias para que los riesgos a los que las empresas de servicios de inversión estén o puedan estar expuestas no aumenten de forma indebida, y se incluye la obligación de disponer de un mecanismo de autoevaluación del capital interno. Asimismo, la norma señala que todas estas políticas y procedimientos deberán resumirse en un informe anual de autoevaluación del capital interno que se deberá remitir a la CNMV.

Las ESI elaborarán el documento denominado *Información sobre solvencia*, estableciendo la frecuencia con la que debe publicarse dicho documento, así como la posibilidad de que la CNMV determine una frecuencia de divulgación mayor para ciertos datos o informaciones.

El RD contiene las medidas que deben tomar, en cada caso, los grupos de entidades de servicios financieros o las ESI de forma individual, en caso de que dejasen de cumplir los requisitos de recursos propios que se derivan del RD o sobrepasaran los límites a los grandes riesgos establecidos en el mismo y las obligaciones que se desprenden en tales situaciones.

### **Modificación de la normativa de las sociedades de garantía recíproca y de las sociedades de reafianzamiento**

En las disposiciones finales primera y segunda del RD se modifican el Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre, sobre normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de garantía recíproca, y el Real Decreto 1644/1997, de 31 de octubre, relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de reafianzamiento. En ambos se establece un régimen específico de recursos propios y de diversificación de riesgos para este tipo de entidades, ya que antes les era de aplicación el mismo régimen que el de las entidades de crédito, aunque con ciertas salvedades. En particular, se reconoce que el reafianzamiento, si cumple determinadas condiciones, es un instru-

mento que reduce el riesgo de crédito y debe conllevar, por tanto, la consiguiente reducción de los requerimientos de recursos propios de los compromisos que se benefician de contratos generales de reaval o reafianzamiento.

RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y DE LAS DEMÁS ENTIDADES QUE PRESTAN SERVICIOS DE INVERSIÓN: MODIFICACIÓN DE SU NORMATIVA. —El *Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero* (BOE del 16), estableció el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (en adelante, RD).

El RD refunde dos reales decretos (el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios) en un solo texto normativo, de modo que se contempla en una única norma global el régimen jurídico aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión (ESI y sus agentes, entidades de crédito y sociedades gestoras de IIC).

Dentro de su ámbito de aplicación, se distinguen, por un lado, las ESI a las que les es de aplicación todo el RD y, por otro, las restantes entidades que prestan servicios de inversión; en concreto, las entidades de crédito y las sociedades gestoras de IIC, a las que les son de aplicación aquellos artículos relevantes cuando prestan servicios de inversión (principalmente, ciertas normas de organización interna y las normas de conducta).

En lo que se refiere al régimen general de las ESI, se incorporan las novedades introducidas por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, así como determinados preceptos de la Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto. En concreto, dentro de su tipología se recogen las empresas de asesoramiento financiero, definiendo sus servicios de manera específica y estableciendo un régimen especial de autorización. En cuanto al régimen de autorización y requisitos para ejercer la actividad de las ESI, a grandes rasgos, son similares a los establecidos en el RD 867/2001, con ciertas excepciones. Asimismo, se establece un régimen especial de autorización para las empresas de asesoramiento financiero, dados el carácter y la naturaleza peculiar de las funciones que realizan.

Igualmente, de acuerdo con la normativa europea, se reconoce la existencia de un tipo especial de agencia de valores con menores requisitos de capital. En este sentido, frente a los 500.000 euros de capital inicial que se exigen a una agencia de valores normal, se rebaja a 300.000 euros (si no pretende adquirir la condición de miembro de mercados secundarios, ni adherirse a sistemas de compensación y liquidación, y tampoco se incluye en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros ni la recepción de fondos del público) o a 120.000 euros (cuando únicamente esté autorizada para la recepción y transmisión de órdenes sin mantener fondos o instrumentos financieros que pertenezcan a sus clientes). En este último tipo de agencias de valores, dicho capital se puede sustituir por un seguro de responsabilidad civil con una cobertura mínima de 2,5 millones de euros por reclamación de daños, y un total de 3,5 millones de euros para todas las reclamaciones, o una combinación de ambos.

Una de las novedades importantes de la norma es el amplio elenco de requisitos de organización que han de cumplir las ESI, así como las entidades de crédito y las sociedades gestoras de IIC que presten estos servicios, con el fin de incorporar una gran parte del articulado de la Directiva 2006/73/CE.

Otro conjunto de novedades se refiere a las normas de conducta aplicables a las entidades que presten servicios de inversión, con lo que se incorpora el grueso del articulado de la Directiva 2006/73/CE. En este sentido, se establece un completo catálogo de normas que han de seguirse en la prestación de servicios de inversión, y se establecen las condiciones para que la información sea imparcial, clara y no engañosa; información referida a la clasificación de clientes (minoristas, profesionales y contrapartes elegibles). Asimismo, deberán comunicar a sus clientes, en un soporte duradero, la posibilidad de exigir una clasificación de clientes distinta, indicando las limitaciones que esa nueva clasificación podría suponer en cuanto a su protección. También se establece un conjunto de requisitos generales de información a sus clientes minoristas, incluidos los potenciales, con antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión o auxiliares, o a la propia prestación del servicio, cuando este sea anterior a aquel.

**ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO: RÉGIMEN JURÍDICO.** — Se publicó el *Real Decreto 322/2008, de 29 de febrero* (BOE de 3 marzo), sobre el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico (en adelante, EDE), que completa la incorporación al derecho español de la Directiva 2000/46/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre de 2000, sobre el acceso a la actividad de las EDE.

Respecto al régimen de creación de las EDE, se mantiene el esquema de los procedimientos ya previstos para las restantes entidades de crédito: reserva de denominación, actividades, requisitos para la constitución de la entidad, documentos que han de contener las solicitudes de creación, en especial todos aquellos que hacen referencia a la idoneidad y honorabilidad de los cargos de administración y a los mecanismos de buena gestión interna y prevención del blanqueo de capitales. Con independencia de las similitudes con otras entidades de crédito, el Real Decreto contempla las especiales características de las EDE, con un régimen diferenciado en un buen número de aspectos. Por un lado, se establecen menores requisitos relacionados con la supervisión cautelar y la no sujeción a determinados preceptos de la normativa bancaria, mientras que, por otro, se limitan las actividades que tales entidades pueden llevar a cabo y se impone un régimen de inversiones obligatorias en determinados activos. A estas entidades se les exige un capital inicial mínimo de un millón de euros y unos fondos propios permanentes, iguales o superiores al 2% del saldo de sus pasivos financieros derivados del dinero electrónico emitido en circulación o de la media de dicho saldo durante los seis meses precedentes, si este último importe fuese superior.

No obstante, las EDE, al igual que el resto de las entidades de crédito, quedan sujetas a la supervisión y control de su actividad por parte del Banco de España, habilitándole para dictar las normas de desarrollo necesarias para el adecuado ejercicio de aquellas funciones de supervisión y control que le son propias en relación con las entidades de crédito.

**MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES EN MATERIA FINANCIERO-ACTUARIAL. CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES.** — La *Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero* (BOE del 21), desarrolla la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, a la vista de las modificaciones normativas introducidas en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones. También se incluyen en la Orden desarrollos puntuales de las normas reglamentarias sobre procedimientos administrativos de autorizaciones y comunicaciones registrales, así como de integración de planes de empleo en fondos de pensiones en el ámbito de la actividad transfronteriza.

En primer lugar, se actualiza la normativa referente a la actividad profesional de los actuarios en materia de planes de pensiones, y se delimitan sus funciones. En segundo lugar, en la definición de los criterios generales a que se han de ajustar las hipótesis demográficas, financieras y económicas, se admiten los procedimientos y métodos contrastados técnicamente, con la prudencia que requieren los cálculos a largo plazo y los múltiples elementos de riesgo que pueden afectar a los planes de prestación definida y mixtos.

Con respecto a las distintas magnitudes actuariales, se clarifican determinados aspectos relativos a la cuantificación y definición de las mismas, distinguiendo entre aportaciones y contribuciones ordinarias y aportaciones y contribuciones excepcionales, estableciendo las normas generales aplicables para el cálculo de las provisiones matemáticas y otras magnitudes actuariales, o regulando específicamente determinados aspectos relativos a los planes de pensiones asegurados.

Por otro lado, se concretan los requisitos y medidas que deberán adoptarse en el caso de la aplicación de excedentes o del tratamiento del déficit que se ponga de manifiesto en un plan de pensiones, introduciendo, como novedad, la regulación de los requisitos que deberá cumplir el plan de amortización del déficit. Por último, se aclaran determinados aspectos de la cuantificación y movilización de los derechos consolidados de los partícipes en relación con el criterio general de no penalización y sus excepciones.

Otro apartado importante de la orden hace referencia al régimen jurídico en materia de inversiones de los fondos de pensiones. Dentro del mismo, se precisa lo que debe entenderse por agentes financieros a efectos de la norma reglamentaria; se desarrolla el régimen aplicable a los instrumentos derivados, determinándose los requisitos que les resultan exigibles según tengan o no la condición de negociados en mercados regulados del ámbito de la OCDE; y se concretan el concepto de activo financiero estructurado, su tipología y los requisitos que ha de cumplir, estableciendo los criterios de calificación crediticia aplicables.

Por último, se desarrollan determinados aspectos de los procedimientos de autorizaciones y comunicaciones correspondientes a los Registros Especiales de Fondos de Pensiones y de Entidades Gestoras y Depositarias, y se establecen los cuestionarios que han de cumplimentar los altos cargos y los socios con participación significativa de las entidades gestoras.

En otro orden de cosas, cabe reseñar la *Resolución de 26 de febrero de 2008* (BOE de 1 de marzo), de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, que establece el método de cálculo de la rentabilidad de los planes de pensiones, conforme le habilitó el citado Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

REGLAMENTO DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA Y ESTATUTO DE LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA. — Se publicó el *Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero* (BOE del 27), por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia, conforme a la habilitación otorgada por la Ley 15/2007, que desarrolla la misma en cuanto a los procedimientos, el tratamiento de las conductas de menor importancia y el sistema de clemencia o exención y reducción de multa a aquellas empresas que colaborasen en la lucha contra los cárteles. También se publicó el *Real Decreto 331/2008, de 29 de febrero* (BOE de 3 de marzo), por el que se aprueba el estatuto de la Comisión Nacional de la Competencia (CNC), previsto en la citada Ley, en el que se establecen las cuestiones relativas al funcionamiento y al régimen de actuación de la CNC.

## MARZO 2008

DIRECTIVAS COMUNITARIAS: COMPETENCIAS ATRIBUIDAS A LA COMISIÓN EUROPEA EN EL ÁMBITO FINANCIERO. — Con el fin de dotar de una mayor eficiencia a la aplicación de

la normativa comunitaria, se ha publicado una serie de directivas europeas que atribuyen determinadas competencias a la Comisión Europea para realizar adaptaciones técnicas, ampliar o completar disposiciones, que tengan en cuenta, entre otras cosas, la evolución tecnológica de los mercados financieros, así como para garantizar la aplicación uniforme de dichas directivas dentro de la Comunidad.

En el ámbito financiero, cabe reseñar la publicación de las siguientes directivas:

*La Directiva 2008/24/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. La Directiva faculta a la Comisión para que establezca determinadas adaptaciones técnicas y medidas de ejecución relativas a la determinación de fondos propios y la organización, el cálculo y la evaluación de riesgos y exposiciones al riesgo.

*La Directiva 2008/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero. La Directiva otorga competencias a la Comisión con objeto de que clarifique los aspectos técnicos de algunas definiciones que figuran en dicha Directiva, a fin de tener en cuenta los cambios que se han producido en los mercados financieros y las técnicas prudenciales de supervisión.

*La Directiva 2008/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 20), por la que se modifica la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado). La Directiva concede competencias a la Comisión para que tome las medidas necesarias para la ejecución de la Directiva 2003/6/CE; en especial, elaborar o completar las disposiciones de dicha Directiva mediante las modalidades técnicas que permitan la publicación de información privilegiada y de listas de personas con acceso a información privilegiada, y la notificación a las autoridades competentes de operaciones y actividades sospechosas del personal directivo, y presentar los trabajos de investigación.

*La Directiva 2008/23/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. La Directiva confiere competencias a la Comisión para que, entre otras cosas, adapte las disposiciones de la Directiva 2006/49/CE, en lo relativo a la determinación de fondos propios, a la organización, el cálculo y la evaluación de riesgos y exposiciones, y a las categorías de empresas de inversión que están sujetas a la citada Directiva.

*La Directiva 2008/22/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, para otorgar competencias a la Comisión. En especial, con el objeto de especificar los aspectos técnicos de algunas definiciones establecidas en la Directiva 2004/109/CE, la duración máxima del ciclo corto de liquidación, el calendario de días de mercado, las circunstancias en las que una persona debiera haber tenido conocimiento de la adquisición o cesión de los derechos de voto, las condiciones de independencia que deberán cumplir los creadores de mercado y las sociedades de gestión, la naturaleza de la revisión del auditor, el contenido



mínimo del resumen de los estados financieros, los procedimientos de notificación y divulgación de las participaciones importantes, así como los procedimientos de archivo de la información regulada con el organismo competente del Estado miembro de origen de los emisores, además de especificar normas mínimas para los mecanismos destinados al almacenamiento.

La *Directiva 2008/20/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo. La Directiva confiere competencias a la Comisión con el fin de especificar los aspectos técnicos de algunas definiciones establecidas en la Directiva 2005/60/CE, fijar criterios técnicos con vistas a evaluar si las situaciones de que se trate plantean escaso o elevado riesgo de blanqueo de capitales o financiación del terrorismo, si está justificado no aplicar lo dispuesto en esa Directiva a determinadas personas físicas o jurídicas que realicen actividades financieras con carácter ocasional o de manera muy limitada, y adaptar los importes contemplados en esa Directiva, tomando en consideración la evolución de la situación económica y los cambios en la normativa internacional.

La *Directiva 2008/18/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), que modifica la Directiva 85/611/CEE, del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Su finalidad es otorgar competencias a la Comisión para que adopte las medidas necesarias para la aplicación de la Directiva 85/611/CEE, y adaptar la terminología y las definiciones principales de acuerdo con los actos subsiguientes relativos a los OICVM y a otros asuntos relacionados, en lo relativo al ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión.

La *Directiva 2008/11/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo* (DOUE del 19), por la que se modifica la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, para conferir competencias a la Comisión para que adapte definiciones, elabore o complete las disposiciones de la Directiva 2003/71/CE, mediante la especificación detallada de la forma y los contenidos de un folleto.

Antes del 31 de diciembre de 2010 y, a continuación, cada tres años como mínimo, la Comisión revisará las disposiciones relativas a sus competencias de ejecución otorgadas por las directivas reseñadas y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento de dichas competencias.



## 2 Índice sistemático de materias objeto de nueva regulación

MATERIAS	FECHA DE LA NORMA	BOLETÍN ECONÓMICO
<b>1 SEBC, BCE Y BANCO DE ESPAÑA</b>		
<b>a) Política monetaria</b>		
Instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema	20.9.2007	Ene 2008
Banco de España: modificación de las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, y las relativas a la participación en TARGET	20.7.2007 21.9.2007	Ene 2008
Banco Central Europeo: reservas mínimas después de la introducción del euro en Chipre y Malta	9.11.2007	Ene 2008
<b>b) Sistemas de pagos</b>		
Desarrollo de la normativa de los sistemas de pagos y de liquidación de valores	26.1.2007	Abr 2007
Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2)	26.4.2007 24.7.2007	Jul-Ago 2007
Sistema TARGET2: Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios	25.1.2008	Abr 2008
Sistema TARGET2: actualización de su normativa	25.1.2008	Abr 2008
<b>c) Otras áreas</b>		
Orientación del Banco Central Europeo en materia de balanza de pagos	31.5.2007	Jul-Ago 2007
Modificación de la normativa sobre la gestión de activos exteriores de reserva	20.7.2007	Oct 2007
Modificaciones relativas al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias	29.11.2007	Ene 2008
Sistema Europeo de Bancos Centrales: régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera	17.12.200	Abr 2008
<b>2 ENTIDADES FINANCIERAS</b>		
Modificaciones de las normativas reguladoras del mercado hipotecario, de recursos propios de las entidades financieras, del régimen jurídico de las empresas de inversión, y en materia de abuso de mercado	16.3.2007	Abr 2007
Comercialización a distancia de servicios financieros	11.7.2007	Oct 2007
Modificación de la normativa sobre recursos propios mínimos y limitaciones a la actividad de las entidades de crédito por razones de solvencia	16.11.2007	Ene 2008
Folleto informativo para reclamaciones de la clientela en el ámbito de los servicios financieros		Ene 2008
Recursos propios de las entidades financieras: modificación de la normativa	15.2.2008	Abr 2008
Recursos propios mínimos de las entidades de crédito: modificación de la relación de bancos multilaterales de desarrollo	25.1.2008	Abr 2008
<b>3 OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>		
<b>a) Instituciones de inversión colectiva</b>		
Modificación del reglamento de las instituciones de inversión colectiva	16.3.2007	Abr 2007
Modificaciones de los requerimientos de información estadística	11.7.2007	Oct 2007
Hechos relevantes de las instituciones de inversión colectiva	27.12.2007	Abr 2008
Normas relativas a la contabilidad de las instituciones de inversión colectiva	14.1.2008	Abr 2008
<b>b) Otras instituciones</b>		
Fondos de titulización de activos: convenios de promoción (FTPYMES)	10.1.2007	Abr 2007
Información de las entidades aseguradoras, las entidades gestoras de fondos de pensiones, y los corredores de seguros y reaseguros	28.5.2007	Jul-Ago 2007
Modificación de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados en materia de supervisión del reaseguro	2.7.2007	Oct 2007
Modificación del reglamento de planes y fondos de pensiones	14.12.2007	Ene 2008
Régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión: modificación de su normativa	15.2.2008	Abr 2008

MATERIAS	FECHA DE LA NORMA	BOLETÍN ECONÓMICO
Entidades de dinero electrónico: régimen jurídico	29.2.2008	Abr 2008
Modificación de la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial. Cálculo de la rentabilidad de los planes de pensiones	7.2.2008 26.2.2008	Abr 2008
<b>4 MERCADO DE VALORES</b>		
<b>a) Mercado de deuda pública</b>		
Condiciones de emisión durante el año 2007 y enero de 2008	11.1.2007 17.1.2007	Abr 2007 Abr 2007
Modificación de la normativa del mercado de deuda pública en anotaciones	26.1.2007	Abr 2007
Condiciones de emisión durante 2008 y enero de 2009	10.1.2008 21.1.2008	Abr 2008
<b>b) Mercados de valores privados</b>		
Sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administran sistemas de registro, compensación y liquidación de valores	16.3.2007	Abr 2007
Modificación del régimen jurídico de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, de la sociedad de bolsas y de la sociedad de gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores (IBERCLEAR)	16.3.2007	Abr 2007
Modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores	12.4.2007 27.7.2007	Jul-Ago 2007 Oct 2007
Requisitos de transparencia relativos a la información sobre las sociedades cotizadas	19.10.2007	Ene 2008
Modificación de la normativa del mercado hipotecario, regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia	7.12.2007	Ene 2008
Modificación de la normativa del mercado de valores	19.12.2007	Ene 2008
Regulación de los contratos de liquidez en los mercados de valores	19.12.2007	Abr 2008
Modificación del modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas	27.12.2007	Abr 2008
Modelos de notificación de participaciones significativas a la CNMV	19.12.2007	Abr 2008
Emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados: información periódica	30.1.2008	Abr 2008
<b>5 LEGISLACIÓN FINANCIERA DE LA UNIÓN EUROPEA</b>		
Requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado	8.3.2007	Abr 2007
Ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas	11.7.2007	Oct 2007
Normas de procedimiento y criterios de evaluación aplicables en las adquisiciones e incrementos de participaciones en el sector financiero	5.9.2007	Oct 2007
Directiva sobre servicios de pago en el mercado interior	13.11.2007	Ene 2008
Directivas comunitarias: competencias atribuidas a la Comisión Europea en el ámbito financiero	11.3.2008	Abr 2008
<b>6 NORMAS FISCALES Y OTRAS MATERIAS</b>		
Nuevo Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y modificación del Reglamento de Planes y Fondos de pensiones	30.3.2007	Abr 2007
Armonización internacional de la legislación contable española conforme a la normativa europea	4.7.2007	Oct 2007
Financiación de los partidos políticos	3.7.2007	Oct 2007
Defensa de la competencia	3.7.2007 22.2.2008 29.2.2008	Oct 2007 Abr 2008
Nuevo Plan General de Contabilidad	16.11.2007	Ene 2008
Presupuestos Generales del Estado para el año 2008	26.12.2007	Ene 2008
Obligaciones de los notarios en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales	29.1.2008	Abr 2008