

# LAS MEDIDAS DE REFORMA DE LA LEY FINANCIERA: SISTEMATIZACIÓN Y SÍNTESIS<sup>1</sup>.

*Dra. Adoración Pérez Troya.  
Profesora Titular de Derecho Mercantil. Universidad de Alcalá.*

## INDICE

I.	INTRODUCCIÓN: OBJETIVOS, SISTEMÁTICA Y TÉCNICA DE LA LEY	145
1.	Objetivos .....	145
2.	Sistemática y técnica de la Ley.....	146
II.	MERCADO DE VALORES .....	147
1.	Organización, funciones y órganos de la CNMV.....	147
1.1.	Modificaciones de la LMV .....	147
1.2.	Creación del Comisionado para la Defensa del Inversor .....	148
2.	Mercados secundarios .....	149
2.1.	Medidas de fomento a la apertura de los mercados de valores españoles .....	149
2.1.1.	Introducción .....	149
2.1.2.	Régimen de las alianzas de mercados transfronterizos y control sobre el accionariado de los mercados españoles .....	150
2.1.3.	Medidas de apertura de los Mercados de Futuros y Opciones....	150
2.2.	Especificación de requisitos de los mercados o sistemas organizados que no tengan la consideración de mercado oficial .....	151
2.3.	Integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores..	152
2.4.	Obligaciones de las sociedades emisoras .....	154
2.4.1.	Transparencia de las operaciones vinculadas (obligación de informar sobre operaciones con partes vinculadas) .....	154
2.4.2.	Designación de un Comité de Auditoría .....	156
2.4.3.	Otras obligaciones (remisión al punto relativo a las normas de conducta) .....	156
2.5.	Flexibilización del régimen de garantías: “acuerdos de compensación contractual.....	156
3.	Empresas de servicios de inversión .....	158
3.1.	Incremento de las multas coercitivas en los casos de requerimientos a personas no autorizadas (“chiringuitos”) .....	158
3.2.	Condición de ejercicio: honorabilidad empresarial y profesional de	

<sup>1</sup> Estudio realizado en el marco de un contrato de investigación con Cuatrecasas Abogados, en el seno del Grupo de Gestión del Conocimiento Mercantil (GCM). Fue concluido a principios del año 2003, y se ciñe a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE núm. 281, 23/11/2002), sin tener en cuenta, por tanto, otras novedades legislativas posteriores.

consejeros, directores y apoderados generales .....	158
3.3. Revisión de la actividad de depósito y administración de valores .....	159
3.4. Suspensión de la autorización concedida .....	159
3.5. Obligación de contar con un Departamento de atención al cliente .....	159
4. Normas de conducta .....	160
4.1. Introducción .....	160
4.2. Principios de actuación .....	161
4.3. Información privilegiada .....	161
4.4. Comunicación de Información relevante (modificación del art. 82) ....	162
4.5. Murallas chinas .....	162
4.6. Obligaciones durante las fases de estudio o negociación de operaciones.....	163
4.7. Manipulación de cotizaciones y prácticas tendentes a provocar una evolución artificial de las cotizaciones.....	163
4.8. Reglamento interno de conducta.....	164
5. Régimen de supervisión, inspección y sanción .....	164
5.1. Novedades respecto del sistema de intercambio de información entre la CNMV y terceros países .....	164
5.2. Cooperación e intercambio de información con otros organismos supervisores nacionales .....	166
5.3. Supervisión del cumplimiento de las normas de conducta .....	166
5.4. Infracciones .....	166
5.5. Sanciones .....	167
6. Modificaciones en el régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva .....	167
6.1. Préstamos de valores por Instituciones de Inversión Colectiva .....	167
6.2. Otras modificaciones .....	168
7. Reforma de la regulación de las Entidades de Capital-Riesgo .....	169
III. MERCADO DEL CRÉDITO .....	172
1. Medidas relacionadas con el Banco de España y otros organismos.....	172
1.1. Gestión de la tesorería del Estado .....	172
1.2. Mejora del régimen jurídico de las garantías constituidas a favor del Banco de España, BCE y restantes Bancos Centrales .....	173
1.3. Control de las reestructuraciones de las entidades de crédito por el Banco de España.....	174
1.4. Realización de operaciones de arrendamiento financiero por entidades de Derecho público autonómicas .....	174
1.5. Conductas sancionables, actualización de sanciones y medidas para mejorar la supervisión .....	174
1.6. Nuevo régimen jurídico de la Central de Información de Riesgos .....	176
2. Cajas de Ahorros .....	177
2.1. Organos rectores .....	177
2.1.1. Imposición de requisitos a los componentes de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros: honorabilidad comercial y profesional .....	177

2.1.2. Nueva regulación de la representación de los intereses colectivos en los órganos de gobierno .....	178
2.1.3. Modificación de los límites máximos del mandato de Consejeros generales y vocales del consejo .....	179
2.1.4. Carácter irrevocable del nombramiento de Consejeros generales y vocales del Consejo de Administración .....	180
2.1.5. Límite de edad para los vocales del Consejo de Administración y otros requisitos .....	181
2.1.6. Fomento de alianzas y control de fusiones entre Cajas de Ahorros .....	181
2.2. Cuotas participativas .....	182
2.2.1. Consideración general .....	182
2.2.2. Régimen jurídico .....	183
3. Cooperativas de crédito .....	186
4. Entidades de Dinero Electrónico .....	187
5. Medidas protectoras de los clientes .....	189
5.1. Creación del Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios.....	189
5.2. Departamento de atención al cliente y Defensor del cliente .....	190
5.3. Casas de moneda .....	190
5.4. Secreto bancario .....	191
5.5. Régimen del redondeo .....	191
6. Medidas para mejorar las condiciones de financiación de las Pymes .....	192
6.1. Cesión de créditos con una Administración Pública (factoring) .....	192
6.2. Ampliación del objeto de la participación hipotecaria (titulización de activos) .....	193
7. Otras medidas .....	194
7.1. Reconocimiento de las Cédulas territoriales .....	194
7.2. Caducidad de la autorización para constituirse en entidad de crédito ...	194
7.3. Contratación electrónica .....	195
IV. SEGUROS .....	195
1. Seguro de responsabilidad civil de circulación de automóviles .....	195
2. Supresión de la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras y reforma del régimen del Consorcio de Compensación de Seguros .....	197
3. Otras modificaciones de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados .....	197
3.1. Régimen de intercambio de información con terceros países .....	197
3.2. Infracciones y sanciones .....	198
3.3. Otras medidas .....	198
4. Modificaciones a la Ley del Contrato de Seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre) .....	199
5. Planes y Fondos de pensiones .....	199
6. Comisionado para la defensa del asegurado y Departamentos de atención al cliente .....	200

V. AUDITORIA .....	200
1. Consideraciones generales sobre las medidas de reforma .....	200
2. Medidas de reforma .....	201
2.1. Modificación de las condiciones para el ejercicio de la auditoría .....	201
2.2. Nuevas incompatibilidades y medidas de rotación .....	202
2.3. Modificación del régimen de responsabilidad .....	203
2.4. Reforma del régimen sancionador .....	204
2.5. Fortalecimiento del papel del ICAC y de otros organismos .....	205
2.6. Creación de una tasa por la emisión de informes de auditoría de cuentas .....	205
2.7. Medidas de transparencia respecto de la remuneración de los auditores...	206
VI. OTROS ÁMBITOS DE LA REFORMA .....	206
1. Modificaciones de la Ley de Sociedades Anónimas .....	206
1.1. Exclusión del derecho de suscripción preferente (nueva redacción del art. 159).....	207
1.2. Otras novedades.....	209
2. Modificaciones de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada ...	210
3. Otras medidas adicionales .....	211

## **I. INTRODUCCIÓN: OBJETIVOS, SISTEMÁTICA Y TÉCNICA DE LA LEY**

### **1. Objetivos**

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, conocida como *Ley Financiera*, tiene por propósito incrementar la eficiencia y competitividad del sistema financiero español, por lo que, en consonancia con tal objetivo, ha supuesto una reforma del Derecho del mercado financiero español que ha afectado, en mayor o menor medida, a todos sus ámbitos: el mercado de valores, el mercado del crédito y el mercado del riesgo o seguro.

La reforma no se ha limitado, sin embargo, al Derecho del mercado financiero en sentido estricto, aunque éste sea su objeto principal, sino que también comprende la modificación de normas más generales teniendo en cuenta su repercusión, más o menos directa, para el sistema financiero. Ello explica que la reforma haya afectado de modo puntual a otras normas mercantiles de carácter más general (vgr. Ley de sociedades anónimas o Ley de sociedades de responsabilidad limitada), e incluso de naturaleza distinta (vgr. Ley de Contratos de las Administraciones Públicas), aunque en algún caso, como sucede con la Ley 19/1988 de Auditoria de Cuentas, lleva a cabo una modificación sustancial.

A fin de responder al amplio propósito de mejorar la eficiencia y competitividad del sistema financiero, la Ley, como destaca en su Preámbulo, persigue tres objetivos específicos que son: a) asegurar a las entidades financieras españolas un marco legal eficiente y competitivo frente al de otros estados comunitarios; b) mejorar las condiciones de financiación de las PYMEs; y c) fortalecer la protección de los usuarios de servicios financieros.

La reforma se ha aprovechado para proceder a la adaptación de algunas Directivas europeas pendientes de incorporación, anticipando incluso la transposición de otras todavía en fase de propuesta en el momento de aprobación de la Ley (vgr. Propuesta de Directiva sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado). Asimismo, algunas de las medidas previstas no son ajenas a ciertos escándalos financieros recientes que han evidenciado la conveniencia de ciertas mejoras en nuestro ordenamiento (vrg. Gescartera, Enron), aunque ni tales mejoras, ni

tampoco la necesaria adaptación a la legislación europea, son el propósito principal de la Ley.

## 2. Sistemática y técnica de la Ley

Las disposiciones de la Ley Financiera se sistematizan principalmente por relación a los objetivos que persigue la Ley, aunque debido a su dilatado y tenso proceso de elaboración, que exigió compromisos de distinto orden, ha acabado por presentar una sistemática que no se corresponde de forma fehaciente con los objetivos especificados.

Por ello, aunque la Ley conserve hasta cierto punto una sistemática que se justifica en atención a los concretos objetivos que persiguen las distintas medidas de reforma, su estructura resulta más compleja en tanto que distingue entre: a) Medidas para el fomento de la eficiencia del sistema financiero (Cap. I); b) Medidas de impulso a la competitividad de la industria financiera (Cap. II); c) Medidas para la financiación de las PYMEs (Cap. III); d) Medidas para el impulso al empleo de técnicas electrónicas (Cap. IV); e) Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros (Cap. V); f) Nueva regulación de la Central de Información de Riesgos (Cap. VI).

Baste señalar, como ejemplo de los defectos de coherencia sistemática indicados, que las medidas de impulso al empleo de técnicas electrónicas se regulan en un capítulo independiente aunque tienen por objeto mejorar la competencia y eficacia del sistema financiero; y lo mismo sucede respecto de la regulación de la Central de Información de Riesgos, que se contiene en el último capítulo de la Ley a pesar de que su nuevo régimen se concibe como una medida para el fomento de la eficiencia del sistema financiero. Sin olvidar que, desde el punto sistemático, buena parte de las numerosas Disposiciones adicionales que contiene la Ley difícilmente justifican su carácter de norma adicional.

Al encaje sistemático de las distintas normas se suma otro factor de complejidad, acaso mayor, derivado del carácter de *bazar normativo* o *Ley ómnibus* que presenta la Ley Financiera, ya que constituye, principalmente, una *ley de reforma de leyes*, que, en concreto, modifica veintiocho leyes.

El resultado de todo ello es que se produce una falta de coherencia con la sistemática de las Leyes que se reforman, por lo que la primera impresión que depara la Ley Financiera es, cuanto menos, de cierto desconcierto. Por ello, en las siguientes páginas se ha optado por una exposición de las medidas de reforma que se aparta de la “sistemática” de la Ley Financiera en favor de una ordenación más acorde con los diversos ámbitos que comprende la reforma (mercado de valores, mercado del crédito, seguros, auditoría) y la de la sistemática de las leyes que regulan cada uno de ellos.

## **II. MERCADO DE VALORES**

Las medidas más importantes previstas en este ámbito comportan, principalmente, numerosas modificaciones a la Ley del Mercado de Valores. En general, tienden a profundizar en el proceso de adaptación de nuestra legislación al entorno de competencia europea e internacional que ya justificó la aprobación de la Ley 37/1998, de Reforma de la Ley del Mercado de Valores, por lo que a este fin se introducen algunos elementos de flexibilización a la par que, consecuentemente, se refuerzan las normas de protección de los inversores.

### **1. Organización, funciones y órganos de la CNMV<sup>2</sup>**

#### ***1.1. Modificaciones de la Ley de Mercado de Valores***

A fin de mejorar su funcionamiento, se establecen algunas novedades respecto de la organización y funciones de la CNMV que suponen la modificación de los arts. 14 y 18 de la Ley de Mercado de Valores (en adelante, LMV). Entre las modificaciones introducidas cabe destacar: A) La previsión de un Reglamento de Régimen Interior, cuya aprobación se atribuye al Consejo de la CNMV, en el que debe quedar establecida la estructura orgánica de la CNMV y procedimientos internos de funcionamiento, la distribución de competencias entre los distintos órganos, el régimen específico aplicable al personal cuando deje de prestar servicios en ella, los procedimientos de ingreso del personal, así como cuantas cuestiones relativas al funcionamiento y régimen de actuación de la CNMV resulten necesarias conforme a las previsiones de la Ley del

---

<sup>2</sup> Art. 46 de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (en adelante, LF).

mercado de valores.<sup>3</sup> B) La obligación para el personal de la Comisión de notificar, conforme a lo que se establezca en el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, las operaciones que realice en los mercados de valores, directamente o mediante persona interpuesta.<sup>4</sup> C) La especificación de las facultades del Consejo de la CNMV, así como de una forma mucho más precisa las funciones que corresponden al Presidente de la CNMV, al Vicepresidente, y al Comité Ejecutivo, que es un nuevo órgano que se prevé y cuya constitución, según se dispone, corresponde al Consejo.<sup>5</sup>

## **1.2. Creación del Comisionado para la Defensa del Inversor**

Se crea el Comisionado para la Defensa del Inversor, cuya novedad no supone modificación de la LMV, sino que constituye articulado propio de la LF (arts. 22 a 28). Con ello, se pretende un fortalecimiento de los mecanismos de protección administrativa de los inversores vigentes hasta ahora, lo que se resuelve mediante la creación de un nuevo organismo.<sup>6</sup>

En aras de una tutela general y más completa, se crean, como órganos de defensa de los clientes de servicios financieros, el Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios, el Comisionado para la Defensa del Inversor, y el Comisionado para la Defensa del Asegurado y del Partícipe en Planes de Pensiones.<sup>7</sup> Se establece una regulación básica y común para todos los Comisionados, que queda pendiente de desarrollo, así como también un sistema de ventanilla única, de modo que cualquier

---

<sup>3</sup> Hasta ahora, la CNMV ha venido funcionando sin un reglamento interno, por lo que se persigue dotarla, igual que al Banco de España, de una normativa de régimen interior que venga, por tanto, a suplir el vacío legal respecto a algunos aspectos organizativos que, por su propia naturaleza, no son susceptibles de ser regulados en una norma con rango de ley pero que resultan imprescindibles para una actuación eficaz de la Comisión.

<sup>4</sup> El mismo Reglamento habrá de determinar las limitaciones a las que quedará sujeto este personal respecto a la adquisición, venta o disponibilidad de tales valores.

<sup>5</sup> Las atribuciones que corresponden al Comité Ejecutivo incluyen: a) la preparación y estudio de los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo; b) estudiar, informar y deliberar sobre los asuntos que someta a su consideración el Presidente; c) Coordinar las actuaciones de los distintos órganos directivos de la Comisión, sin perjuicio de las atribuciones que correspondan al Presidente; d) Aprobar, en la esfera de derecho privado, las adquisiciones patrimoniales de la Comisión y disponer de sus bienes; e) Resolver las autorizaciones administrativas que le hayan sido atribuidas por delegación del Consejo, así como ejercer aquellas facultades que el Consejo le delegue expresamente.

<sup>6</sup> Durante la elaboración de la LF se barajaron otras alternativas, particularmente la de instituir un arbitraje financiero que otorgase una fuerza vinculante a las resoluciones que se dictasen. Sin embargo, esta opción se descartó por su previsible escaso éxito debido a la especialidad de la materia y la existencia de otros mecanismos ya operativos (Departamento de Atención al Público de la CNMV).

<sup>7</sup> Se adscriben, en el ámbito respectivo, al Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.



consulta o reclamación pueda ser presentada indistintamente ante cualquiera de los Comisionados.

Las funciones de los Comisionados, que no impiden por parte de los usuarios recurrir a otros mecanismos de protección previstos en la legislación vigente (en especial, la normativa arbitral y de consumo), son: a) Atender las quejas y reclamaciones de los usuarios relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos, ya deriven de los contratos, de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos financieros; b) Asesorar a los usuarios de servicios financieros sobre sus derechos en materia de transparencia y protección de la clientela, así como sobre los cauces legales existentes para su ejercicio.<sup>8</sup>

## **2. Mercados secundarios**

### **2.1. Medidas de fomento a la apertura de los mercados de valores españoles<sup>9</sup>**

#### *2.1.1. Introducción*

Al fin más general del fomento de la eficiencia en el mercado de valores, se introducen ciertas modificaciones en la LMV que tienden a la apertura de los mercados de valores españoles. En síntesis, se establece un régimen más ágil para las alianzas de mercados transfronterizos que a la vez asegure un cierto control sobre el accionariado de los mercados españoles, y se modifican ciertos aspectos de la normativa básica de los mercados de futuros y opciones con el fin de fomentar su apertura.

Estas medidas responden al proceso de integración de los mercados de valores en la Unión Europea, acelerado tras la adopción del euro, que ya ha dado lugar a la fusión de algunas Bolsas europeas (vgr. Norex, que integra las Bolsas escandinavas, o Euronext, que integra las de París, Amsterdam y Bruselas), así como a la creación de mercados de negociación paneuropeos (vgr. EuroMTS, de deuda pública, o EUREX y GLOBEX, de derivados). Ante este escenario, la reforma quiere procurar un marco en el que se de libertad a los mercados para emprender proyectos con aliados de otros países, a la vez que asegure que tales proyectos no ponen en riesgo la estabilidad del sistema español. Por ello, se dispone, en primer término, un régimen más ágil para las

---

<sup>8</sup> Las conclusiones de los Comisionados se remitirán a los servicios de supervisión correspondientes, por lo que sus informes no tienen carácter de resoluciones administrativas.

<sup>9</sup> Nueva redacción del apartado 5 y nuevo apartado 6 del art. 31 de la LMV en virtud del art. 2, apartado primero, de la LF. Y modificación del art. 59 LMV, por el art. 2, segundo, LF.

alianzas de mercados transfronterizos que a la par asegure un cierto control sobre el accionariado de los mercados españoles. En segundo lugar, se establecen algunas novedades con relación a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones con el propósito de fomentar e ir adecuando su normativa al escenario de competitividad transnacional.

### *2.1.2. Régimen de las alianzas de mercados transfronterizos y control sobre el accionariado de los mercados españoles*

Hasta ahora, la participación de gestoras de mercados secundarios españoles en gestoras de mercados extranjeros y viceversa estaba sujeta a la aprobación del Gobierno (art. 31.5 LMV, antes de la reforma por la LF). Con esta norma se pretendió garantizar un régimen de control administrativo sobre las eventuales fusiones o alianzas que se pudieran producir entre mercados españoles y extranjeros. La nueva regulación quiere que se mantenga la finalidad buscada (evitar riesgos para los mercados españoles) sin imponer excesivas trabas burocráticas a este tipo de operaciones, a cuyos efectos se establece un doble régimen: A) La participación de sociedades que administren mercados secundarios oficiales españoles en otras sociedades que gestionen mercados secundarios fuera de España se sujeta a la autorización previa de la CNMV (ya no del Gobierno); B) La participación en el capital de las sociedades que administren mercados secundarios españoles queda sujeta al régimen de participaciones significativas previsto para las empresas de servicios de inversión, además de dar posibilidad al Ministro de Economía de oponerse a la adquisición de una participación significativa atendiendo al buen funcionamiento de los mercados y a la reciprocidad de trato en este tipo de inversiones.<sup>10</sup>

### *2.1.3. Medidas de apertura de los Mercados de Futuros y Opciones*

Se establecen, modificando el art. 59 LMV, las siguientes medidas:

---

<sup>10</sup> El alcance y significado de esta segunda medida está relacionado con la “desmutualización” de las Bolsas llevada a cabo por el art. 69 de la Ley 14/2000, de Medidas fiscales, administrativas y de orden social, que dió nueva redacción a los arts. 47 y 48.1 LMV a fin de permitir que entren en el capital de las Sociedades Rectoras de las Bolsas no sólo los miembros de las mismas sino también otras entidades. La ruptura del carácter mutualista de las Bolsas plantea el problema de evitar que la propiedad y el control de las Rectoras pase a manos de personas no aptas, que se resuelve mediante la aplicación del régimen de participaciones significativas previsto para las empresas de servicios de inversión en la LMV, complementado por un derecho de veto en manos del Ministro de Economía

A) Se reconoce que en estos mercados puedan negociarse, compensarse y liquidarse, llevando a cabo todas estas actuaciones o sólo algunas de ellas, contratos de futuros, de opciones y de otros instrumentos financieros derivados. Así, se tiene en cuenta que en los mercados de derivados es usual que las distintas fases de la operativa (negociación, compensación y liquidación) se lleven a cabo incluso en países distintos.<sup>11</sup>

B) Se asegura, teniendo en cuenta lo anterior, que el régimen de separación de las garantías a favor de la rectora sea aplicable también en los casos en que en el mercado español sólo se lleve a cabo una de las fases de las operaciones.

## ***2.2. Especificación de requisitos de los mercados o sistemas organizados que no tengan la consideración de mercado oficial<sup>12</sup>***

Se establece una organización mínima de los mercados o sistemas organizados de valores y otros instrumentos financieros que no tengan la consideración de mercado oficial, a fin de suplir hasta cierto punto las lagunas legales existentes.

La reforma en punto a este tema se explica porque la Ley de reforma de la LMV (Ley 37/1998) introdujo la posibilidad de que se crearan mercados o sistemas de negociación (SON) que no tuvieran la categoría de oficiales, a fin de posibilitar la creación de estructuras más flexibles que las de los mercados tradicionales. No obstante, las normas a los que se sometieron no fueron suficientes, por cuya razón la reforma persigue dar un tratamiento mínimo a estos mercados y sistemas apropiado a sus particularidades. Se trata de conseguir un equilibrio entre la mayor flexibilidad y la autoregulación propia de estos mercados o sistemas y la necesaria garantía de la estabilidad de los mercados. Dentro de la LF, la reforma se presenta como una medida de fomento de la eficiencia en el mercado de valores

En cuanto al contenido concreto de la reforma cabe destacar que: A) Se sigue manteniendo la aprobación de estos mercados o sistemas por el Gobierno, previo informe por la CNMV, o, en su caso por la Comunidad Autónoma, añadiéndose la

---

<sup>11</sup> Hasta ahora las operaciones sobre futuros y opciones debían llevarse a cabo íntegramente en estos mercados, mientras que con respecto a otros derivados cabía la posibilidad de que sólo una de las tres partes de la operación se desarrollase en el mercado. A tenor de la reforma se facilitará, por ejemplo, que la compensación se pueda llevar a cabo por medio de una Entidad de Contrapartida Central (que se prevé pueda ser realizada por la sociedad rectora), o que en el marco de un acuerdo de alianza entre mercados parte de la compensación o liquidación se desarrolle en otro mercado.

<sup>12</sup> Art. 4 de la Ley Financiera, por el que se modifica el art. 31, apdo. 4, de la LMV-

posibilidad de que la autorización sea revocada si no se cumplen las condiciones impuestas; B) Se establece una organización mínima de estos mercados o sistemas, que pasa por la existencia de una sociedad rectora, con forma de S.A<sup>13</sup>; C) Se prevé la existencia de un Reglamento de funcionamiento, que será elaborado por la Sociedad rectora y aprobado por la CNMV; D) Se someten expresamente al régimen de supervisión y sanción del Tit. VIII de la LMV; E) Se incluye una habilitación normativa a favor del gobierno para desarrollar la regulación de estos mercados y sistemas (procedimiento y requisitos de autorización, funciones y organización mínima de las sociedades rectoras, condiciones de honorabilidad y solvencia de sus miembros, valores objeto de negociación, régimen de publicidad de los precios y volúmenes de contratación, régimen de garantías y contenido mínimo del Reglamento).

### **2.3. Integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores<sup>14</sup>**

Se prevé la integración de los diferentes sistemas de compensación y liquidación de valores hasta ahora existentes en un único sistema, que quedará a cargo de la denominada *Sociedad de Sistemas*. Las Comunidades Autónomas con competencias podrán, no obstante, disponer de un servicio propio.

La reforma se justifica como una medida de fomento de la eficiencia en el mercado de valores, lo que se explica en atención al carácter fundamental para el correcto funcionamiento de los mercados de valores que tienen los mecanismos de compensación y liquidación de las transacciones efectuadas en los mismos.<sup>15</sup>

La integración de sistemas de compensación y liquidación prevista busca conseguir, en particular, una reducción de los costes totales y de tiempo necesarios para

---

<sup>13</sup> La rectora se encargará de la organización, supervisión y suministro de la información del mercado o sistema y no podrá actuar por cuenta propia salvo que se constituya como entidad de contrapartida central.

<sup>14</sup> Art. 1 LF, por el se introduce un nuevo art. 44 bis y 44 ter a la LMV, una nueva Disp. Ad. 17ª, y se modifican de la misma Ley los siguientes artículos: 7, 31.2b, 36.7b, 38e, 44d, 46 último parr., 55.2 y 4, 57, 58.3 y 4, 84.1.b, 88 (1º y 2º par), 90.4.i, 99ª, c y g, 100a. También se da nueva redacción a los apartados c y g del art. 8 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores.

<sup>15</sup> Dichos mecanismos garantizan el cumplimiento de las obligaciones de las partes (por un lado, entrega de los valores vendidos en el momento pactado y, por otro, abono de su precio contra la recepción de los valores), y, además facilitan la operativa bursátil, disminuye las necesidades de liquidez para financiar la negociación y reduce sus costes (ya que los derechos y obligaciones derivados de las órdenes de transferencia aceptadas se sustituyen por un único crédito o por una única obligación, siendo sólo exigible dicho crédito u obligación. Así, las obligaciones de los acreedores y deudores derivadas del negocio jurídico correspondiente quedan liquidadas con la puesta a disposición de dicho crédito o de dicha obligación netos).

completar la contratación de los valores. Tal ahorro derivará, previsiblemente, del aprovechamiento de las economías de escala consecuentes a la integración de los distintos sistemas hasta ahora existentes: Central de Anotaciones de Deuda Española para la negociación de Deuda Pública, SCLV para los valores admitidos a negociación en Bolsa y en AIAF Mercado de Renta Fija, y los propios de las Comunidades Autónomas para los valores admitidos en sus respectivas Bolsas de valores. Además, dicha integración facilitará las transacciones transfronterizas, a cuyo fin la reforma también responde al proceso de concentración a nivel internacional de los sistemas de compensación y liquidación.<sup>16</sup>

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en nuestro caso ya se había iniciado un proceso de integración de los sistemas de compensación y liquidación españoles (“Iberclear”, sociedad constituida en 2000 por el SCLV y el Banco de España al objeto de preparar la unificación de la CADE y SCLV), por lo que la reforma supone en realidad la culminación de este proceso, a cuyo fin se introducen las modificaciones legales necesarias, pasando éstas por los siguientes aspectos:

A) El proceso de integración previsto supone la fusión del SCLV y la CADE, pasando a ser una única entidad, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (*Sociedad de Sistemas*), la que potencialmente se encargue de la compensación y liquidación de todos los valores de renta fija y variable que se negocien en España (en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como en otros mercados secundarios cuando sus órganos rectores lo soliciten).

B) Las Comunidades Autónomas con competencias en la materia podrán disponer, no obstante, la creación de un servicio propio, cuyas facultades serán las mismas que las atribuidas a la *Sociedad de Sistemas*. De ahí que la *Sociedad de Sistemas* sólo asumirá las funciones que vienen desempeñando los Servicios de Compensación y Liquidación de Valores autonómicos con sujeción a lo que disponga la normativa de la correspondiente Comunidad Autónoma (Disp. Ad. 1º LF).

---

<sup>16</sup> Este proceso está mucho más acabado en EEUU que en Europa (existen 26 sistemas diferentes frente a los 2 norteamericanos), pero también a nivel europeo se tiende a una integración progresiva en consideración del ahorro de costes que supondrá la existencia de mecanismos integrados. Según el informe preliminar del “Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados de valores en Europa”, la creación de un sistema único europeo de liquidación implicará un ahorro anual de hasta 1.000 millones de euros, mientras que ahora los costes de liquidación en Europa para transacciones transfronterizas son hasta 10 veces los aplicados en el sistema centralizado del *US Depository Trust & Clearing Corporation*.

C) La regulación más pormenorizada de la *Sociedad de Sistemas* queda pendiente de desarrollo reglamentario, si bien se especifican algunos extremos de su régimen: a) podrá darse entrada en su capital a socios que no intervienen como participantes en el mercado, lo que supone la “desmutualización de los sistemas de compensación y liquidación; b) entre sus accionistas podrán figurar las instituciones no residentes que desarrollen en el extranjero actividades análogas a las de la Sociedad de Sistemas y estén sometidos a un régimen de supervisión equivalente; c) podrá gestionar conexiones y alianzas con entidades análogas de otros países; d) se establecen diversas medidas para el caso quiebra o suspensión de pagos de alguna entidad participante en los sistemas gestionados por la *Sociedad de Sistemas*, que fortalecen la posición de dicha *Sociedad* con el fin de proteger mejor al inversor.

D) La *Sociedad de Sistemas* se creará mediante la transformación de la sociedad “Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A” (Iberclear), que se constituirá con la participación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y el Banco de España (Disp. Trans. 1ª LF).

E) Aunque también queda pendiente en muchos de sus aspectos de desarrollo reglamentario, se prevé la creación de una o varias Entidades de Contrapartida Central, que son entidades de naturaleza financiera que, actuando por cuenta propia, aseguran que las operaciones contratadas en los mercados de valores se liquiden. Con esta nueva figura, conocida en otros ordenamientos, se pretende eliminar el riesgo de contraparte en las operaciones, a cuyo fin se “interpone” entre las partes contratantes como sujeto de los derechos y obligaciones dimanantes de las órdenes de ejecución de las operaciones que se vinculen a la Entidad de Contrapartida Central.<sup>17</sup>

## **2.4. Obligaciones de las sociedades emisoras**

### *2.4.1. Transparencia de las operaciones vinculadas (obligación de informar sobre operaciones con partes vinculadas)<sup>18</sup>*

---

<sup>17</sup> La Entidad de Contrapartida Central asume como propias las obligaciones de ejecución de las distintas órdenes de transferencia de valores o efectivo introducidas por los participantes, gestionando para ello los riesgos derivados de esta interposición mediante la exigencia de garantías a las entidades participantes en los procesos de la misma. La interposición que realiza esta Entidad puede producirse mediante la figura de la novación extintiva de las relaciones contractuales originarias o mediante otras técnicas, según se defina por vía reglamentaria.

<sup>18</sup> Se adiciona un párrafo al art. 35 LMV, por el art. 37 LMV.

Se establece la obligación para las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial de incluir en las informaciones semestrales información cuantificada de todas las operaciones realizadas por la sociedad con partes vinculadas. Ello, porque, a fin de aumentar la transparencia de nuestros mercados, se considera necesario establecer el deber de informar sobre las operaciones vinculadas, en línea con lo dispuesto en otras legislaciones de nuestro entorno y lo propugnado por el IOSCO (IAS 24), así como teniendo en cuenta que esta obligación contribuirá, además, a garantizar el correcto tratamiento de los intereses de los accionistas minoritarios.

Aunque no se ha especificado, sino que queda pendiente de posterior desarrollo, el objeto de esta medida es que se puedan conocer las operaciones realizadas con personas vinculadas, tales como accionistas con participaciones significativas, administradores y directivos, o cualquier otra persona que actúe por cuenta de los anteriores, que pertenezca a su grupo o que actúe con ellos de forma concertada. Si bien tampoco se concreta qué debe entenderse por “operaciones entre partes vinculadas”, habrá de tenerse en cuenta que el IAS 24 considera como tales toda transferencia de recursos o de obligaciones entre las partes vinculadas, incluso aunque no se haya cargado un precio.

En cuanto a las concretas medidas de reforma sobre este punto, cabe destacar que: A) Se establece el deber de incluir en las informaciones semestrales (a las que se refiere el párr. 2º del art. 35 LMV) información cuantificada de todas las operaciones realizadas por la sociedad con partes vinculadas en la forma que determine el Ministerio de Economía, o, con su habilitación, la CNMV, con indicación del tipo y naturaleza de las operaciones efectuadas y de las partes vinculadas que han intervenido en ellas; B) Se prevé que el Ministerio de Economía determine las operaciones sobre las que habrá de facilitarse información individualizada, en el caso de que aquéllas fueran significativas por su cuantía o relevantes para una adecuada comprensión de los estados financieros de la sociedad; C) También el Ministerio de Economía determinará reglamentariamente, o con su habilitación la CNMV, las operaciones vinculadas sobre las que no habrá que facilitar información, fundado en causa legítima.

#### **2.4.2. Designación de un Comité de Auditoría<sup>19</sup>**

Una de novedad muy destacable es que a las sociedades emisoras de valores cuyas acciones u obligaciones estén admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales de valores se les impone la obligación de designar un Comité de Auditoría, el cual deberá tener mayoría de consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de administración. El Presidente del Comité se elegirá entre los consejeros no ejecutivos, y deberá ser sustituido cada cuatro años. Podrá ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese.

El número de miembros, las competencias y las normas de funcionamiento del Comité se fijarán estatutariamente. Entre sus competencias deberán estar, como mínimo, las previstas legalmente, que son: a) Informar en la Junta general de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas; b) Propuesta al Consejo de administración para su sometimiento a la Junta del nombramiento de los auditores de cuentas externos a que se refiere el art. 204 LSA; c) Supervisión de los servicios de auditoría interna en el caso de que exista dicho órgano; d) Conocimiento del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la sociedad; e) Relaciones con los auditores externos para recibir información sobre las cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría, así como aquéllas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

#### **2.4.3. Otras obligaciones (remisión al punto relativo a las normas de conducta)**

#### **2.5. Flexibilización del régimen de garantías: “acuerdos de compensación contractual”<sup>20</sup>**

Se amplía respecto los instrumentos financieros derivados, préstamos de valores y operaciones con pacto de recompra el régimen jurídico de los acuerdos de compensación contractual previsto en la Disp. Adc. 10ª de la Ley 37/1998, de reforma de la LMV. El objetivo de la reforma es flexibilizar el régimen de garantías en relación con los instrumentos financieros derivados, préstamos de valores y operaciones con

---

<sup>19</sup> Se añade una Disposición Adicional 18ª a la LMV, por el art. 47 LF.

<sup>20</sup> Modificación de la Disp. Ad. 10ª de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, por el art. 16 LF.



pacto de recompra, a fin de dar cabida en nuestro ordenamiento a los esquemas de garantía utilizados en el tráfico internacional (diversos contratos de garantía auspiciados por la *International Swap and Derivatives Association, Inc*).

En definitiva, se trata de evitar que los bancos españoles y otras entidades financieras con presencia en mercados internacionales tengan que crear vehículos jurídicos o utilizar alguno ya existente en jurisdicciones extranjeras que merecen mayor seguridad jurídica a las entidades internacionales con quienes negocian estas operaciones, con el fin de que los acuerdos de colateral (aportación de garantías) se administren al amparo de dichas jurisdicciones sobre la base de que la contraparte en las operaciones es el vehículo jurídico en lugar del propio banco o entidad. Este proceder operando mediante vehículos extranjeros encarece la operativa de las entidades españolas y crea riesgos operativos dada su complejidad, a parte de crear distorsiones en materia de fiscalidad.

En cuanto al concreto contenido de la reforma cabe destacar las siguientes medidas:

A) A fin de restringir los efectos del régimen especial de las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual al ámbito estrictamente necesario se mantienen las limitaciones relativas a los sujetos intervinientes (al menos una parte debe ser entidad de crédito o empresa de servicios de inversión) y al contenido del acuerdo (deberá prever la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones financieras incluidas en el mismo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación).

B) Las operaciones financieras que quedan comprendidas son: a) las realizadas sobre los instrumentos financieros previstos en el párrafo 2º del art. 2 de la LMV, incluidos los derivados de crédito; b) las operaciones de dobles o con pacto de recompra y las cesiones temporales de activos; c) los préstamos de valores; d) las garantías y cesiones en garantía u otras operaciones con finalidad de garantía vinculadas al propio acuerdo de compensación contractual que tenga por objeto la deuda pública, otros valores negociables o efectivo.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Asimismo, se da nueva redacción al apartado 4 de la Disp. Ad. 12ª de la Ley 37/1998 de reforma de la LMV, estableciéndose que lo previsto en los apartados 3 y 4 de la Disp. Ad. 10ª será de aplicación a las operaciones contempladas en el apartado 1 de esta Disposición que se realicen sobre otros activos

### **3. Empresas de servicios de inversión**

#### **3.1. Incremento de las multas coercitivas en los casos de requerimientos a personas no autorizadas (“chiringuitos”)<sup>22</sup>**

Dentro del régimen de las empresas de servicios se establecía la posibilidad (art. 64.7 LMV) de que la CNMV pudiera adoptar las medidas que estimase oportunas para que cesaran en sus conductas infractoras las entidades o personas que utilizaran indebidamente las denominaciones reservadas a las empresas de servicios de inversión (e.s.i.) o prestasen servicios de inversión sin la correspondiente autorización. Entre estas medidas se preveía la de efectuar requerimientos con imposición de multas coercitivas (hasta dos millones de pesetas).

El art. 64.7 se modifica y se le da una nueva redacción, deliberadamente paralela a la del art. 29 de la Ley de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito. Entre las novedades que presenta cabe destacar: A) El incremento del importe de las multas coercitivas (hasta trescientos mil euros), que podrán además reiterarse con ocasión de posteriores requerimientos; B) Queda especificado, además, el objeto del requerimiento, que podrá ser para que cesen inmediatamente en la utilización de las denominaciones o en la oferta o realización de las actividades;<sup>23</sup> C) Se suprimen, como medidas que la CNMV pueda adoptar al amparo de este precepto, la incautación de información y el cierre del establecimiento infractor.

#### **3.2. Condición de ejercicio: honorabilidad empresarial y profesional de consejeros, directores y apoderados generales<sup>24</sup>**

El art. 70 LMV establece las obligaciones que han de cumplir las e.s.i. como condiciones de ejercicio de su actividad, que vienen a complementar las condiciones de acceso a la actividad previstas en el art. 67.2 y que son los requisitos mínimos para que la entidad obtenga autorización. Entre tales requisitos mínimos se requiere que todos los

---

financieros en garantía de las obligaciones generales contraídas frente al Banco de España en ejercicio de sus operaciones de política monetaria (art. 16, segundo, LF).

<sup>22</sup> Nueva redacción del art. 64.7 LMV, por el art. 40 LF.

<sup>23</sup> De este modo se da una mejor cobertura al propósito de la norma, en la medida que también quedan cubiertas las ofertas de realizar servicios de inversión y no sólo su realización.

<sup>24</sup> Nueva letra i en el art. 70.1 LMV, introducida por el art. 42 LF.

miembros de su consejo de administración, así como sus Directores generales y asimilados, tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional.

Hasta ahora, como condición de ejercicio de la actividad no se incluía ninguna referencia semejante a la condición de acceso citada. Se incluye, a partir de ahora, como condición de ejercicio que todos los miembros del consejo de administración de la e.s.i., directores generales y asimilados tengan una reconocida honorabilidad empresarial y profesional, así como los apoderados con facultades generales de representación. Los consejeros deberán comprobar, con anterioridad al otorgamiento del poder, la concurrencia del requisito de honorabilidad en el apoderado, y deberán revocar los poderes cuando desaparezca este requisito.

### **3.3. *Revisión de la actividad de depósito y administración de valores***<sup>25</sup>

Las e.s.i. y las otras entidades que pueden realizar las actividades propias de aquéllas (art. 65) que lleven a cabo la actividad complementaria de depósito y administración de valores o instrumentos financieros quedan obligadas a remitir semestralmente a la CNMV un informe de revisión específico sobre dicha actividad, realizado por un experto independiente. Su objeto es la comprobación de los saldos y posiciones mantenidas por los clientes en la entidad. El capítulo del informe referido al Mercado de Deuda Pública deberá ser remitido, con igual periodicidad, al Banco de España.

### **3.4. *Suspensión de la autorización concedida***<sup>26</sup>

Se reconoce que la CNMV pueda suspender los efectos de la autorización concedida (hasta ahora esta facultad se atribuía al Ministro de Economía).

### **3.5. *Obligación de contar con un Departamento de atención al cliente***

Como una medida de protección de los clientes, se establece la obligación de que las e.s.i cuenten con un Departamento o servicio de atención al cliente (arts 29 a 31 LF). Esta obligación es común para las entidades de crédito y

---

<sup>25</sup> Se añade un apartado 14 al art. 86 LMV, por el art. 56 LF.

<sup>26</sup> Modificación del art. 75 LMV, por el art. 57 LF.

aseguradoras. La función de este Departamento es resolver las quejas relacionadas con los intereses y derechos de los clientes legalmente reconocidos.

Facultativamente podrán designar un Defensor del Cliente, que habrá de ser una entidad o experto independiente. Las decisiones del Defensor favorables a la reclamación vincularán a la entidad, aunque ello no será obstáculo a la plenitud de la tutela judicial, al recurso a otros mecanismos de solución de conflictos ni a la protección administrativa.

#### **4. Normas de conducta<sup>27</sup>**

##### **4.1. Introducción**

Uno de los cambios más relevantes que experimenta la LMV se refiere a las normas de conducta previstas en el Tit. VII, cuya regulación se modifica en los siguientes aspectos principales: A) Si incrementan los principios y requisitos a los que deberán atenerse los que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores; B) Se refuerza la regulación de la información relevante y de la información privilegiada, extendiendo el concepto de información privilegiada a otros instrumentos distintos de los propios valores negociables y desarrollando de forma detallada la información relevante que es de obligada comunicación al mercado; C) Se especifican medidas preventivas de organización de las entidades que presten servicios en los mercados de valores a fin de impedir filtración de información entre las distintas áreas de una entidad o entre entidades de un mismo grupo (murallas chinas); D) Las anteriores obligaciones de actuación con transparencia se extienden a directivos, administradores y empleados. A todos ellos, así como a las entidades o personas que actúen o se relacionen en el mercado, se les prohíbe también el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores (manipulación de cotizaciones).

Con estos cambios se persigue una mejora de nuestra legislación, no obstante su relativa reciente reforma (Ley 37/1998), a fin de prevenir la pérdida de integridad de los mercados ocasionada por prácticas tales como la utilización de información privilegiada, la difusión de información falsa o engañosa, la no difusión u ocultación de

---

<sup>27</sup> Art. 38 LF, por el que se modifican los siguientes artículos de la LMV: art. 78, 80.a, 81, 82, 83, y se incorpora un art. 83 bis. El art. 39 LF introduce un art. 83 ter, relativo a la prohibición de manipulación de cotizaciones. Y el art. 55 LF modifica por su parte el art. 79 LMV.

información relevante o la manipulación de cotizaciones. Las medidas de reforma están en línea, asimismo, con lo previsto en la Propuesta de directiva sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), cuya adopción fue recomendada por el FESCO, tomando también como referencia el mayor control del tráfico de información selectiva impuesto recientemente Estados Unidos.<sup>28</sup>

#### **4.2. Principios de actuación**

Se añaden a los requisitos y principios de actuación previstos en el art. 79 los siguientes: f) garantizar la igualdad de trato entre los clientes, evitando primar a unos frente a otros a la hora de distribuir las recomendaciones e informes; g) Abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los que se esté realizando un análisis específico; h) Dejar constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses en relación con el asesoramiento o con el servicio de inversión que se preste.

Asimismo, según se añade, los principios previstos en el precepto, en cuanto sean compatibles con la actividad que desarrollan, serán de aplicación a las personas o entidades que realicen análisis de valores o instrumentos financieros.

Por otro lado, atendiendo a la tendencia de la normativa comunitaria sobre la necesidad de establecer un marco normativo específico para la regulación de estos servicios, y, en particular, al proyecto de Directiva relativa a la contratación electrónica para la contratación a distancia de servicios financieros, se habilita al Ministro de Economía para regular las especialidades de la contratación de servicios de inversión de forma electrónica. A estos efectos, se introduce un apartado 2 al art. 79 LMV (art. 20 LF).

#### **4.3. Información privilegiada**

Se introducen diversos cambios en el art. 81, siendo lo más destacable la ampliación del ámbito del concepto de información privilegiada. Se mantiene en lo esencial la definición de información privilegiada, aunque se comprenden, además de los valores negociables, los instrumentos financieros, así como los valores negociables o instrumentos financieros respecto de los cuales se haya cursado una solicitud de

---

<sup>28</sup> *Fair Disclosure Regulation*, en vigor desde el mes de octubre de 2000.

admisión a negociación en un mercado o sistema organizado de contratación. Además, se especifica que se comprende la información que se refiera “directa o indirectamente” a tales valores negociables o instrumentos, y se establece una definición específica de información privilegiada respecto de los instrumentos financieros derivados sobre materias primas.

Otra novedad importante que incluye el nuevo art. 81 es la autorización al Ministro de Economía, y, con habilitación de éste, a la CNMV, para que puedan establecer medidas concretas de salvaguarda de la información privilegiada adaptadas a las diferentes categorías de personas o entidades que se relacionan con el mercado de valores y a las distintas operaciones que se realizan en el mismo. Con esta previsión se pretende que las autoridades supervisoras dispongan de mecanismos normativos ágiles para dar respuesta con celeridad a las prácticas fraudulentas que eventualmente puedan irse detectando.

#### **4.4. *Comunicación de Información relevante (modificación del art. 82)***

Se define lo que se entiende por información relevante, estableciéndose que se considerará como tal toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario.

Asimismo, se establece el deber de comunicar toda información relevante a la CNMV con carácter previo a su difusión por cualquier medio (hasta ahora se imponía la comunicación directa al mercado de los hechos relevantes). Los emisores de valores deberán difundir también esta información en sus páginas de internet.

#### **4.5. *Murallas chinas***

Como novedad más destacable se especifican las medidas a establecer como “murallas chinas” (art. 83), que son: a) establecer áreas separadas de actividad; b) establecer adecuadas barreras de información entre cada área separada y el resto de la organización; c) definir un sistema de decisión sobre inversiones que garantice su adopción autónoma dentro de cada área; d) Mantenimiento de una lista de valores e instrumentos financieros sobre los que se dispone de información privilegiada y una relación de personas y fechas en que hayan tenido acceso a tal información.

#### ***4.6. Obligaciones durante las fases de estudio o negociación de operaciones***

Se introduce un nuevo art. 83 bis, sometiendo a los emisores de valores a una serie de obligaciones durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados. Tales obligaciones persiguen la salvaguarda de información privilegiada, por lo que su consideración es la de específicas manifestaciones de este deber.

#### ***4.7. Manipulación de cotizaciones y prácticas tendentes a provocar una evolución artificial de las cotizaciones***

Se añade un art. 83 ter mediante el que se prohíbe, siguiendo las pautas de la Propuesta de directiva sobre abuso de mercado, la manipulación de cotizaciones. De este modo se persigue preservar el mecanismo de libre formación de los precios en los mercados de valores.

En concreto, el nuevo precepto establece que toda persona o entidad que actúe o se relacione en el mercado de valores debe abstenerse de la preparación o realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios. Y a tales efectos, se especifican las prácticas que, en particular, se prohíben. Las prácticas que se tipifican comprenden tanto las transacciones u operaciones en el mercado como la difusión de información a través de cualquier medio o sistema (incluido internet) que supongan, o previsiblemente puedan llegar a suponer, señales falsas o engañosas o un efecto artificial o anormal en cualquiera de los siguientes aspectos: la oferta, la demanda, el volumen de negociación, o el precio de los valores negociables o instrumentos financieros.

Además, a fin de dar cobertura a otras prácticas que pudiesen ingenjarse para conseguir una ventaja abusiva que suponga manipulación de las cotizaciones, se establece una habilitación para desarrollar una relación y descripción no exhaustiva de las prácticas contrarias a la libre formación de los precios. Por otro lado, se tipifica como conducta prohibida la realización de prácticas que tengan por objeto o produzcan el efecto de provocar una evolución artificial de las cotizaciones (art. 80, letra a). Así, se amplía el ámbito de la anterior disposición que comprendía el provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones.

#### **4.8. *Reglamento interno de conducta***

Se establece la obligación para las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación de los arts. 82 a 83bis de remitir a la CNMV en el plazo de nueve meses un reglamento interno de conducta ajustado a los citados preceptos. También habrá de remitirse un compromiso sobre la actualidad de dichos reglamentos y su conocimiento y aceptación por todas las personas de la organización que resulten afectadas (Disp. Ad. 4ª LF).

Por otra parte, se faculta al Ministro de Economía, o con su habilitación a la CNMV, para establecer la obligatoriedad de incluir en los reglamentos internos de conducta de las entidades medidas concretas tendentes a garantizar el cumplimiento de lo dispuesto en los artículos de la LMV que comprenden las “normas de conducta” (nuevo apartado 2 del art. 78). Se opta, de este modo, por una política de autoregulación, en consonancia con las orientaciones que se siguen en los mercados financieros de nuestro entorno.

### **5. Régimen de supervisión, inspección y sanción**

#### ***5.1. Novedades respecto del sistema de intercambio de información entre la CNMV y terceros países***<sup>29</sup>

En síntesis, la reforma viene, de un lado, a precisar los requisitos de los acuerdos que realice la CNMV con autoridades de otros países europeos que permitan el intercambio de información de carácter confidencial. De otro lado, regula los requisitos y procedimiento de comunicación y solicitud de investigación a tales autoridades y viceversa para el control de operaciones con información privilegiada o relevante y manipulación de cotizaciones

La reforma se justifica en cuanto a su primer ámbito (acuerdos para el intercambio de información confidencial) en la transposición de la Directiva 2000/64/CE, que modifica una serie de Directivas relacionadas con el intercambio de información en el ámbito de seguros, valores e Instituciones de Inversión Colectiva.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Modificación del art. 90.1 LMV e introducción de un nuevo apartado 2, por el art. 3 LF.

<sup>30</sup> Dicha Directiva está en línea con la Directiva 98/33/CE relativa a las entidades de crédito.



La regulación de los requisitos y procedimiento de cooperación para el control de operaciones con información privilegiada o relevante y manipulación de cotizaciones anticipan la transposición de la Directiva (no aprobada cuando se aprobó la LF) sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado). En la LF todas estas novedades se justifican, atendiendo a su ubicación sistemática, como medidas de fomento de la eficiencia en el mercado de valores.

En cuanto a las concretas medidas de reforma incluidas cabe destacar:

A) La inclusión de dos requisitos adicionales a los ya previstos para la conclusión de acuerdos entre la CNMV y organismos de otros países: a) el intercambio de información ha de tener por objeto el cumplimiento de las funciones de supervisión e inspección; b) si la información que se va a facilitar proviene de las autoridades de otro Estado miembro se requerirá su conformidad expresa y limitada a la finalidad para la cuál dicha autoridad ha dado su conformidad.

B) Se introduce, además, una modificación de redacción que viene a ampliar la autorización de la CNMV para suscribir acuerdos de colaboración que comprendan dentro de su ámbito a las instituciones de inversión colectiva.<sup>31</sup>

C) Se prevé, por otro lado, que la CNMV pueda solicitar a las autoridades competentes de otro Estado miembro (y viceversa) la adopción de medidas oportunas cuando la CNMV tuviere conocimiento de que en el territorio de ese estado se estuvieren realizando, o hubieren realizado, actos contrarios a lo dispuesto en los arts. 81, 82 y 83 ter de la LMV, que también se modifican por la LF a fin de introducir una nueva regulación de la información privilegiada y relevante y de las situaciones de manipulación de las cotizaciones (ver supra.). También podrá solicitar que se permita que miembros de su personal acompañen al personal de la autoridad competente de ese otro estado en el transcurso de la investigación.

D) La CNMV podrá negarse a dar curso a las solicitudes de investigación que reciba, o a que su personal esté acompañado del personal de la autoridad de otro Estado miembro, en ciertas circunstancias que coinciden con lo previsto en la propuesta de

---

<sup>31</sup> Aunque el art. 31 de la Ley 46/1984 determina que el art. 90 de la LMV se aplica a las instituciones de inversión colectiva, se amplía la habilitación que contiene la LMV (sustituyendo en el primer parr. Del art. 90.1 la expresión “en la presente Ley”, por “en la presente y demás leyes”) a fin de transponer la Directiva 2000/64/CE en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva.

Directiva mencionada (por motivos de seguridad nacional u orden público, cuando se haya incoado procedimiento judicial en España o recaído sentencia firme).<sup>32</sup>

### ***5.2.Cooperación e intercambio de información con otros organismos supervisores nacionales***

De acuerdo con la Disp. Ad. 2ª LF, el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Economía cooperarán estrechamente para armonizar y mejorar los criterios y prácticas de supervisión, y, a tal efecto, intercambiarán periódicamente las informaciones que sean relevantes y podrán celebrar convenios.

### ***5.3.Supervisión del cumplimiento de las normas de conducta***

Se reconoce a la CNMV, respecto de lo establecido en los arts. 81, 82 y 83ter, competencia con relación a los actos llevados a cabo en territorio español o fuera de él relativos a valores negociables o instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado español, así como respecto de los actos llevados a cabo en territorio español en relación con los admitidos en un mercado regulado de la UE (nuevo apartado 8 del art. 84 LMV, introducido por el art. 38, séptimo LF).

### ***5.4.Infracciones***

Se introducen las siguientes novedades: A) Se tipifica como infracción las deficiencias de organización administrativa y control interno de las entidades sometidas a supervisión prudencial de la CNMV.<sup>33</sup> B) Como infracción muy grave se mantiene el incumplimiento de hacer públicas las informaciones relevantes, aunque sólo cuando de ello derive un perjuicio grave para el mercado (letra ñ del art. 99), mientras que se admite su consideración como infracción grave en los supuestos de menor reprochabilidad (nueva redacción de la letra r del art. 100).<sup>34</sup> C) La realización de

---

<sup>32</sup> Según se dispone, deberán tramitarse a través de la CNMV todas las solicitudes de información y asistencia que se realicen o reciban por las Comunidades Autónomas.

<sup>33</sup> Modificación del art. 99 y 100 LMV, por el art. 35, segundo, LF. A fin de recoger en norma de rango apropiado la posibilidad de sancionar el incumplimiento de las obligaciones sustantivas vigentes relativas a la concurrencia de buena organización administrativa y controles internos adecuados se introduce una nueva letra e) bis en el art. 99 LMV tipificando, como infracción muy grave, la presentación por las entidades sujetas a supervisión por la CNMV, de deficiencias en la organización administrativa y contable o en los procedimientos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de los riesgos cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o viabilidad de la entidad. También se introduce una nueva letra c) bis en el art. 100 LMV para tipificar como infracción grave la presentación, por las mismas entidades, de idénticas deficiencias, en el caso de que haya transcurrido el plazo concedido para su subsanación, salvo que ello constituya una infracción muy grave, de conformidad con la letra e).

<sup>34</sup> Art. 38, noveno, LF.

operaciones de iniciados se considerará infracción muy grave cuando su volumen sea relevante o las realice un miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor (nueva letra o del art. 99 LMV), mientras que cuando no concurren tales circunstancias se considerará infracción grave (nueva redacción de la letra x del art. 100).<sup>35</sup> D) Se califica como infracción muy grave el incumplimiento de lo dispuesto en el art. 83 ter (manipulación de cotizaciones), cuando produzca una alteración significativa de la cotización (nueva redacción de la letra i del art. 99). Se considerará infracción grave en los demás casos (nueva redacción de la letra w del art. 100 LMV).<sup>36</sup> E) Se establece como infracción grave la inobservancia del requisito de honorabilidad empresarial y profesional de consejeros, directores generales, asimilados y apoderados generales establecido como nueva condición de ejercicio de actividad para las ESI (nueva letra g) bis del art. 100 LMV).<sup>37</sup>

## 5.5. Sanciones

En cuanto a las novedades en materia de sanciones destaca lo siguiente: A) Por la comisión de la infracción relativa al incumplimiento del nuevo requisito de honorabilidad de cargos y apoderados como condición de ejercicio de las e.s.i. se prevé como sanción la cancelación del representante o apoderado en los registros de la CNMV (nuevo último párrafo del art. 103 LMV).<sup>38</sup> B) Se extiende el régimen de publicidad previsto para las sanciones por infracciones muy graves (publicación en el BOE) a sanciones por las infracciones graves, y a las sanciones aplicables a los cargos de administración o dirección de las entidades sancionadas por la comisión de infracciones muy graves y graves (modificación de los arts. 103, 105, 106 LMV).<sup>39</sup> C) Se crea un registro, a cargo de la CNMV, de carácter público, en el que se harán constar las sanciones impuestas en los últimos cinco años por la comisión de infracciones muy graves y graves.<sup>40</sup>

## 6.Modificaciones en el régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva

### 6.1.Préstamos de valores por Instituciones de Inversión Colectiva<sup>41</sup>

Se modifica la redacción del art. 10.3 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, al objeto de permitir que dichas

---

<sup>35</sup> Art. 38, noveno y décimo, LF.

<sup>36</sup> Art. 39, segundo y tercero, LF.

<sup>37</sup> Art. 42, segundo, LF.

<sup>38</sup> Introducido por el art. 42, tercero, LF.

<sup>39</sup> Art. 45, primero, LF.

<sup>40</sup> Se añade una letra k al art. 92 LMV, por el art. 45, segundo, LF.

<sup>41</sup> Modificación del art. 10.3 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las IIC, por el art. 15 LF.

entidades realicen operaciones de préstamo sobre valores integrantes de su cartera más allá de las permitidas hasta ahora por la regulación (préstamo centralizado y crédito al mercado). Se trata de una medida de impulso a la competitividad de la industria financiera, por lo que se modifica en este aspecto el régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) para hacerla más clara en algunos aspectos y ampliar, eliminando ciertas restricciones, las posibilidades de éstas de realizar préstamos de valores.

En particular, la actual regulación se consideraba confusa por no quedar muy claro lo que se debía entender por “préstamo bursátil”, y no permitía que las IIC realizaran gran número de operaciones de préstamos sobre sus carteras de títulos de renta variable, lo cual ha venido redundando en una menor rentabilidad de las IIC españolas y en pérdida de competitividad frente a sus competidoras comunitarias.

Los inconvenientes más importantes que planteaba hasta ahora la regulación eran los siguientes: A) Sólo estaba previsto el préstamo de valores de renta variable negociados en las Bolsas españolas, pero no se tenía en cuenta la posibilidad de hacerlo con respecto acciones extranjeras; B) Las operaciones de préstamo centralizado tenían unas condiciones, sobre todo de tipo de interés, impuestas unilateralmente por el SCLV, lo cual resultaba en una rentabilidad menor para las IIC de la que se podría obtener en condiciones de mercado; C) No se permitía realizar préstamos de valores OTC (over-the-counter), es decir, operaciones de préstamos de valores o de derivados contratadas directamente entre dos partes al margen de la regulación de determinados mercados.<sup>42</sup>

Por todo ello, se pasa a permitir, en concreto, que las operaciones de préstamo de valores realizadas por las IIC sean tanto “préstamos bursátiles” como, de manera más genérica, “préstamos de valores”, de modo que en la normativa de desarrollo se pueda también permitir que las IIC realicen, con las debidas garantías, operaciones de préstamo OTC (fuera de los mercados) sin las limitaciones existentes hasta ahora.

## **6.2. Otras modificaciones<sup>43</sup>**

Se introducen otras novedades importantes en la Ley 46/1984, a fin de agilizar principalmente el procedimiento de constitución de las IIC (especialmente de los

---

<sup>42</sup> No obstante, la utilización de derivados OTC se había regulado por la Orden de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de ICC de carácter financiero en instrumentos financieros derivados.

<sup>43</sup> Art. 41 LF.

Fondos). También se introducen modificaciones respecto de los depositarios al objeto de proteger mejor a los inversores. Se prevé un plazo de 12 meses para que las IIC ajusten su funcionamiento al nuevo régimen (Disp. Trans. 7ª LF).

Entre las concretas novedades contempladas hay que destacar: A) La autorización del Proyecto de constitución de las IIC deja de corresponder al Ministerio de Economía, y pasa a atribuirse a la CNMV (art. 8.1)<sup>44</sup>; B) La inscripción en el Registro mercantil de las escrituras de constitución de Fondos pasa a ser potestativa (art. 8.2); C) Se atribuye al Ministro de Economía, en vez de a la CNMV, la competencia para autorizar las sociedades gestoras de IIC, aunque continúa dependiendo de la CNMV la autorización de los depositarios de las IIC (art. 8.3)<sup>45</sup>; D) La fusión de Fondos se autorizará por la CNMV en vez de por el Ministro de Economía (art. 23 bis, segundo)<sup>46</sup>; E) Para poder ser depositario de IIC se exige estar adherido a los sistemas de compensación, liquidación y registro en los diferentes mercados españoles (art. 27.3, inciso al par. 1º)<sup>47</sup>; F) Reglamentariamente se determinarán las exigencias que deben satisfacer las entidades que realicen el depósito de valores extranjeros de las IIC (art. 27.3, inciso al último par.); G) Declarada la quiebra o admitida a trámite la solicitud de suspensión de pagos de una entidad depositaria de valores de cualquier IIC, la CNMV podrá disponer el traslado de los valores extranjeros a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad (art. 28.2, nuevo segundo par.).

## **7. Reforma de la regulación de las Entidades de Capital-Riesgo<sup>48</sup>**

Se modifica, a fin de flexibilizarlo, el régimen de las Entidades de Capital-Riesgo (Ley 1/1999, de 5 de enero), y se introducen correcciones a su régimen fiscal con el objeto de favorecer que dichas Entidades desinviertan a través de los mercados.

---

<sup>44</sup> La competencia para acordar la suspensión de la autorización también corresponderá a la CNMV, en virtud del párrafo segundo adicionado a la Disp. Ad. 2ª de la Ley 37/1998 por el art. 58 LF.

<sup>45</sup> En consonancia con esta modificación se varía la redacción del art. 17.3.

<sup>46</sup> La autorización de la fusión tendrá la consideración de hecho relevante y deberá ser objeto de publicación en el BOE y en dos periódicos de ámbito nacional. También se precisan con mayor detalle otros aspectos del proceso de fusión, dejándose pendiente de desarrollo reglamentario el contenido mínimo del proyecto de fusión.

<sup>47</sup> Con ello, se pretende conseguir que el depositario esté habilitado para hacer por sí mismo todas las funciones que le corresponden como depositario, y particularmente que se encuentre facultado para llevar el Registro de los valores custodiados.

<sup>48</sup> Se modifica, en virtud del art. 19 LF, los siguientes artículos de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y sus Sociedades Gestoras: arts. 2.1., 2.4, 16, 18.2, 23.2, 23.4. También el art. 69.3 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre sociedades. Queda derogada la letra c) del art. 38.2, de la Ley 1/1999, por la Disp. Derogatoria (letra g) de la LF.

La reforma se concibe como una medida de financiación de las Pymes, teniendo en cuenta que una de las vías de financiación de las mismas es la constituida por las Entidades de Capital-Riesgo (ECR)

En concreto, las modificaciones introducidas conciernen a los siguientes aspectos:

*A)Actividad principal.* Se facilita que estos vehículos de inversión mantengan en su activo acciones de empresas que no cotizaban en el momento de su adquisición y que posteriormente han pasado a negociarse en alguna Bolsa, así como que las ECR puedan salir de sus inversiones a través de OPV en los Nuevos Mercados de las Bolsas. A este objeto se modifica el art 2.1 de la Ley 1/1999, pasando a definirse las sociedades de capital-riesgo como sociedades cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores.<sup>49</sup>

*B)Definición de empresa no financiera.* Se añade un nuevo apartado 4 al art. 2 de la Ley 1/1999, especificándose que a los efectos de esta Ley, tienen la consideración de empresas no financieras, aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros (“sociedades holding”). El propósito es evitar que se excluyan del ámbito de aplicación de la Ley aquellas entidades que utilicen sociedades de tenencia de acciones como vehículos para llevar a cabo sus inversiones.

*C)* Se añade un nuevo apartado 3 al art. 16 de la Ley 1/1999, dando cobertura a las inversiones de capital riesgo en sociedades cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles siempre que no se dediquen a la actividad estrictamente inmobiliaria. La finalidad es que se pueda incluir dentro del ámbito del capital riesgo a empresas que requieren una gran inversión en inmuebles para realizar su actividad.

*D)Limitaciones de grupo.* Se facilita que las ECR inviertan en empresas de su grupo o de su sociedad gestora si cumplen requisitos de transparencia, a cuyo objeto se da nueva redacción al 18.2 párrafo primero de la Ley 1/1999, en cuya virtud podrán invertir hasta

---

<sup>49</sup> En consonancia con el propósito de los cambios introducidos respecto de la definición de la actividad principal del capital-riesgo se corrige el tratamiento fiscal de las acciones que una ECR mantiene tras vender parte de su participación a través de una OPV en un Nuevo Mercado. A este objeto se modifica la Ley del Impuesto de Sociedades, estableciéndose que las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas de los fondos propios de las sociedades y fondos de capital riesgo disfrutarán de la deducción prevista en el art. 28.5 de esta Ley, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.

el 25 por ciento de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora.<sup>50</sup> El propósito de la modificación es equiparar el régimen de las ECR con el de las instituciones de inversión colectiva, tanto mobiliarias como inmobiliaria.

*E)Aportaciones no dinerarias.* Se agiliza la operativa de las ECR al permitir realizar aportaciones en especie a su capital con posterioridad a su constitución; a tales efectos se modifica el 23.2, al que se añade un nuevo párrafo, que permite que los desembolsos adicionales al capital social mínimo o las posteriores ampliaciones de éste puedan realizarse, además, en inmovilizado o activos financieros aptos para la inversión conforme a la sección segunda del Cap. Segundo del Tít. I de la Ley. De esta manera se amplía la gama de activos contemplados hasta ahora (efectivo o bienes que integrasen su inmovilizado), ya que podrán aportarse activos financieros aptos para la inversión por las ECR.

*F)Control de reestructuraciones y operaciones societarias.* Se asegura que las operaciones societarias que realicen o que den lugar a una sociedad de capital-riesgo queden sujetas a debido control. A este objeto se incorpora un segundo párrafo en el art. 23.4, en cuya virtud la transformación, fusión, escisión y las demás operaciones societarias que realice una Sociedad de Capital-Riesgo o que conduzcan a la creación de una Sociedad de Capital-Riesgo, requerirán aprobación previa del Ministro de Economía, siendo de aplicación lo dispuesto en el art. 8.<sup>51</sup>

*G)Ventajas de fundador.* Se deroga la infracción relativa a la prohibición de que los fundadores o promotores de las SCR se reserven las remuneraciones o ventajas previstas en la LSA.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Esta posibilidad queda sujeta, no obstante, al cumplimiento de ciertos requisitos: que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones, que se disponga de un procedimiento interno formal que permita evitar conflictos de interés y cercionarse que la operación se realiza en interés exclusivo de la sociedad, que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

<sup>51</sup> Hasta ahora, la Ley 1/1999 sólo regulaba la fusión, disolución y liquidación de Fondos, aparte de la transformación de sociedades existentes a la entrada en vigor de la Ley en SCR.

<sup>52</sup> Dicha prohibición se pretendía derogar por entender que en el capital-riesgo es costumbre premiar la buena gestión a través de esta vía, así como por considerar que al predominar los inversores institucionales no requieren de una protección legal como la que precisan los particulares. No obstante, no se modifica el art. 23.4, párrafo 1º, que contiene dicha prohibición.

### **III. MERCADO DEL CRÉDITO**

La reforma abarca múltiples aspectos del mercado de crédito, afectando de forma más o menos intensa a los distintos tipos de entidades de crédito. De todos ellos, son las Cajas de Ahorro las que, sin duda, experimentan un mayor cambio en cuanto a su régimen jurídico.

En general, puede afirmarse que las distintas medidas de reforma persiguen principalmente una mayor adecuación de la legislación crediticia al entorno competitivo y de crecimiento que viene experimentado el sector, a la vez que se aprovecha para transponer al ordenamiento español la normativa europea de Entidades de Dinero Electrónico, así como para corregir y clarificar ciertos aspectos de nuestra legislación que parecían mejorables.

#### **1. Medidas relacionadas con el Banco de España y otros organismos**

##### ***1.1. Gestión de la tesorería del Estado***<sup>53</sup>

Se prevé la gestión de tesorería del Estado a través de operaciones de adquisición temporal de valores de renta fija, a fin de que el Tesoro pueda obtener un mayor rendimiento del saldo disponible en el Banco de España.

En cuanto a la razón de la reforma, hay que tener en cuenta que a principios del año 2001, el Tesoro español puso en marcha el sistema de rentabilización de su liquidez excedentaria tomando como base el art. 104.4 bis de la Ley General Presupuestaria, prestando cada día los fondos que no necesita al sistema bancario español. Estos préstamos se realizan al plazo de un día y están garantizados con Deuda del Estado. Hasta el momento, la Deuda del Estado ha supuesto una garantía (colateral) suficiente para los préstamos a realizar, si bien la reforma se justifica en la previsión de que a medio plazo, cuando se presten grandes volúmenes de fondos al sistema bancario, la Deuda del Estado disponible no sea suficiente para garantizar todos los fondos que el Tesoro desee prestar, por cuya razón la reforma persigue ampliar la lista de activos aceptables como colateral.

---

<sup>53</sup> Art. 6 de la Ley Financiera por el que se introducen los arts. 118 bis y 118 ter en el Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1091/1988, de 27 de septiembre



Así, se amplía la gama de operaciones que el Tesoro está realizando para obtener un mayor rendimiento de los excedentes de caja en el Banco de España, de manera que las operaciones se puedan realizar no sólo sobre Deuda Pública española, sino también sobre otros títulos de renta fija cotizados (nuevo art. 118 bis de la Ley General presupuestaria). Por otro lado, se permite que tales operaciones se realicen aprovechando el sistema de garantías a favor del Banco de España previstas en su Ley de Autonomía (nuevo art. 118 ter de la Ley General presupuestaria).

### ***1.2. Mejora del régimen jurídico de las garantías constituidas a favor del Banco de España, BCE y restantes Bancos Centrales***<sup>54</sup>

Con el fin principal de asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones de política monetaria y crédito intradía, se sistematiza y complementa la regulación existente hasta ahora en relación con las garantías constituidas a favor del Banco de España, BCE o de los restantes Bancos Centrales.

La reforma guarda relación con lo previsto en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (art. 18.1), según el cuál “el BCE y los bancos centrales nacionales podrán (...) realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado, basando los préstamos en garantías adecuadas”. A tal fin, resulta indispensable que los bancos centrales nacionales cuenten con instrumentos jurídicos adecuados para permitir que la constitución y ejecución de las garantías aportadas para asegurar las obligaciones contraídas con los mismos se realicen con rapidez y seguridad. En nuestro ordenamiento ya se habían previsto medidas al respecto, que no obstante se contenían en normas dispersas que dificultaban el conocimiento del régimen jurídico aplicable, por lo que la reforma persigue ofrecer una regulación sistemática de fácil comprensión que complementa, además, dicho régimen legal.

Los puntos más importantes de la reforma son los siguientes: A) Se define y amplía la gama de garantías que tengan por finalidad asegurar los derechos y obligaciones derivados de cualquier operación concluida con el Banco de España, el BCE, u otro Banco central nacional europeo; B) Se regula el régimen jurídico aplicable

---

<sup>54</sup> Art. 7 de la Ley Financiera, por el que se incorpora una Disposición Adicional Sexta a la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.

a tales garantías; C) Se amplía la figura de la afección de préstamos a los créditos no hipotecarios, incluidos los denominados “revolving”.

### ***1.3. Control de las reestructuraciones de las entidades de crédito por el Banco de España<sup>55</sup>***

Hasta ahora, la Ley de Ordenación bancaria sólo requería la autorización del Ministro de Economía para los acuerdos entre firmas bancarias sobre absorciones y fusiones (art. 45, letra c). A partir de ahora se especifica que dicha autorización se requiere respecto cualquier acuerdo de ese tipo en los que intervenga una firma bancaria, así como, además, para los acuerdos de escisión y cesión global de activos o pasivos en los que intervengan.

### ***1.4. Realización de operaciones de arrendamiento financiero por entidades de Derecho público autonómicas***

Se autoriza la realización de determinadas operaciones de arrendamiento financiero por parte de entidades de derecho público autonómicas. A tales efectos, la Disposición Adicional 19ª LF establece que las entidades que, en el marco de los respectivos estatutos de autonomía, hayan sido creadas por las Comunidades Autónomas para el ejercicio de las competencias que les corresponde en relación a la política financiera y en materia de crédito público, podrán, en los supuestos, de adquisición de bienes por parte de las Administraciones Públicas, entes de ellas dependientes y sociedades participadas mayoritariamente, realizar las actividades previstas en el apartado 8 de la Disposición Adicional Séptima de la Ley de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito.

### ***1.5. Conductas sancionables, actualización de sanciones y medidas para mejorar la supervisión***

A fin de mejorar el control y la supervisión de las entidades de crédito se contemplan distintas novedades, entre las que cabe destacar las siguientes:

---

<sup>55</sup> Modificación del art. 45 c) por el 43, décimo, LF.

A) Tipificación de nuevas infracciones sancionables, que se concretan en: a) Deficiencias de organización administrativa y control interno de las entidades de crédito<sup>56</sup>; b) El incumplimiento del deber de confidencialidad sobre los datos recibidos de la Central de Información Riesgos o su uso indebido se tipifican como infracciones muy graves o graves; c) El incumplimiento del deber de secreto regulado en la nueva Disposición adicional primera a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de crédito se califica de infracción grave<sup>57</sup>; d) La transmisión o disminución de una participación significativa incumpliendo lo previsto en el Título VI de la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de crédito se incluye entre las infracciones graves<sup>58</sup>; e) La efectiva administración o dirección de las entidades de crédito por personas que no ejerzan de derecho en las mismas un cargo de dicha naturaleza se tipifica como infracción grave.<sup>59</sup>

B) Actualización de sanciones<sup>60</sup>, además de redenominarse en euros, al considerar que ya habían quedado obsoletas, y, asimismo, se distingue más claramente la posibilidad de sancionar a la entidad, a los administradores o a ambos. En particular, cabe destacar la elevación de la cuantía de las sanciones (se multiplica en algunos casos por 10), que tienden a equipararse a las dispuestas en la Ley de mercado de valores. También se añade, como sanción posible, la amonestación pública con publicación en el BOE.

C) Medidas para mejorar la eficiencia, eficacia y calidad de los procedimientos de supervisión<sup>61</sup>, a cuyos efectos se ordena al Banco de España la disposición de órganos de control interno, la elaboración de una memoria anual sobre su función supervisora que deberá remitirse a las Cortes y el Gobierno, y la cooperación y el intercambio periódico de información con la CNMV y el Ministerio de Economía.

---

<sup>56</sup> Se añade una nueva letra n) al art. 4 y una nueva letra r) al art. 5 de la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, por el art. 35, primero, LF. Teniendo en cuenta que hasta ahora la normativa de carácter sancionador vigente no recogía con suficiente claridad y solidez la aplicación de medidas disciplinarias correctoras de las deficiencias de organización administrativa y control interno de las entidades de crédito: a) se tipifican como infracción muy grave tales deficiencias cuando pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad, y b) tales deficiencias se incluyen como nuevo tipo de infracción grave si no hubieran sido subsanadas dentro del plazo concedido al efecto por las autoridades competentes, y siempre que no constituyan infracción muy grave.

<sup>57</sup> Disp. Ad. Decimoséptima LF.

<sup>58</sup> Nueva letra s del art. 5 de la Ley sobre Disciplina e Intervención, que se añade por el art. 43, segundo, LF.

<sup>59</sup> Nueva letra t del art. 5 de la Ley sobre Disciplina e Intervención, añadida por el art. 43, segundo, LF.

<sup>60</sup> Modificación de los arts 9 a 13, y art. 29.1 Ley sobre Disciplina e Intervención, por el art. 43 LF.

<sup>61</sup> Disp. Ad. Segunda LF.

### **1.6. Nuevo régimen jurídico de la Central de Información de Riesgos**

La Ley Financiera dedica el último de sus capítulos, el VI (arts. 59 a 68), a establecer un nuevo régimen jurídico de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España.<sup>62</sup>

La disposición de un nuevo régimen jurídico se justifica en la gran transformación que ha experimentado el sistema financiero desde la aprobación del Decreto Ley 18/1962, de 7 de junio, sobre nacionalización y reorganización del Banco de España, que en su artículo 16 incluyó entre las funciones de este organismo la de establecer un Servicio Central de Información de Riesgos referido a las operaciones de crédito de las entidades de crédito. Aunque diversas normas posteriores efectuaron un desarrollo de lo previsto, la normativa hasta ahora vigente, basada todavía en la vigencia del citado precepto, estaba precisa de una modernización que sirviera, además, para establecer una coordinación con otras normas aprobadas, como en especial, las que regulan la protección de datos.

De entre los múltiples extremos que se regulan cabe destacar que: A) Se mantiene la denominación de CIR, recogiéndose su carácter de servicio público; B) Se indican las diferentes finalidades a que ha de servir: facilitar la política de crédito de las entidades declarantes, la supervisión prudencial de tales entidades, y el ejercicio de las demás competencias propias del Banco de España; C) Dada la naturaleza pública de los fines de la Central, se excluye el derecho de los afectados a oponerse al tratamiento de sus datos personales; D) Sin perjuicio de lo anterior, se regula: a) el uso y cesión de datos tanto por las entidades declarantes como por el Banco de España; b) los derechos de acceso, rectificación y cancelación de datos; c) la coordinación prevista con la Agencia de Protección de Datos y con las disposiciones de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de carácter personal; E) Se prevé que la actividad de facilitar a las entidades de crédito los datos necesarios para el ejercicio de su actividad crediticia pueda también ser realizada por entidades de naturaleza privada;

---

<sup>62</sup> El nuevo régimen de la CIR determina la derogación del art. 16 del Decreto Ley 18/1962, de 7 de julio, de Nacionalización y Reorganización del Banco de España. Dicha derogación tiene efecto tras la entrada en vigor del nuevo régimen, que se establece a los seis meses de la publicación de la LF (Dis.final, 3ª, c). Además, hasta que no se aprueben las disposiciones de desarrollo del nuevo régimen continúan en vigor las disposiciones dictadas en desarrollo del art. 16 citado (Disp. Trans.5ª LF). Por otro lado, se introducen modificaciones a la letra j del art. 4 y a la letra n del art. 5 de la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito a fin de tipificar como infracción muy grave y grave el incumplimiento del deber de confidencialidad sobre los datos recibidos de la CIR.

F) Se tipifica como infracción muy grave y grave el incumplimiento del deber de confidencialidad sobre los datos recibidos de la CIR o su uso indebido.

## **2. Cajas de Ahorros**

Una de las novedades más importantes que presenta la Ley Financiera, a pesar de que en su Preámbulo no se destaque, es la modificación del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, que se concreta en la reforma del régimen de sus órganos rectores y en la regulación *ex novo* de las cuotas participativas.

El primero de estos aspectos se incluye en el Capítulo I de la Ley Financiera, dedicado a las medidas de fomento del sistema financiero, mientras que la regulación de las cuotas participativas se contempla en el Capítulo II en atención a su consideración como medidas de impulso a la competitividad de la industria financiera.

### **2.1. Organos rectores**

El nuevo régimen, que supone la modificación de diversos preceptos de la Ley de Regulación de las Normas Básicas sobre Organos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA) y mantiene en un estatus especial a las Cajas de Ahorro de la Iglesia<sup>63</sup>, presenta las novedades siguientes:

#### *2.1.1. Imposición de requisitos a los componentes de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros: honorabilidad comercial y profesional<sup>64</sup>*

Además de los requisitos que se exigen por el art. 8 de la LORCA para ocupar el cargo de compromisario o Consejero general, que no se modifican, los componentes de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorro deberán reunir, de acuerdo con la nueva

---

<sup>63</sup> El régimen de las Cajas de Ahorro de la Iglesia se recoge en la Disposición Adicional Segunda de la LORCA, que se modifica por el art. 8, decimoquinto. De acuerdo con las modificaciones introducidas, las Cajas de Ahorros cuyos estatutos recojan como Entidad fundadora a la Iglesia Católica, el nombramiento, idoneidad y duración del mandato de los representantes de los distintos grupos en los órganos de gobierno se regirá por los estatutos vigentes a 1 de noviembre de 2002, debiendo respetar el principio de representatividad de todos los Grupos. Asimismo, se establece que la aprobación de estatutos, de los reglamentos que regulen la designación de miembros de los órganos de gobierno y del presupuesto anual de la Obra social serán competencia del Ministerio de Economía, cuando así lo acredite la Caja interesada ante el referido ministerio.

<sup>64</sup> Art. 8, primero, de la Ley Financiera, por el que se modifica el art. 1 LORCA

redacción que se da al art. 1 de la LORCA (art. 8, primero de la LF), los requisitos de honorabilidad comercial y profesional, que, no obstante, habrán de ser determinados por las normas de desarrollo que se establezcan. Sin embargo, y sin perjuicio de dicho desarrollo, queda definido lo que ha de entenderse por honorabilidad comercial y profesional, entendiéndose que concurrirá honorabilidad comercial y profesional en quienes hayan venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulen la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras.

### *2.1.2. Nueva regulación de la representación de los intereses colectivos en los órganos de gobierno*

En punto a la representación de los intereses colectivos en los órganos de gobierno se introducen tres modificaciones destacables: a) se reconoce la posibilidad de que en la Asamblea general puedan estar representados intereses de grupos distintos a los que, con carácter de mínimo, se refiere la Ley; b) se modifican los porcentajes de representación de los distintos grupos en los órganos de gobierno; y c) se modifica la composición de la Comisión de Control. Las dos primeras novedades dan lugar a la modificación del art. 2 de la LORCA, mientras que la tercera supone la modificación del apartado 1 del artículo 22, al que, por otro lado, pasa a reconocérsele, a diferencia de su anterior consideración, carácter de norma básica.

En cuanto a cada una de estas novedades, puede destacarse lo siguiente:

A) Representación de los intereses colectivos en la Asamblea General: De acuerdo con la nueva redacción del art. 2 (art. 8, segundo LF), la representación de los intereses colectivos en la Asamblea General habrá de llevarse a efecto mediante la participación al menos de los grupos siguientes: Corporaciones Municipales en cuyo término tengan abierta oficina la Entidad, los impositores de la Caja de Ahorros, las personas o Entidades Fundadoras de las Cajas, que podrán asignar una aparte de su representación a Corporaciones Locales que a su vez no sean fundadoras de otras Cajas de Ahorros en su ámbito de actuación, los empleados de las Cajas de Ahorros.

B) Porcentajes de representación de los distintos grupos en los órganos de gobierno: Los porcentajes de representación de los distintos intereses en los órganos de

gobierno quedan establecidos de acuerdo con las siguientes reglas: a) La representación de las Administraciones Públicas y Entidades y Corporaciones de Derecho Público en los órganos de gobierno, incluida la que corresponda a la entidad fundadora cuando ésta tenga la misma naturaleza, no podrá superar en su conjunto el 50% del total de los derechos de voto en cada uno de tales órganos, teniendo que estar representadas todas las Entidades y Corporaciones; b) A los efectos de su representación en los órganos rectores de las cajas de ahorro, el porcentaje de representación asignado al grupo de impositores oscilará entre un mínimo del 25% y un máximo del 50% del total de los derechos de voto en cada uno de los órganos de gobierno; c) El porcentaje de representación del grupo de empleados oscilará entre un mínimo de un 5% y un máximo de un 15% de los derechos de voto en cada órgano.

C) Composición de la Comisión de control: Se establece, como antes, que sus miembros sean elegidos por la Asamblea General entre los Consejeros Generales que no ostenten la condición de Vocales del Consejo de Administración, si bien se suprime el requisito de que el número de sus miembros se fije entre cuatro y ocho, y, por otro lado, se exige que existan en la misma representantes de los mismos grupos o sectores que compongan la Asamblea General, en idéntica proporción.<sup>65</sup>

### *2.1.3. Modificación de los límites máximos del mandato de Consejeros generales y vocales del consejo<sup>66</sup>*

La duración de los mandatos de Consejeros generales y vocales del consejo era ya un tema regulado por la LORCA, en su arts. 9 y 17 respectivamente, que establecían que podrían ser nombrados por un período máximo de cuatro años. Asimismo, ambos preceptos contemplaban inicialmente que tales cargos pudieran ser reelegidos por otro período igual y único, resultando así una limitación máxima de sus mandatos que se concretaba en ocho años. Sin embargo, la Sentencia del Tribunal Constitucional núm. 49/1988, de 22 de marzo, aun cuando declaró que la

---

<sup>65</sup> Tales modificaciones se llevan a cabo por el art. 8, decimotercero de la LF.

<sup>66</sup> De acuerdo con el régimen transitorio previsto (Disp. Trans. 10ª LF), los consejeros generales y miembros del consejo que actualmente ostenten el cargo, aunque hayan cumplido el período máximo previsto, o lo cumplan durante el período electoral vigente a 31 de diciembre de 2003, podrán permanecer en el cargo durante el presente mandato y uno más, siempre que sean elegidos para ello por la representación que ostenten.

fijación en cuatro años del mandato debía considerarse norma de carácter básico, entendió que la limitación prevista relativa a la reelección no debía, en cambio, ser considerada básica, por lo que dejaba sin virtualidad la limitación de mandatos contenida.

La Ley Financiera (art. 8, quinto y décimo) vuelve sobre el tema introduciendo modificaciones a los citados preceptos de la LORCA, a los que se reconoce carácter básico tanto en punto a la duración de mandatos como a los límites en cuanto a su renovación. La nueva regulación queda establecida en los siguientes términos:

A) Los Consejeros generales y vocales del consejo serán nombrados por un período que será el señalado en los Estatutos, sin que pueda ser inferior a cuatro años ni superior a seis. No obstante, los Estatutos, de conformidad con lo dispuesto en la normativa de desarrollo de la Ley, podrán prever la posibilidad de reelección por otro período igual, si continuasen cumpliendo los requisitos. El cómputo del período de reelección será aplicado aun cuando entre el cese y el nuevo nombramiento hayan transcurrido varios años.

B) La duración del mandato no podrá superar los doce años, sea cual sea la representación que se ostente. Cumplido el mandato de doce años de forma continuada o interrumpida, y transcurridos ocho años desde dicha fecha, podrán volver a ser reelegidos en las condiciones establecidas en la Ley.

#### *2.1.4. Carácter irrevocable del nombramiento de Consejeros generales y vocales del Consejo de Administración*

Mientras que hasta ahora no estaba previsto expresamente que el nombramiento de Consejeros generales y vocales del Consejo fuese irrevocable, las modificaciones que se introducen al art. 10 y 18 de la LORCA (art. 8, sexto LF) vienen a reconocer dicho carácter, si bien con las limitaciones y salvedades que se especifican.<sup>67</sup>

---

<sup>67</sup> Se establece, por otro lado, un régimen transitorio (Disp. Trans. 10ª LF), de acuerdo con el cuál el nuevo régimen de irrevocabilidad será aplicable a los cargos nombrados con posterioridad al 1 de junio de 2003.



Así, se establece que en tanto no se haya cumplido el plazo para el que fueron designados, y fuera de los casos de renuncia, defunción o declaración de fallecimiento o ausencia legal, el nombramiento de los Consejeros generales y vocales del Consejo será irrevocable, salvo, exclusivamente, en los supuestos de incompatibilidad sobrevenida, pérdida de cualquiera de los requisitos exigidos para la designación y acuerdo de separación adoptado por la asamblea general si se apreciara justa causa. A tales efectos, se entiende por justa causa, según se define, cuando el Consejero General o vocal del Consejo incumple los deberes inherentes a su cargo, o perjudica con su actuación, pública o privada, el prestigio, buen nombre o actividad de la Caja.

#### *2.1.5. Límite de edad para los vocales del Consejo de Administración y otros requisitos*

La Ley Financiera también modifica el art. 15 de la LORCA (art. 8, noveno), que ya establecía un límite de edad para los vocales del Consejo de Administración, que, no obstante, se circunscribía a los consejeros nombrados por la representación de impositores entre personas que no pertenecieran a la Asamblea General. De acuerdo con la nueva redacción que se da al precepto, que no realiza ninguna distinción entre consejeros, los vocales del Consejo de administración deberán ser menores de 70 años en el momento de la toma de posesión, si bien se prevé, no obstante, que la legislación de desarrollo de la Ley establezca un límite de edad distinto.<sup>68</sup> Por otro lado, la nueva redacción del precepto introduce la exigencia de que los vocales con funciones ejecutivas posean los conocimientos y experiencias suficientes para el ejercicio de sus funciones.

#### *2.1.6. Fomento de alianzas y control de fusiones entre Cajas de Ahorros*

Se introducen modificaciones a algunos preceptos de la LORCA con el fin de fomentar las alianzas entre las Cajas de Ahorros, al mismo tiempo que, por otro

---

<sup>68</sup> No se modifica el art. 26 de la LORCA, que prevé en su párrafo segundo que el Director general o asimilado cese por jubilación a la edad de sesenta y cinco años, si bien la Ley Financiera modifica el apartado 3 de la Disposición Final Cuarta de la LORCA para pasar a reconocer que, entre otros preceptos, no tendrá el carácter de norma básica el párrafo relativo a la edad de jubilación del Director General. Tal extremo ya había sido reconocido, no obstante, por el Tribunal Constitucional en la Sentencia 49/1988, de 22 de marzo (BOE núm 89, de 13 de abril).

lado, se establecen ciertos requisitos para las fusiones entre Cajas de Ahorros con sedes sociales en diferentes Comunidades Autónomas.

Al primer propósito responde la previsión, incorporada al art. 19 de la LORCA (art. 8, decimotercero LF), de que el Consejo de Administración pueda delegar alguna o algunas de sus facultades de gestión en los órganos de gobierno de las entidades que constituyan y articulen alianzas entre Cajas de Ahorros o los creados al efecto en el seno de la Confederación Española de Cajas de Ahorros con la finalidad de reducir los costes operativos de las entidades que la integren, para aumentar su eficiencia sin poner en peligro la competencia en los mercados nacionales o para participar con volumen suficiente en los mercados internacionales de capital. Según se prevé, esta delegación se mantendrá en vigor durante el período de la alianza o mientras las entidades no acuerden su modificación mediante el procedimiento que previamente hayan establecido al efecto. Cabe advertir que esta delegación no podrá extenderse al deber de vigilancia de las actividades delegadas ni a las facultades que respecto a las mismas tenga la Comisión de Control.

Asimismo, con el objeto de facilitar la posibilidad de alianzas entre Cajas de Ahorro, se añade un nuevo apartado 5 al art. 31 de la LORCA (art. 8, decimocuarto LF), en cuya virtud se reconoce que, sin perjuicio de lo establecido en el Título relativo a los órganos confederados de las Cajas de Ahorros, éstas puedan establecer, mediante resolución de su Consejo de Administración, acuerdos de colaboración o cooperación y alianzas con otras Cajas de Ahorros.

Por otro lado, por lo que se refiere a la posible fusión de Cajas de Ahorros con sedes en distintas Comunidades Autónomas, se añade una nueva Disposición Adicional Quinta a la LORCA (art. 8, decimosexto LF), estableciendo que ésta se acuerde conjuntamente por los gobiernos de las Comunidades autónomas afectadas, y que en el acto que autorice la fusión se determine la proporción que corresponda a las Administraciones Públicas y Entidades y Corporaciones de Derecho Público de cada Comunidad en los órganos de gobierno de la Caja resultante.

## **2.2. Cuotas participativas**

### *2.2.1. Consideración general*

A fin de asegurar un alto grado de estabilidad a las Cajas, facilitando que éstas puedan dotarse de recursos propios suficientes para mantener un crecimiento equilibrado sin dificultad para la cobertura del coeficiente de solvencia, la Ley Financiera establece una regulación de las cuotas participativas sobre nuevas bases, que persigue, así, superar la falta de operatividad que tales instrumentos habían tenido en nuestro país, a pesar de su inicial reconocimiento por el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo. La nueva regulación de las cuotas participativas, que se conciben como valores negociables que las Cajas de ahorros pueden emitir, ya se había intentado abordar en numerosas ocasiones durante los últimos años, por lo que no es de extrañar que haya sido uno de los aspectos de la Ley Financiera que más polémica ha suscitado, ya que, en línea con la división de opiniones que han venido confrontándose en años anteriores, algunos sectores temen que sean una vía para la privatización de las cajas que podría llevarlas a su desaparición o cuanto menos a su desnaturalización.

De ahí, que para lograr un consenso que permitiera la aprobación de la nueva Ley, se hayan previsto una serie de cautelas y restricciones, relativas tanto a sus condiciones de emisión como a los derechos derivados de su titularidad, e inclusive límites para que no se sobrepase de determinado porcentaje su posesión por una misma persona.

La importante reforma que supone en este tema la Ley Financiera ha dado lugar a una nueva redacción del art. 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, al que se reconoce carácter de disposición básica (art. 14 LF). Algunos de los extremos del nuevo régimen de las cuotas participativas quedan, no obstante, pendientes de posterior desarrollo (7.12), e incluso, aunque se establece que cotizarán en mercados secundarios organizados, todavía no se ha decidido si el mercado en el que se negocien será o no la Bolsa.

### *2.2.2. Régimen jurídico*

El régimen jurídico de las cuotas participativas queda establecido de acuerdo con las siguientes notas:

### *a) Caracterización jurídica*

Las cuotas participativas tienen la consideración de valores negociables que representan aportaciones dinerarias de duración indefinida, que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la Entidad.

### *b) Requisitos*

1°. No podrán emitirse por un valor inferior a su nominal. Su emisión deberá efectuarse con prima cuando sea necesario para evitar la dilución de los derechos preexistentes sobre el patrimonio y los excedentes futuros.

2°. Tendrán carácter nominativo y se desembolsarán íntegramente en el momento de la emisión. Su contravalor será siempre en dinero. Podrán emitirse cuotas participativas de distinta clase o serie, correspondiendo a todas las cuotas de la misma clase iguales derechos.

3°. El volumen de cuotas participativas en circulación, no podrá superar el 50 por ciento del patrimonio de la Caja; aunque el límite es del 25% durante los dos primeros años de vigor del nuevo régimen.<sup>69</sup>

4°. El órgano competente para acordar cada emisión de cuotas participativas será la Asamblea General, aunque podrá delegar esta competencia en el Consejo de Administración de la Caja.

5°. La retribución anual de las cuotas y su distribución deberá ser aprobada por la Asamblea general, quien tendrá en cuenta el coeficiente de solvencia de la Caja a la hora de realizar tal distribución.

6°. Ninguna persona, o grupo económico, podrá ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5 por ciento de las cuotas totales vigentes. En caso de superarse, se procederá a la suspensión de todos los derechos económicos de

---

<sup>69</sup> La Disposición transitoria decimotercera de la LF establece que durante los dos años siguientes a la entrada en vigor de las disposiciones relativas a las cuotas participativas, el volumen en circulación de las emitidas por una Caja no podrá superar el 25 por ciento de su patrimonio.

las cuotas adquiridas por la persona o grupo económico. El Fondo de Garantía de Depósitos u otras entidades del Sector de Cajas de Ahorros, previamente autorizadas por el Banco de España, podrán excepcionalmente superar el límite anteriormente referido.

7º. Se prohíbe la adquisición originaria de cuotas participativas por parte de la Caja o su grupo económico, y se permite la derivativa siempre que el valor nominal de las cuotas en poder de la entidad o su grupo consolidable no exceda del 5 por ciento de las cuotas totales emitidas.

*c) Caracterización contable y fondos a constituir*

Las cuotas participativas tienen la consideración de recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de entidades de crédito, y su emisión supondrá la constitución de los siguientes fondos:

1. Fondo de participación, que será igual a la suma del valor nominal de las cuotas participativas que se emitan, y tendrá la consideración de recursos propios.
2. Fondo de reservas de los cuotapartícipes, que, igualmente tendrá la consideración de recursos propios, y estará integrado por el porcentaje del excedente de libre disposición correspondiente a las cuotas participativas que no haya sido destinado ni al fondo de estabilización ni satisfecho efectivamente a los cuotapartícipes.
3. Fondo de estabilización, cuya constitución es optativa, y tiene por finalidad evitar las fluctuaciones excesivas en la retribución de las cuotas participativas. Su dotación, así como la aplicación de los recursos del mismo a la retribución de las cuotas participativas deberá acordarse por la Asamblea general.

El fondo de participación, el fondo de reservas de cuotapartícipes y, en caso de existir, el fondo de estabilización, se aplicarán a la compensación de pérdidas en la misma proporción y orden en que lo sean los fondos fundacionales y las reservas.

*d) Derechos de los cuotapartícipes*

Los cuotapartícipes carecerán de derechos políticos, pero tendrán los siguientes derechos económicos:

1. Participación en el reparto del excedente de libre disposición de la caja en la proporción que el volumen de cuotas en circulación suponga sobre el patrimonio de la caja más el volumen de cuotas en circulación.<sup>70</sup> El excedente de libre disposición que corresponda a las cuotas participativas se distribuirá entre los siguientes destinos: Fondo de reserva de los cuotapartícipes, Retribución efectiva de los cuotapartícipes, Fondo de estabilización, en su caso.
2. Suscripción preferente de cuotas participativas en nuevas emisiones.
3. Obtención de su valor liquidativo en el caso de liquidación.
4. Obtención, en los casos de amortización previstos en el apartado 9, del valor de mercado de las cuotas participativas.
5. Percepción de una retribución de carácter variable con cargo a la parte del excedente de libre disposición que les corresponda o, en su caso, al Fondo de estabilización.
6. Derecho de separación en caso de fusión, en cuyo caso la Caja de Ahorros emisora otorgará a los cuotapartícipes un plazo mínimo de un mes, contado desde la inscripción del correspondiente acuerdo en el Registro mercantil, para que éstos puedan, si lo desean, ceder sus cuotas a la Caja, que deberá abonar por ellas el valor de mercado.

### **3. Cooperativas de crédito**

Se flexibiliza el régimen de las cooperativas de crédito, aproximándolo al de Bancos y Cajas, a fin de que adquieran mayor dimensión y facilitar la gestión de su pasivo.<sup>71</sup> Estas medidas de reforma tienen el objeto de hacerlas más competitivas en el conjunto del mercado de crédito. Su régimen hasta ahora vigente se considera excesivamente rígido y entorpecedor de este objetivo, teniendo en cuenta, de un lado, las limitaciones previstas respecto de las participaciones que podían mantener en entidades no cooperativas, así como, de otro lado, los requisitos que condicionaban la captación de recursos subordinados.

---

<sup>70</sup> Se entiende por volumen de cuotas en circulación la suma del fondo de participación y el fondo de reserva de cuotapartícipes y el fondo de estabilización de las emisiones de cuotas participativas en circulación, y por patrimonio el fondo fundacional, las reservas generales de la caja y el fondo para riesgos bancarios generales.

<sup>71</sup> Art. 5 de la Ley Financiera, por el que se da nueva redacción al apartado 2 del art. 39 de la Ley sobre régimen fiscal de las Cooperativas y al apartado 3 del art. 53 de la Ley de Cooperativas.

La reforma se centra en dos aspectos:

A) Se flexibiliza el régimen de participaciones en entidades no cooperativas, para permitir el incremento de carteras industriales y favorecer un redimensionamiento de las cooperativas de crédito. En concreto, se amplía del 10% al 25% el umbral máximo de participación de la cooperativa en el capital social de entidades no cooperativas; y se considera además que podrá ser superior el porcentaje máximo de participación de la cooperativa en entidades no cooperativas que realicen actividades preparatorias, complementarias o subordinadas a las de la propia cooperativa.

B) Se adoptan medidas tendentes a favorecer el acceso de las cooperativas de crédito a nuevos canales de financiación, mediante mecanismos internos más ágiles. En concreto, la facultad de acordar la operación se atribuye al consejo rector y no a la asamblea general, de modo que se agiliza el proceso interno necesario para hacerla efectiva. No se exime, sin embargo, de la obligación de que sus estatutos prevean expresamente la posibilidad de captar recursos financieros de terceros o socios, con el carácter de subordinados, para poder tener acceso a esta fuente de financiación.

#### **4. Entidades de Dinero Electrónico**

El art. 21 de la LF, dentro del Cap. IV dedicado al impulso al empleo de técnicas electrónicas, regula las Entidades de Dinero Electrónico (E.D.E.), que se configuran como entidades de crédito que pueden ejercer como actividad principal la emisión de medios de pago en forma de dinero electrónico (lo que se conoce como "tarjetas prepago").

La nueva regulación se justifica en la necesidad de transponer la Directiva 2000/46/CE, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio así como la supervisión cautelar de dichas entidades, y la Directiva 2000/28/CE, por la que se modifica la Directiva 2000/12/CE, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. El plazo de transposición de ambas Directivas finalizaba el 27 de abril de 2002.

En nuestro país la regulación del dinero electrónico se remonta a 1995 (Disp. Adicional quinta del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio), de acuerdo con la cuál: a) Las tarjetas electrónicas prepagadas ("monedero electrónico") tenían la consideración de

fondos reembolsables del público; b) Sólo podían ser emitidas por entidades de crédito, ya que la captación de fondos reembolsables es una actividad reservada a tales entidades; c) La regulación prevista sólo resultaba de aplicación si se trata de tarjetas "multipurposed", es decir, tarjetas aceptadas como medio de pago por empresas distintas del emisor.

Los extremos más importantes de la nueva regulación establecida, que queda pendiente de desarrollo reglamentario en algunos puntos, son los siguientes:

A) Se reconocen las Entidades de Dinero Electrónico como una categoría específica y diferenciada de entidades de crédito cuya actividad principal consiste en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico. Con este reconocimiento se transpone la normativa comunitaria que había venido a distinguir entre dos tipos de entidades de crédito: por un lado, las entidades cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia; y, por otro lado, las entidades de dinero electrónico, que no realizan una actividad de recepción de depósitos. Como consecuencia de ello, se modifica el art. 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, que define lo que se entiende por entidad de crédito, así como el apartado 2 del art. 28 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, añadiéndose a las actividades reservadas a las entidades de crédito la actividad comercial de emitir dinero electrónico.

B) La consideración de las Entidades de Dinero Electrónico como entidades de crédito justifica que queden, en términos generales, sometidas al régimen general de las entidades de crédito, aunque para las mismas también se justifica, sin embargo, un régimen específico de supervisión cautelar menos oneroso, que queda pendiente de desarrollo reglamentario, en tanto que la emisión de dinero electrónico no constituye por sí misma, dado su carácter específico de sustitutivo electrónico de las monedas y billetes de banco, una actividad de recepción de depósitos.

C) Se define lo que se entiende por "dinero electrónico". En síntesis, el dinero electrónico se concibe, de conformidad con la normativa comunitaria, como un sustitutivo electrónico de las monedas y billetes de banco, almacenado en un soporte electrónico y que, en general, está pensado para efectuar pagos electrónicos de escasa cuantía. De acuerdo con tales pautas, la LF define el dinero electrónico como el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor: a) almacenado en un soporte electrónico; b) emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no sea inferior al valor monetario



emitido; c) aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. Además, especifica que no cabe recibir fondos por importe superior al valor monetario emitido, de modo que se establece un requisito adicional preceptivo que deberán cumplir los que pretendan emitir dinero electrónico, evitando, así, que pudiera pensarse que si los fondos recibidos son mayores que el valor monetario emitido ya no se considere que estamos en presencia de dinero electrónico.

D) Se especifica que la recepción de fondos no constituirá recepción de fondos reembolsables del público si los fondos recibidos se cambian inmediatamente por dinero electrónico. No obstante, la recepción de fondos tendrá el mismo tratamiento que los depósitos a los efectos de la cobertura de los mismos por los fondos de garantía de depósitos si el soporte al que se incorporan es nominativo o están ligados a una cuenta representativa de un depósito constituido por su titular. Esta distinción es consecuencia del distinto tratamiento que merece el dinero electrónico emitido por entidades de dinero electrónico y el emitido por las entidades de crédito de ámbito operativo no limitado.

E) Se reconoce la posibilidad de obtener el reembolso por el portador. Se prevé, de conformidad con la normativa comunitaria, que el dinero electrónico pueda reembolsarse para dar confianza al portador. A tales efectos: a) Se reconoce que el portador de dinero electrónico pueda, durante el período de validez, solicitar al emisor que se lo reembolse al valor nominal por monedas y billetes de banco o por transferencia de una cuenta, sin otros gastos que aquellos que resulten estrictamente necesarios para realizar la operación; b) Se prevé que el contrato entre el emisor y el portador estipule claramente las condiciones de reembolso, pudiendo prever un límite mínimo para el mismo, que no podrá superar los diez euros. Conviene aclarar que la posibilidad de obtener el reembolso no supone, en sí misma, que los fondos recibidos a cambio de dinero electrónico se consideren como depósitos u otros fondos reembolsables.

## **5. Medidas protectoras de los clientes**

### *5.1. Creación del Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios*<sup>72</sup>

El Comisionado, adscrito orgánicamente al Banco de España, tendrá por objeto proteger los derechos del usuario de servicios financieros dentro del ámbito material de competencias del Banco de España. Será nombrado por el Ministro de Economía, oído el

---

<sup>72</sup> Arts. 22 a 28 LF.

gobernador del Banco de España. Aunque la LF regula algunos extremos de la nueva figura, en buena medida su régimen jurídico queda pendiente de posterior desarrollo (ver, además, lo expuesto en el punto II.1,1.2).

### 5.2. *Departamento de atención al cliente y Defensor del cliente*<sup>73</sup>

Se establece la obligación de que las entidades de crédito cuenten con un departamento o servicio de atención al cliente, para resolver las quejas relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos. Facultativamente podrán designar un Defensor del Cliente, que habrá de ser una entidad o experto independiente. Las decisiones del Defensor favorables a la reclamación vincularán a la entidad. El Ministro de Economía establecerá los requisitos a respetar por el departamento de atención al cliente y el Defensor del cliente.

### 5.3. *Casas de moneda*<sup>74</sup>

Quedan sujetos a mayor disciplina los establecimientos abiertos al público para el cambio de moneda extranjera (casas de cambio). Las novedades se justifican como medidas de protección de los clientes de servicios financieros.

En concreto la reforma se centra en ciertos aspectos del régimen jurídico de estos establecimientos que ya venían siendo objeto de preocupación, por lo que se adoptan las siguientes medidas: a) Se clarifican las competencias del Banco de España relativas al control y supervisión de los establecimientos de cambio de moneda respecto de las demás autoridades implicadas, en especial respecto las autoridades municipales y autonómicas en materia de consumo; b) A fin de que el cumplimiento del requisito relativo al capital mínimo aporte garantía de solvencia efectiva del establecimiento se prevé que reglamentariamente se establezcan especiales requisitos de naturaleza societaria a los establecimientos que realicen operaciones de ventas de billetes extranjeros o cheques de viajero o gestión de transferencias internacionales; c) También se prevé que reglamentariamente se establezcan medidas necesarias para garantizar el

---

<sup>73</sup> Arts. 29 a 31 LF.

<sup>74</sup> Art. 36 LF, por el que se modifica el art. 178 de la Ley/1996, de 30 de diciembre, de medidas Fiscales, Administrativas y del orden social.

mantenimiento de todos los requisitos exigidos para que el establecimiento obtenga la debida autorización, d) Se extiende el art. 29 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito a los establecimientos de cambio de moneda extranjera, al objeto de permitir que el Banco de España pueda efectuar requerimientos para el cese de actividades e imponer las multas correspondientes para los casos de ejercicio de actividades sin autorización o sin registro; e) Se establece el sometimiento a la auditoría de cuentas para los establecimientos de cambio de moneda que realicen gestión de transferencias con el exterior.

#### **5.4. *Secreto bancario***<sup>75</sup>

Se añade una Disposición Adicional Primera a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de crédito en cuya virtud las entidades y demás personas sujetas a la ordenación y disciplina de las entidades de crédito quedan obligadas, so pena de incurrir en infracción grave, a guardar reserva de las informaciones relativas a los saldos, posiciones, transacciones y demás operaciones de sus clientes son que las mismas puedan ser comunicadas a terceros u objeto de divulgación.

Se establecen las excepciones siguientes: a) Las informaciones respecto de las cuales el cliente o las leyes permitan su comunicación o divulgación a terceros o que en su caso les sean requeridas o hayan de remitir a las respectivas autoridades de supervisión; b) Los intercambios de información entre entidades de crédito pertenecientes a un mismo grupo consolidable.

#### **5.5. *Régimen del redondeo***<sup>76</sup>

Se establece que en los créditos y préstamos garantizados mediante hipoteca, caución, prenda u otra garantía equivalente que, a partir de la entrada en vigor de la Ley Financiera, se formalicen a tipo de interés variable, podrá acordarse el redondeo de dicho tipo, en cuyo caso el redondeo del tipo de interés habrá de efectuarse al extremo del intervalo pactado más próximo, sin que éste pueda sobrepasar al octavo punto. De este modo, el redondeo no se prohíbe, aunque queda limitado, pudiendo resultar, además, al alza o a la baja.

---

<sup>75</sup> Disposición adicional decimoséptima LF.

<sup>76</sup> Disp. Ad. Duodécima LF.

## 6. Medidas para mejorar las condiciones de financiación de las Pymes

### 6.1. Cesión de créditos con una Administración Pública (*factoring*)<sup>77</sup>

Se modifica la regulación del contrato de *factoring* para permitir la cesión de créditos que las empresas tienen con Administraciones Públicas. Teniendo en cuenta que el *factoring* va dirigido fundamentalmente a dotar de tesorería a las pequeñas y medianas empresas, y que precisamente un gran número de Pymes tienen como deudor casi exclusivo a las distintas Administraciones Públicas, se prevé un régimen análogo al previsto en la disp. Final tercera de la Ley 1/1999 para los casos de que el deudor sea una Administración Pública, que quedaban excluidos expresamente del ámbito de aplicación de dicha Ley.

En concreto, se establece que en el caso de quiebra del contratista cedente, no se declarará la nulidad a que se refiere el art. 878, parr. 2, del C.co (por retroacción de los efectos de la declaración de quiebra), si se cumplen los siguientes requisitos: a) Que los créditos cedidos procedan de la actividad empresarial del contratista cedente; b) Que el cesionario sea una entidad de crédito; c) Que los créditos objeto de cesión al amparo del acuerdo existan ya en la fecha del acuerdo de cesión o nazcan de la actividad empresarial que el contratista cedente lleve a cabo en el plazo máximo de un año a contar desde dicha fecha, o que conste en el contrato de cesión la identidad de los futuros deudores; d) Que el cesionario pague al cedente, al contado o a plazo, el importe de los créditos cedidos con la deducción del coste del servicio prestado; e) Que conste la certeza de la fecha de la cesión por alguno de los medios establecidos en los arts. 1218 y 1227 del Código Civil o por cualquier otro medio admitido en Derecho; f) Que se acredite haber realizado la notificación a que se refiere el apartado 2 del art. 100 de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas.

Se recogen, así, todos los requisitos establecidos en la Dis. Ad. tercera de la Ley 1/1999, excepto el relativo a que en el caso de que no se pacte que el cesionario responda frente al cedente de la solvencia del deudor cedido, se acredite que dicho cesionario ha abonado al cedente, en todo o en parte, el importe del crédito cedido antes

---

<sup>77</sup> Art. 17, por el que se modifica el art. 100 del Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas.

de su vencimiento. La razón es que se ha entendido que en el caso de que el deudor sea una Administración no cabe hablar del denominado “*factoring* sin recurso”, es decir, asunción de la responsabilidad por el cesionario en caso de insolvencia del deudor cedido. Por otro lado, se exige acreditar haber realizado la notificación correspondiente, dado que el art. 100.2 de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas establece que para que la cesión del derecho de cobro tenga plena efectividad frente a la Administración, es requisito imprescindible la notificación fehaciente a la misma del acuerdo de cesión.

## **6.2. Ampliación del objeto de la participación hipotecaria (titulización de activos)<sup>78</sup>**

Con el fin de mejorar las condiciones de financiación de las PYME que deben recurrir a la garantía hipotecaria para obtener financiación bancaria, se prevé que las participaciones hipotecarias agrupadas en los fondos de titulización de activos podrán corresponder a préstamos y créditos que no reúnan los requisitos establecidos en la Sección 2ª de la ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.

La reforma persigue aclarar el régimen de movilización de créditos garantizados por hipoteca través de operaciones de titulización de activos, a fin de potenciar los mecanismos de refinanciación de las entidades de crédito y de que ello redunde en unas condiciones financieras más favorables para las Pymes.<sup>79</sup> La modificación introducida viene a permitir expresamente ceder préstamos hipotecarios a los Fondos de Titulización de Activos aunque los préstamos en cuestión no reúnan los requisitos de la sección segunda de la Ley del Mercado Hipotecario, puntualizándose, por otro lado, que estas participaciones se emitirán y comercializarán con la denominación de “certificados de transmisión de hipoteca”.

---

<sup>78</sup> Se adiciona, por el art. 18 LF, un nuevo párrafo al apartado dos de la Disp. Ad. Quinta de la ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española a la Segunda Directiva de coordinación Bancaria.

<sup>79</sup> En concreto, la reforma pretende resolver el problema que venía planteándose cuando las entidades de crédito han buscado financiarse a través de la cesión a fondos de titulización de préstamos a PYME que no reúnan los requisitos de la Sección II de la Ley del Mercado Hipotecario, por responder, por ejemplo, a la finalidad de financiar activo circulante en vez de una actividad inmobiliaria. En estos casos, en los que la vía de los Fondos de Titulización Hipotecaria está vedada, ciertas entidades han optado por cederlos a Fondos de Titulización de Activos, pero otras han entendido que la legislación no aportaba seguridad suficiente como para asegurar que la movilización de este tipo de préstamo mediante participaciones hipotecarias gozaba de la suficiente protección en caso de una eventual situación concursal del cedente. Esta duda ha impedido que se use el instrumento de la participación hipotecaria para movilizar gran cantidad de préstamos a Pymes.

## **7. Otras medidas**

### **7.1. Reconocimiento de las Cédulas territoriales<sup>80</sup>**

Como medida de impulso a la competitividad de la industria financiera se crea la nueva figura financiera de las cédulas territoriales, que se configuran como un nuevo valor semejante a la cédulas hipotecarias. Tienen el mismo régimen fiscal y financiero que las cédulas hipotecarias, y su regulación se inspira en la de otros países. Su objeto es permitir que las entidades de crédito dispongan de una vía de refinanciación de sus créditos frente a las Administraciones Públicas.

Son aspectos destacables de su régimen los siguientes: a) Las cédulas territoriales se conciben como títulos de renta fija que podrán emitir las entidades de crédito y que gozan de una garantía especial sobre los préstamos y créditos concedidos por las entidad a una serie de sujetos públicos (principalmente Administraciones Públicas locales y autonómicas, que pueden ser españolas o de otros estados europeos); b) Estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, y podrán negociarse en los enmarcados de valores; c) Las cédulas territoriales están exentas de inscripción en el Registro mercantil y de la normativa aplicable a la emisión de obligaciones por las sociedades anónimas y a otras sociedades, asociaciones u otras personas jurídicas; d) El importe total de las cédulas emitidas por una entidad de crédito no puede ser superior al 70% del importe de los préstamos y créditos no amortizados que tenga concedidos a las administraciones públicas; e) A fin de dar seguridad jurídica a los derechos de los cedulistas, se prevé que los tenedores tendrán derecho preferente sobre los derechos de crédito del emisor frente a los deudores públicos para el cobro de los derechos derivados del título que ostenten sobre las cédulas, en los términos del art. 1922 del Código Civil. Además, se establece que el título tendrá carácter de ejecutivo.

### **7.2. Caducidad de la autorización para constituirse en entidad de crédito<sup>81</sup>**

Se establece en la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito la previsión de que la autorización concedida para constituirse en entidad de

---

<sup>80</sup> Art. 13 LF.

<sup>81</sup> Modificación del art. 43 de la Ley 26/1988, por el art. 43, noveno, LF.

crédito caduque si no se da comienzo a las actividades autorizadas dentro de los doce meses siguientes a la fecha de notificación, por causa imputable al interesado.

### **7.3. Contratación electrónica**<sup>82</sup>

Se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para regular las especialidades de la contratación de servicios bancarios de forma electrónica con arreglo a lo que establezcan las normas que, con carácter general, regulan la contratación por vía electrónica.

## **IV. SEGUROS**

La novedad más relevante en este ámbito radica en la incorporación de la Cuarta Directiva sobre el seguro de vehículos de automóviles. La reforma también supone la adaptación de la Directiva 2000/64/CE en el ámbito del seguro (intercambio de información con terceros países), e introduce, asimismo, otras modificaciones destacables no impuestas por normas comunitarias, como la supresión de la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras.

### **1. Seguro de responsabilidad civil de circulación de automóviles**

Se transpone la Directiva 2000/26/CE, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros sobre el seguro de responsabilidad civil derivada de la circulación de vehículos automóviles y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE y 88/357/CEE. Esta Directiva (Cuarta Directiva sobre el seguro de vehículos automóviles) viene a completar el régimen previsto en otras Directivas a fin de garantizar a quienes hayan sufrido perjuicios o lesiones como consecuencia de accidentes de circulación un trato comparable, cualquiera que sea el lugar de la Unión Europea en que haya ocurrido el accidente

---

<sup>82</sup> Art. 20, segundo, LF por el que se añade una nueva letra g) en el apartado 2 del art. 48 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de crédito.

Su incorporación a nuestro ordenamiento supone las siguientes modificaciones:

A) La exigencia de nombramiento de representantes para la tramitación y liquidación de siniestros supone una modificación de los requisitos para el acceso y ejercicio de la actividad aseguradora para aquellas entidades que soliciten autorización para operar en el ramo de responsabilidad civil de vehículos a motor. Consecuentemente, se introducen diversas modificaciones a la Ley de ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.<sup>83</sup> Las entidades ya autorizadas deberán dar cumplimiento al nombramiento de representantes en cada uno de los Estados miembros distintos de España antes del 19 de enero de 2003, y lo mismo se dispone para las sucursales de entidades aseguradoras domiciliadas en terceros países no miembros del Espacio Económico Europeo (Disp. Trans. 4ª LF).

B) Se modifica la Ley de Responsabilidad civil y seguro en la circulación de vehículos a motor, introduciéndose, como novedad más importante, un nuevo Título III (“De los siniestros ocurridos en un Estado distinto al de residencia del perjudicado, en relación con el aseguramiento obligatorio”), que recoge la mayor parte de la normativa necesaria para la incorporación de la Directiva.<sup>84</sup> Entre otros aspectos, dicho Título III, regula: a) La figura del representante encargado de la tramitación y liquidación de siniestros y los procedimientos de reclamación; b) El Organismo de Información, cuya función es suministrar al perjudicado la información necesaria para que pueda reclamar a la entidad aseguradora o a su representante para la tramitación y liquidación de siniestros. Esta función se atribuye al Consorcio de Compensación de Seguros; c) El Organismo de Indemnización, que es aquél ante el que los perjudicados con residencia en España podrán presentar reclamación de indemnización. Esta función queda atribuida a la Oficina Española de Aseguradores de Automóviles (Ofesauto).

C) Se modifica el Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros con el fin de permitir al Consorcio la celebración de convenios con las instituciones relacionadas con los seguros obligatorios para el adecuado ejercicio de las funciones que le son atribuidas como Organismo de información.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Se modifican los arts 7.2, 87.1 y 86 (art. 32 LF).

<sup>84</sup> En virtud del art. 33 LF se modifica el art. 8 de la Ley de Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor, y se introduce un nuevo Tit. III (arts. 20 a 31).

<sup>85</sup> Modificación del art. 16 del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros, por el art. 34 LF.



## **2. Supresión de la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras y reforma del régimen del Consorcio de Compensación de Seguros<sup>86</sup>**

A fin de reducir costes de gestión, el Consorcio de Compensación de Seguros pasa a asumir las funciones de la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras, que desaparece y queda sometida, hasta tanto no quede extinguida, a un régimen transitorio (Disp. Trans. 3ª LF). La medida, que se justifican en la LF para fomentar la eficiencia en el mercado de seguros, quiere eliminar, entre otros inconvenientes, las duplicidades de tramitación requeridas por la existencia de los dos organismos.

Además, se introducen una serie de novedades en la regulación del Consorcio, a parte de las que representan la asunción de las competencias de la Comisión. Estas otras novedades quieren responder a necesidades puestas de manifiesto por la práctica, y principalmente al hecho de que hasta ahora las aseguradoras tenían que recaudar los recargos a favor del Consorcio juntamente con la primera fracción de su propia prima, lo que generaba dificultades de gestión a las aseguradoras. Por ello, se permite que pueda efectuarse la labor recaudadora al mismo tiempo y conjuntamente con la del cobro de las primas, en cuyo caso el Consorcio aplicará la práctica aseguradora de introducir recargos de mercado por fraccionamiento.

## **3. Otras modificaciones de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados**

### **3.1. Régimen de intercambio de información con terceros países<sup>87</sup>**

Se introducen modificaciones en el régimen de intercambio de información entre la Dirección de Seguros y Fondos de pensiones con terceros países, a fin de transponer

---

<sup>86</sup> Art. 10 y 11 LF. En virtud del art. 11 se introducen modificaciones en diversos artículos de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros privados (arts. 27, 28, 36.5, 75.3, 82.1), en la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor (art. 8.1), y en el Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros contenido en el art. Cuarto de la Ley 21/1990, de 19 de diciembre).

<sup>87</sup> Se añade un nuevo apartado 5 al art. 75 de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, por el art. 9 LF.

la Directiva 2000/64/CE, por la que se modifican varias Directivas, en lo relativo al intercambio de información con terceros países. La nueva regulación, que se concibe en la LF como una medida de fomento de la eficiencia en el mercado de seguros, atiende a la posibilidad prevista en la normativa comunitaria de que los Estados miembros regulen en su legislación el intercambio de información con autoridades de terceros países, bajo ciertas condiciones de confidencialidad y secreto.

### **3.2. *Infracciones y sanciones***<sup>88</sup>

Se tipifica como infracción, al igual que sucede respecto de las entidades de crédito y las sujetas a supervisión por la CNMV, las deficiencias de organización administrativa y control interno que presenten las entidades aseguradoras. Se considerarán infracciones muy graves cuando tales deficiencias pongan en peligro su solvencia o viabilidad, y graves en otro caso cuando no se hubiesen subsanado transcurrido el plazo concedido por las autoridades competentes para hacerlo.

Aparte de la redenominación en euros de las multas, las novedades relativas a las sanciones pretenden potenciar las facultades de supervisión e inspección de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones al extenderse el régimen sancionador, inequívocamente, a las personas que ejercen cargos de administración en las entidades de crédito no sólo “de derecho” sino también “de hecho”. En el mismo sentido, y a fin de otorgar al supervisor un mayor margen de maniobra, se persigue desvincular las sanciones que proceda imponerse a la entidad y las que deban recaer en sus administradores (por ello, se distingue entre la expresión “podrá imponerse” y “se impondrá”).

### **3.3. *Otras medidas***

Se añade como nuevo supuesto de excepción al deber de secreto profesional las informaciones requeridas por las Comisiones parlamentarias de investigación.<sup>89</sup> Por otro lado, se modifica el párrafo 6 del apartado 4 de la Disp. Trans. 15ª de la Ley de

---

<sup>88</sup> Modificación del art. 40.3 y 4 de la Ley de Ordenación por el art. 35, tercero, LF. También se da nueva redacción a la letra b del art. 40.5, relativa al incumplimiento por la entidad aseguradora de ciertas normas imperativas de la Ley de Contrato de Seguro (Disp. Ad. 7ª LF). Modificación del art. 41 y 42 de la Ley de Ordenación por el art. 44 LF.

<sup>89</sup> Se añade una nueva letra f) al art. 75.2 de la LOSSP por la Disp. Ad. Sexta, primera, LF.

Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, relativa a la exteriorización en Planes de Pensiones de compromisos adquiridos en convenio colectivo (Disp. Ad. 18ª LF).

#### **4. Modificaciones a la Ley del Contrato de Seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre)<sup>90</sup>**

Se introducen algunas modificaciones al art. 83, relativo al seguro de vida, incorporando una definición del mismo y precisando algunos de sus requisitos. También se exceptúan, de la prohibición de contratar un seguro para caso de muerte sobre la cabeza de menores de 14 años o de incapacitados, los contratos de seguros en los que la cobertura de muerte resulte inferior o igual a la prima satisfecha por la póliza o al valor de rescate.

#### **5. Planes y Fondos de pensiones**

A través de Disposiciones Adiciones (5ª y 6ª, segunda) la LF modifica la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones en los siguientes aspectos: a) Se da una nueva redacción a su Disposición Final Segunda, relativa a la previsión social complementaria del personal al servicio de administraciones, entidades y empresas públicas (Disp. Ad. 5ª LF); b) Se crea un nuevo nº 4 en el art. 24 de la Ley, en cuya virtud se reconoce el carácter reservado de los datos e informaciones que obren en poder del Ministerio de Economía en el ejercicio de sus funciones de ordenación y supervisión de los fondos de pensiones (Disp. Ad. 6ª, segunda).

Por otro lado, se amplía hasta el 31 de diciembre de 2004 el plazo para la adaptación de los compromisos por pensiones de las empresas con el personal a la Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1987 en los términos previstos en la Disp. Ad. 15ª LF. Asimismo, la Disp. Ad. 18ª de la LF modifica el párrafo 4 del apartado 4 de la Disp. Trans. 15ª de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados

---

<sup>90</sup> Art. 12 LF.

(exteriorización en Planes de Pensiones de compromisos adquiridos en Convenio Colectivo).

## **6. Comisionado para la defensa del asegurado y Departamentos de atención al cliente<sup>91</sup>**

Se crea el Comisionado para la Defensa del Asegurado y del Partícipe en Planes de Pensiones, adscrito orgánicamente a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Sus funciones y régimen son comunes al Comisionado para la Defensa del cliente de servicios bancarios y el Comisionado para la defensa del inversor. Asimismo, se establece la obligación de que las entidades aseguradoras cuenten con un Departamento de atención al cliente.

## **V. AUDITORIA**

### **1. Consideraciones generales sobre las medidas de reforma**

La Ley Financiera lleva a cabo una reforma sustancial de la Ley de Auditoría de Cuentas: comporta la modificación de 12 de sus 22 artículos, e introduce un nuevo art. 23 por el que se crea una tasa a pagar por cada informe de auditoría emitido. Además, mediante la Disposición Adicional Decimocuarta de la LF, se establece un sistema de transparencia en la remuneración de los auditores, que no supone ninguna modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas, pero es una novedad que afecta, asimismo, al régimen jurídico de los auditores y las sociedades auditadas.

La reforma en este ámbito persigue fortalecer la confianza en la supervisión de las cuentas anuales, especialmente de las sociedades cotizadas y de las sometidas a supervisión pública, y está en línea con las tendencias europeas e internacionales, incluyendo las que recientemente han dado lugar a reformas en EEUU auspiciadas por escándalos financieros. Las medidas de reforma de la LAC se justifican en la LF como

---

<sup>91</sup> Respectivamente, arts. 22 a 28 LF (Comisionado) y 29 a 31 LF (Departamentos de atención). Para mayores consideraciones v. supra, II.1.1.2, puesto que su régimen es común al de los Comisionados que se crean para la defensa de los usuarios de servicios de inversión y bancarios.

medidas de protección de los clientes de servicios financieros (Cap. V), incluyéndose, en particular, dentro de la miscelánea de medidas que integran el grupo de “otras normas de protección” (sección 3ª).

En síntesis, las distintas medidas de reforma se encaminan a incrementar el control de calidad de las auditorías, a cuyo efecto se introducen medidas tanto de carácter preventivo como de control *a posteriori*. Entre las medidas del primer tipo destaca el establecimiento de un régimen de incompatibilidades mucho más riguroso, que parte de la exigencia de que *los auditores deberán no ser sólo independientes sino también parecerlo*. Entre las medidas del segundo tipo sobresale la previsión de un régimen sancionador más gravoso, y el fortalecimiento del papel del ICAC, que también justifica la introducción de la tasa a pagar por cada informe de auditoría.

No obstante, la reforma también se ha aprovechado para atender a una reivindicación tradicional del sector relativa al régimen de responsabilidad: la supresión de la responsabilidad de los socios auditores que no hayan firmado el informe.

Las nuevas medidas han sido objeto de algunas críticas. Una de ellas es que la modificación del régimen de la auditoría de cuentas a través de la Ley Financiera resulta un tanto discutible, aunque pueda justificarse en la idea de que el control fiable de las cuentas anuales constituye uno de los pilares de la confianza en los sistemas financieros. No obstante, teniendo en cuenta la envergadura de la modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas, tal vez hubiera sido más oportuna, como se ha advertido desde algunos sectores, una Ley de reforma específica. Otras críticas manifestadas se refieren a su carácter contrario al de la autoregulación que venía propugnándose por ciertos sectores, la sensación de reforma “urgente” o precipitada derivada de los notables cambios introducidos durante la tramitación de la LF (en su primera redacción el proyecto sólo incluía una referencia a los auditores), así como el hecho de que la reforma se haya realizado sin el consenso de los auditores en algunos de sus puntos (vgr. tasa, sanciones).

## **2. Medidas de reforma**

### **2.1. *Modificación de las condiciones para el ejercicio de la auditoría***

Se modifican los requisitos para la inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, se establece un sistema de examen unificado para el acceso, y la obligatoriedad de formación continuada para los auditores de cuentas.<sup>92</sup>

## **2.2. Nuevas incompatibilidades y medidas de rotación**

Se introducen nuevos supuestos de incompatibilidad y medidas para la rotación de los auditores a fin de preservar su deber de independencia.<sup>93</sup>

### *A) Régimen de incompatibilidades*

Se amplían y regulan de modo muy detallado los supuestos de incompatibilidad previstos (ahora 12 supuestos, antes 4), incluyendo, entre otros, los siguientes nuevos: a) Tener interés financiero directo en la entidad auditada, o indirecto si es significativo para cualquiera de las partes; b) La llevanza material o preparación de los documentos contables o estados financieros de la entidad auditada; c) La prestación a un cliente de auditoría de servicios de diseño y puesta en práctica de sistemas de tecnología de la información financiera, utilizados para generar los datos integrantes de los estados financieros de dicho cliente; d) La prestación de servicios de abogacía simultáneamente para el mismo cliente o para quiénes lo hubiesen sido en los tres años precedentes; e) La participación en la contratación de altos directivos o personal clave para el cliente de auditoría cuando se trate de entidades sujetas a supervisión pública o entidades de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial.

Se establecen las siguientes novedades respecto del periodo de cómputo para las incompatibilidades: a) Dicho período comprende, como antes, desde el ejercicio en que se realizan los trabajos hasta el tercer año anterior al ejercicio al que se refieran los estados contables auditados, pero en el supuesto de incompatibilidades derivadas de la existencia de un interés financiero directo en la entidad auditada o indirecto si es significativo para cualquiera de las partes la situación de incompatibilidad deberá

---

<sup>92</sup> Modificación del art. 7, apartado 5, de la LAC por el art. 48 LF, nuevo apartado 4 del art. 6, introducido por el art. 49 LF; modificación del art. 7 (apartados 6 y 8) por el art. 50 LF.

<sup>93</sup> Modificación del Art. 8 LAC por el art. 51 LF.

resolverse con anterioridad a la aceptación del nombramiento como auditor; b) Por otro lado, durante los tres años siguientes al cese en sus funciones, aparte de no poder formar parte de los órganos de administración o dirección de la entidad auditada, ni ocupar puesto de trabajo en la misma, que eran circunstancias ya previstas, los auditores no podrán, como se dispone además ahora, tener interés financiero directo en la entidad auditada, o indirecto si es significativo para cualquiera de las partes.

## B) Sistema de rotación

Se establece la rotación obligatoria del auditor responsable del trabajo y de la totalidad de los miembros del equipo de auditoría<sup>94</sup> una vez transcurridos 7 años desde el contrato inicial cuando se trate de: a) entidades sometidas a supervisión pública, b) sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, o c) sociedades cuyo importe neto de la cifra de negocios sea superior a 30.000.000 euros. No obstante, después de 3 años dichas personas podrán volver a auditar a la entidad correspondiente. Con relación a otras sociedades se conserva el sistema anterior.<sup>95</sup>

### **2.3. *Modificación del régimen de responsabilidad***<sup>96</sup>

Se introducen las siguientes modificaciones: a) Se establece que los auditores de cuentas responderán por los daños y perjuicios derivados del incumplimiento de sus obligaciones según las reglas generales del Derecho privado; b) Se suprime la exigencia de que los socios auditores que no hayan firmado el informe de auditoría respondan de forma subsidiaria y con carácter solidario. Como antes, cuando la auditoría se realice por un auditor perteneciente a una sociedad de auditoría responderán solidariamente tanto el auditor que haya firmado el informe de auditoría como la sociedad.

---

<sup>94</sup> Nótese que, el sistema de rotación previsto no supone, como había pretendido el legislador, la rotación de la firma auditora.

<sup>95</sup> Así, en cuanto al período de contratación, se mantienen las limitaciones temporales (no menos de 3 años ni más de 9), y la posibilidad de que puedan ser contratados anualmente una vez haya finalizado el período inicial.

<sup>96</sup> Modificación del art. 11 LAC por el 52 LF.

## 2.4. *Reforma del régimen sancionador*<sup>97</sup>

Se modifica el régimen sancionador, que se agrava en términos generales, mediante la inclusión de las siguientes medidas:

A) Tipificación de infracciones muy graves. Mientras que antes se distinguía entre infracciones graves y leves ahora se añade la categoría de infracciones muy graves, considerándose como tales: a) la emisión de informes de auditoría de cuentas cuya opinión no fuese acorde con las pruebas obtenidas por el auditor en su trabajo cuando hubiera mediado dolo o negligencia especialmente grave e inexcusable; b) el incumplimiento de lo dispuesto en el art 8.1 y 8.2 en relación con el deber de independencia; c) la negativa o resistencia al ejercicio de las competencias de control o disciplina del ICAC o la no remisión al mismo de información requerida; d) el incumplimiento del deber de secreto, y la utilización en beneficio propio o ajeno de la información obtenida en el ejercicio de sus funciones.

Según se especifica, se considerarán, en todo caso, responsables de las infracciones cometidas por las sociedades de auditoría, el socio o socios que hayan firmado el informe, cuando la infracción se derive de un determinado trabajo de auditoría.

B) Elevación de sanciones. Se modifican y elevan las sanciones, distinguiendo entre las que correspondan al auditor y las que se impongan a la sociedad de auditoría, pudiendo recaer sobre ésta, por la comisión de infracciones muy graves, una multa cuyo importe puede alcanzar el del 20% de los honorarios facturados por actividad de auditoría de cuentas en el último ejercicio. Por otro lado, en los casos de baja temporal o definitiva en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, el auditor de cuentas deberá adoptar las medidas necesarias para la salvaguarda de la documentación referente a aquellas auditorías de cuentas que, hubiera realizado y sepa incursas en alguna demanda de responsabilidad civil por parte de un tercero. Antes, esta obligación corría de cuenta del ICAC.

C) Publicidad de las sanciones. La parte dispositiva de las resoluciones mediante las que se impongan sanciones graves y muy graves se publicarán en el BOICAC, y en todos los casos, excepto las amonestaciones privadas, se inscribirán en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

---

<sup>97</sup> Modificación de los arts. 14, 16, 17, 18, 19, 20 y 21LAC por el art. 53 LF.



## **2.5. Fortalecimiento del papel del ICAC y de otros organismos**

Entre las previsiones que llevan a fortalecer el papel del ICAC destaca: a) La atribución explícita de la competencia de velar por el deber de independencia de los auditores (nueva redacción del art. 8.2, por el art. 51 LF); b) El reconocimiento (nueva redacción del art. 22) de que pueda recabar de los auditores de cuentas y sociedades de auditoría cuantas informaciones estime necesarias para el adecuado cumplimiento de las competencias que tiene encomendadas, y que pueda realizar cuantas inspecciones considere necesarias; c) La atribución con carácter *adicional* a las Corporaciones representativas de los auditores de cuentas del control de calidad de los trabajos de sus miembros, las cuáles deberán comunicar al ICAC el resultado individualizado de dichos controles a final de cada año natural.

Junto al fortalecimiento del papel del ICAC, se reconoce (nueva redacción al art. 14 dada por art. 53 LF) que puedan acceder a la documentación relativa a cada auditoría el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros respecto de las entidades sujetas a su supervisión y control, en los casos excepcionalmente graves, así como el Tribunal de Cuentas y las corporaciones representativas de los auditores de cuentas. El reconocimiento de tal facultad a los citados organismos persigue solventar la dificultad que encontraban para la efectiva supervisión de las entidades sometidas a su control, pues hasta ahora, no podían acceder a tal documentación, protegida por el deber de secreto profesional de los auditores.

## **2.6. Creación de una tasa por la emisión de informes de auditoría de cuentas<sup>98</sup>**

Se crea una tasa por emisión de informes de auditoría de cuentas, con la finalidad de cubrir los costes correspondientes al ejercicio de las competencias del ICAC. Su introducción es uno de los puntos de la reforma más discutidos por los auditores, quienes señalan que no tiene correspondencia en los países de nuestro entorno, y que, por otro lado, puede ser inconstitucional en tanto equivale a un impuesto y el control sobre la calidad de las auditorías de cuentas no puede constituir un hecho imponible.

---

<sup>98</sup> Se introduce un art. 23 a la LAC por el art. 53 (noveno) LF).

Los sujetos pasivos de esta tasa son los auditores de cuentas y sociedades de auditoría inscritos en situación de ejercientes en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del ICAC, que emitan informes de auditoría de cuentas. La cuota tributaria de esta tasa, que tiene carácter trimestral, consistirá en una cantidad fija de 80 euros por cada informe de auditoría emitido, aunque será de 160 euros en el caso de que los honorarios facturados sean superiores a 30.000 euros. La gestión y recaudación corresponde al ICAC, y reglamentariamente se determinarán las normas de liquidación y pago de la tasa.

## **2.7. *Medidas de transparencia respecto de la remuneración de los auditores***<sup>99</sup>

El sistema de transparencia previsto afecta a los propios auditores y a las sociedades auditadas en tanto que se concreta en: a) El deber de los auditores de cuentas de comunicar al ICAC anualmente las horas y honorarios facturados a cada cliente, distinguiendo las que corresponden a auditoría de cuentas y otros servicios prestados: b) La obligación de informar en la memoria de las cuentas anuales sobre los honorarios de los auditores, desglosando las abonadas a los auditores de cuentas, así como las abonadas a cualquier sociedad del mismo grupo de sociedades a que perteneciese el auditor de cuentas, o a cualquier otra sociedad con la que el auditor esté vinculado por propiedad común, gestión o control.

## **VI. OTROS ÁMBITOS DE LA REFORMA**

### **1. *Modificaciones de la Ley de Sociedades Anónimas***

Atendiendo a razones relacionadas con la modificación del régimen de auditoría de cuentas, así como, por otro lado, a la conveniencia de fortalecer el régimen de tutela de los socios en algunos aspectos que acaso hubieran quedado excesivamente debilitados a raíz de anteriores reformas todavía recientes, se introducen algunas modificaciones a la LSA (Disp. Ad. 9ª LF) que afectan a los siguientes temas:

---

<sup>99</sup> Estas medidas no se concretan mediante modificación de la LAC. Se introducen por la Disposición Adicional Decimocuarta LF.

### ***1.1. Exclusión del derecho de suscripción preferente (nueva redacción del art. 159)***

El art. 159 es el precepto de la LSA que sufre más modificaciones, especialmente por lo que se refiere al régimen de la exclusión del derecho respecto de sociedades cotizadas, aunque también se introducen cambios destacables que afectan a todas las sociedades anónimas. En línea de principio, puede afirmarse que el signo de esta nueva reforma del precepto es contrario al de sus anteriores recientes modificaciones, ya que vienen a fortalecerse los requisitos que precisa la exclusión del derecho. Con ello se atiende hasta cierto punto a las críticas que un sector doctrinal había manifestado con relación a la flexibilización que implicaron las anteriores modificaciones del precepto, aunque la actual no suponga, sin embargo, una contrarreforma que lleve a restaurar el régimen vigente antes de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre.

Los cambios que ahora se introducen son los siguientes:

A) *Informe del auditor de cuentas (art. 159.1.b y c)*: A partir de ahora el auditor deberá ser distinto del auditor de cuentas de la sociedad y deberá ser nombrado por el Registro mercantil. Hasta ahora, era el auditor de cuentas de la sociedad, y si no estaba obligada a verificación contable el auditor era designado por los administradores. Por otro lado, el objeto del informe de los auditores experimenta cambios destacables, pues deberá versar, a partir de ahora, sobre: el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores. Hasta ahora su informe era sobre el valor real de las acciones de la sociedad y sobre la exactitud de los datos contenidos en el informe de los administradores.

Además, en los casos de sociedades cotizadas, el informe de los auditores deberá referirse también al valor neto patrimonial de las acciones de acuerdo con el nuevo párrafo que se introduce en la letra c).<sup>100</sup> Dicho valor neto patrimonial de las acciones

---

<sup>100</sup> A tenor de la redacción que se establece cabe albergar dudas sobre si el informe del auditor para las cotizadas siempre deberá referirse al valor neto patrimonial de las acciones, o si sólo será necesario que se refiera al mismo en caso de que como precio de emisión de las nuevas (valor nominal+ prima) se proponga un precio distinto al de mercado.

será determinado por el auditor sobre la base de las últimas cuentas anuales auditadas de la sociedad o bien, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros auditados de la sociedad conformes con el art. 172, formulados, en cualquiera de los casos, por los administradores de acuerdo con los principios de contabilidad recogidos en el Código de comercio, debiendo tenerse en cuenta en la determinación del mencionado valor las eventuales salvedades que pudiera haber puesto de manifiesto en su informe el auditor de dichas cuentas anuales o de dichos estados financieros. La fecha de cierre de estas cuentas o de estos estados no podrá ser anterior en más de seis meses a la fecha en la que la Junta de Accionistas adopte el acuerdo de ampliación, siempre que no se realicen operaciones significativas. Asimismo, en la letra c) se prevé que tratándose de sociedades cotizadas que sean dominantes de un grupo de empresas, el valor neto patrimonial se determinará conforme a los datos que para la sociedad se deriven de la contabilidad consolidada del grupo.

B) *Valor nominal de las acciones a emitir y prima de emisión* (art. 159.1.c): A partir de ahora, el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, habrá de corresponderse con el valor razonable que resulte del informe de los auditores de cuentas a que se refiere la letra b). Tratándose de una sociedad cotizada, el valor razonable se entenderá como valor de mercado y éste se presumirá, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. En el caso de sociedades cotizadas continúa reconociéndose que, no obstante, la Junta de accionistas, una vez que disponga del informe de los administradores y del informe del auditor de cuentas, pueda acordar la emisión de acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas que resulte del informe del auditor (pudiendo la Junta, al igual que hasta ahora, limitarse a establecer el procedimiento para su determinación).

C) *Aumento de capital autorizado* (art. 159.2): La posibilidad de que en el caso de sociedades cotizadas la Junta general delegue en los administradores la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente queda sujeta a nuevos requisitos: a) Se explicita, zanjando así cualquier duda al respecto, que deberá exigirlo igualmente el interés de la sociedad, debiendo, a estos efectos, contar expresamente la propuesta de exclusión en la convocatoria de la Junta general y ponerse a disposición de los accionistas un informe de los administradores en el que se justifique la propuesta; b) Con ocasión de cada acuerdo de ampliación que se realice con cargo a esa delegación, habrá de elaborarse el informe de los administradores y el informe del auditor de

cuentas requeridos en el apartado 1 b), referidos a cada ampliación concreta; c) El valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, deberá corresponderse con el valor razonable que resulte del informe de dicho auditor de cuentas; d) Los referidos informes deberán ser puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta general que se celebre tras el acuerdo de ampliación.

## **1.2. Otras novedades**

A) *Transmisiones mortis causa y restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones (modificación del apartado 1 del art. 64).* Se sustituyen las referencias al valor real de las acciones por la de valor razonable de las mismas, que se determinará por un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, que, a solicitud de cualquier interesado, nombren a tal efecto los administradores de la sociedad. Antes, el valor (real) de las acciones se determinaba por el auditor de cuentas de la sociedad y, si no estaba obligada a verificación contable, por el nombrado, a solicitud de cualquier interesado, por el Registrador mercantil.

B) *Liquidación del usufructo de acciones (modificación del apartado 3 del art. 68):* Para el caso de que usufructuario y nudo propietario no se pusieran de acuerdo sobre el importe que correspondiera abonar al usufructuario de acuerdo con lo previsto en el apartado primero y segundo del art. 68, dicho importe será fijado, a partir de ahora, por un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, que designe a tal efecto el Registro mercantil. Hasta ahora la fijación de ese importe se hacía por los auditores de la sociedad y, si ésta no estaba obligada a verificación contable, por el auditor de cuentas designado por el Registro.

C) *Derecho de separación en caso de sustitución de objeto social (modificación del apartado 2 del art. 147).* En caso de que las acciones no coticen, y la sociedad y los interesados no llegasen a un acuerdo sobre el valor de reembolso de las acciones, éste se determinará, a partir de ahora, por un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado por el Registro Mercantil. Hasta ahora, se determinaba por el auditor de la sociedad y, si ésta no estaba obligada a verificación contable, por el designado por el Registro.

D) *Obligaciones convertibles (modificación del art. 292.2)*: Con relación al requisito para la emisión de obligaciones convertibles relativo al informe de los auditores de cuentas se especifica, a partir de ahora, que deberá tratarse de un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por el Registro mercantil.

## **2. Modificaciones de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada**

Se introducen dos modificaciones a la LSRL (Dis. Ad. 10ª LF), relacionadas, asimismo, con la intervención de los auditores en los siguientes temas:

A) *Transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos distinta de la compraventa o a título gratuito (modificación del art. 29.2, letra d), segundo párrafo*). Respecto del derecho de adquisición preferente previsto en defecto de regulación estatutaria, se establece, para los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito y las partes no se pusieran de acuerdo respecto al precio de adquisición, que éste será el del valor razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Por tal valor razonable se entenderá el que determine un auditor de cuentas, distinto al auditor de cuentas de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta.<sup>101</sup> Antes era el mismo auditor de la sociedad, y cuando ésta no tenía obligación de auditar cuentas debía tratarse de un auditor designado por el Registrador mercantil.

B) *Valoración de las participaciones en caso de separación o exclusión (modificación del art. 100.1)* A falta de acuerdo sobre el valor razonable de las participaciones sociales o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, las participaciones serán valoradas por un auditor de cuentas, distinto al de la sociedad, designado por el Registrador mercantil.

---

<sup>101</sup> También se ha previsto disposiciones análoga en la Ley 45/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales, cuyo artículo 8 ha sido modificado por la Disp. Ad. Undécima LF.

### 3. Otras medidas adicionales<sup>102</sup>

A) *Restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro (Disp. Ad. 3ª LF).* Se prevé que la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Economía aprueben cada uno en el ámbito de su supervisión códigos de conducta que contengan las condiciones a las que deben ajustarse las inversiones financieras temporales que realicen una serie de entidades (fundaciones, asociaciones sin ánimo de lucro, colegios profesionales, mutuas de seguros, etc).

B) *Celebración de Convenios para la obtención de certificados electrónicos por la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre-Casa Real de la Moneda.*<sup>103</sup> Se prevé que la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre pueda celebrar convenios con personas y corporaciones que ejerzan funciones públicas en los que se establezcan las condiciones en las que pueden participar en los trámites para la obtención de certificados electrónicos expedidos por aquella.

C) *Modificación de los límites máximos de aportaciones a la Mutualidad de Previsión Social de deportistas profesionales (Disp. Ad. Decimotercera LF).*

D) *Modificación de la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, de Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales (Disp. Ad. Decimosexta LF).* Se modifica el art. 16.2 de la Ley de Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales, a fin de reforzar el Servicio Ejecutivo.

---

<sup>102</sup> En este apartado sólo se referencian las medidas que no se han reseñado en páginas anteriores.

<sup>103</sup> Disp. Ad. Octava LF, por la que adicionan dos nuevos apartados -nueve y diez- al art. 81 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social, según redacción dada por el art. 51 de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.