

II

(Actos jurídicos preparatorios)

COMISIÓN

Propuesta de Directiva del Consejo sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito*COM(90) 141 final — SYN 257**(Presentada por la Comisión el 30 de abril de 1990)**(90/C 152/06)*

EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea y, en particular, la primera y tercera oración del apartado 2 de su artículo 57,

Vista la propuesta de la Comisión,

En cooperación con el Parlamento Europeo,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social,

Considerando que la Directiva ... del Consejo, de ..., relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores mobiliarios tiene como objetivo principal permitir que las empresas de inversión autorizadas y supervisadas por las autoridades competentes del Estado miembro de origen puedan crear sucursales y prestar servicios libremente en otros Estados miembros; que, a tal fin, dicha Directiva prevé la coordinación de las normas para la autorización y el ejercicio de la actividad de las empresas de inversión;

Considerando que la Directiva ... no establece, sin embargo, normas comunes sobre los fondos propios de las empresas de inversión, ni tampoco fija el importe del capital inicial de estas empresas; que no establece un marco común para la supervisión de los riesgos de mercado a que están expuestas dichas empresas; que diversas disposiciones de la mencionada Directiva hacen referencia a otra iniciativa comunitaria, cuyo objetivo sería precisamente la adopción de medidas coordinadas en los mencionados ámbitos;

Considerando que se ha optado por realizar sólo la armonización que se considera básica, indispensable y suficiente como para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión cautelar; que la adopción de medidas de coordinación en lo que se refiere a la definición de los fondos propios de las empresas de inversión, la fijación de los importes del ca-

pital inicial y la creación de un marco común para la supervisión de los riesgos de mercado de las empresas de inversión son aspectos fundamentales de la armonización necesaria para conseguir el reconocimiento mutuo y, por consiguiente, la plena realización del mercado interior financiero;

Considerando que los Estados miembros pueden adoptar también normas más estrictas que las previstas en la presente Directiva;

Considerando que la presente Directiva forma parte de los esfuerzos, de mayor alcance, que se están llevando a cabo internacionalmente para la aproximación de las normas vigentes en los países más importantes, en lo que se refiere a la supervisión permanente de las empresas de inversión;

Considerando que el establecimiento de normas básicas comunes relativas a los fondos propios de las empresas de inversión constituye un elemento esencial en la creación de un mercado interior en el ámbito de los servicios de inversión, puesto que los fondos propios sirven para garantizar la continuidad de las empresas de inversión y proteger a los inversores; que esta armonización reforzará la supervisión de las empresas de inversión; que dichas normas deberán aplicarse a todas las empresas de inversión de la Comunidad;

Considerando que, en un mercado común financiero, las empresas de inversión, ya sean o no entidades de crédito, entran en competencia directa entre sí;

Considerando que los criterios para determinar la composición de los fondos propios no deben quedar al solo arbitrio de los Estados miembros;

Considerando que la adopción de normas básicas comunes relativas a los fondos propios de las empresas de inversión redundará en grado máximo en beneficio de la Comunidad, ya que evitará distorsiones de la competencia y consolidará el sistema financiero comunitario;

Considerando que, respecto de las empresas de inversión que sean entidades de crédito, la Directiva 89/299/CEE del Consejo, de 17 de abril de 1989, relativa a los fondos propios de las entidades de crédito ⁽¹⁾ contiene una definición de fondos propios;

Considerando que existen razones que justifican la adaptación de la definición de los fondos propios de las empresas de inversión contenida en la Directiva 89/299/CEE, con el fin de tener en cuenta las características particulares de las actividades de dichas empresas;

Considerando, no obstante, que la definición de los fondos propios de las empresas de inversión que no sean entidades de crédito debería basarse en la definición de los fondos propios de las entidades de crédito;

Considerando que es necesario fijar en el plano comunitario los importes de los recursos financieros iniciales mínimos que las autoridades competentes deben exigir a las empresas de inversión para concederles autorización;

Considerando que los niveles de dichos importes deberían fijarse de manera que quede garantizado que las empresas que presten servicios de inversión puedan cumplir con sus obligaciones, sin que, por otra parte, ello suponga un obstáculo improcedente a la entrada de nuevas empresas en el mercado;

Considerando que resulta oportuno ofrecer a los Estados miembros la posibilidad de reducir estos importes cuando se trate de empresas de inversión no autorizadas para tener en depósito los fondos o los valores mobiliarios de sus clientes, desarrollar actividades de creación de mercado, o de aseguramiento de emisiones o adoptar posiciones propias;

Considerando que deberá permitirse que las empresas de inversión que ya existan puedan seguir ejerciendo su actividad, incluso cuando no respeten el requisito del importe mínimo fijado para las nuevas empresas;

Considerando que, en lo que se refiere a las empresas de inversión que sean entidades de crédito, el importe de capital inicial mínimo ha sido fijado en la Segunda Directiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE ⁽²⁾;

Considerando que es necesario prever un marco común para la supervisión y el control de los riesgos de mercado de las empresas de inversión;

Considerando que dicho marco debe cubrir los principales riesgos a que están expuestas las empresas de inversión y, en particular, los riesgos de posición, de contrapartida o liquidación, de tipo de interés y de tipo de cambio;

Considerando que, para garantizar la solvencia financiera de las empresas de inversión, la mejor solución es imponerles la obligación de disponer, en todo momento, de un determinado importe de fondos propios que cubra uno de los riesgos que se deriven del desarrollo de las actividades que les sean propias;

Considerando que, por lo que se refiere a las entidades de crédito, una parte importante del riesgo que se deriva de su actividad ya está cubierto por la Directiva 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito ⁽³⁾;

Considerando que, por tal motivo, resulta oportuno ofrecer a las autoridades competentes la posibilidad de optar entre aplicar la Directiva 89/647/CEE al conjunto de la cartera de las entidades de crédito o aplicar el marco previsto en la presente Directiva a la cartera de valores mobiliarios negociables de dichas entidades;

Considerando que, en cualquier caso, las entidades de crédito deben cumplir las disposiciones de la presente Directiva en lo que se refiere a la cobertura del riesgo de tipo de cambio;

Considerando que la existencia, en todas las entidades de crédito, de sistemas internos de supervisión y control de los riesgos de mercado de todas sus operaciones constituye un medio particularmente importante para minimizar tales riesgos; que, por consiguiente, es necesario que dichos sistemas sean aprobados por las autoridades competentes;

Considerando que, en ocasiones, será necesario introducir modificaciones técnicas en las normas detalladas que se establecen en la presente Directiva, para tener en cuenta las últimas innovaciones en el sector de los servicios de inversión; que, por consiguiente, la Comisión procederá a tales modificaciones en la medida en que sean necesarias, dentro de los límites impuestos por las competencias de ejecución que el Tratado atribuye a la Comisión,

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Ambito de aplicación

Artículo 1

1. Los Estados miembros aplicarán las disposiciones de la presente Directiva a las empresas de inversión comprendidas en lo definido en el tercer guión del artículo 1 de la Directiva .../.../CEE relativa a los servicios de inversión, y a las entidades de crédito definidas en el artículo 2.

2. Todo Estado miembro podrá exigir a las empresas de inversión y a las entidades de crédito por él autorizadas requisitos suplementarios o más estrictos.

⁽¹⁾ DO nº L 124 de 5. 5. 1989, p. 16.

⁽²⁾ DO nº L 386 de 30. 12. 1989, p. 14.

⁽³⁾ DO nº L 386 de 30. 12. 1989, p. 14.

Definiciones

Artículo 2

A los efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- *entidades de crédito*, todas aquellas entidades definidas en el primer guión del artículo 1 de la Directiva 77/780/CEE del Consejo ⁽¹⁾ que estén sujetas a las normas contenidas en la Directiva 89/647/CEE del Consejo ⁽²⁾;
- *cartera de valores mobiliarios negociables* de una entidad de crédito, las posiciones patrimoniales que ésta mantenga en valores negociables, o en instrumentos que de ellos se deriven, con objeto de beneficiarse de las diferencias, ya existentes o previsibles, entre el precio de adquisición y el de venta, o como cobertura de otros elementos de dicha cartera;
- *instrumentos negociables en Bolsa*, bien los instrumentos negociados en Bolsas de valores o en Bolsas de opciones o futuros financieros establecidas, y oficialmente reconocidas, en el Estado miembro de que se trate, o establecidas en un tercer país y reconocidas por las autoridades competentes de dicho Estado miembro, bien los instrumentos negociados de conformidad con las normas por las que se rijan dichas Bolsas. Los instrumentos negociados en las mencionadas Bolsas o mercados se clasificarán, a los efectos de la presente Directiva, en acciones o títulos de propiedad, instrumentos de deuda, futuros, opciones, valores convertibles y garantías de opción («warrants»);
- *instrumentos no negociables en Bolsa*, cualesquiera otros instrumentos;
- *emisores cualificados*, todas aquellas entidades de crédito o empresas cuyos valores mobiliarios estén admitidos a cotización en una Bolsa de valores en un Estado miembro, o en una Bolsa de valores de un tercer país, siempre que esta última haya sido reconocida por las autoridades competentes del Estado miembro de que se trate;
- *Administración central*, la Administración central o el Banco central de los Estados miembros y de todos los demás países integrantes de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), así como de cualquier país que haya celebrado acuerdos especiales de préstamo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en conexión con los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) del FMI;
- *otras Administraciones públicas*, las Administraciones regionales y locales de los países miembros de la

OCDE o de los países que hayan celebrado acuerdos especiales con el FMI, en conexión con los AGP del FMI;

- *valor convertible*, un título-valor que, de forma facultativa para el tenedor, pueda canjearse por otro título-valor, generalmente una acción o un título de propiedad del emisor;
- *garantía de opción* («warrant»), un título-valor que, hasta su fecha de expiración, confiere al tenedor el derecho de compra sobre un determinado número de acciones ordinarias o bonos, a un precio ya estipulado;
- *pacto de recompra*, un acuerdo por el que una empresa vende títulos-valores comprometiéndose a recomprar dichos títulos-valores (o unos títulos-valores de la misma naturaleza) en fecha fija y a precio determinado, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 12 de la Directiva 86/635/CEE del Consejo ⁽³⁾;
- *pacto de recompra inversa*, el acuerdo por el que una empresa compra títulos-valores a la otra parte en el acuerdo y se compromete a vender de nuevo dichos títulos (o unos títulos-valores de la misma naturaleza) a la mencionada parte, en fecha fija y a precio determinado, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 12 de la Directiva 86/635/CEE;
- *miembro compensador*, aquel que pertenezca, a un tiempo, a una Bolsa de valores y a una cámara de compensación, manteniendo, por ello, una relación contractual directa con la parte principal (garante de mercado). Los miembros no compensadores efectuarán sus operaciones a través de un miembro compensador;
- *empresa local*, toda empresa que opere por cuenta propia en una Bolsa de futuros financieros u opciones, o que opere por cuenta de otros miembros de esa misma Bolsa o actúe como creador de mercado frente a éstos, y que esté avalada por un miembro compensador de la misma Bolsa, aval que se tendrá presente a la hora de fijar el capital necesario de que deberá disponer el avalista;
- *delta*, variación prevista del precio de una opción, con relación a una ligera variación del precio del instrumento vinculado a la opción;
- *posición larga*, a los efectos de punto 5 del Anexo 1 aquella en que una empresa haya fijado el tipo de

⁽¹⁾ DO nº L 322 de 17. 12. 1977, p. 30.

⁽²⁾ DO nº L 386 de 30. 12. 1989, p. 14.

⁽³⁾ DO nº L 372 de 31. 12. 1986, p. 1.

interés que recibirá en algún momento futuro, y por *posición corta* aquella en que haya fijado el tipo de interés que habrá de pagar en algún momento futuro;

— *fondos propios*, los fondos propios definidos en la Directiva 89/299/CEE. No obstante, en lo que respecta a las entidades de crédito, esta definición podrá modificarse en las circunstancias descritas en el punto 2 del Anexo 6. Para las empresas de inversión que no sean entidades de crédito, las autoridades competentes podrán utilizar, en su lugar, la definición del punto 4 del Anexo 6;

— *capital inicial*, el capital definido en los puntos 1 y 2 del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE. La parte de capital inicial que corresponda al capital en acciones desembolsado comprenderá todos los importes, independientemente de su verdadera designación, que, de acuerdo con la forma jurídica de la entidad, sean considerados de conformidad con la legislación nacional como capital en acciones suscrito y desembolsado por los accionistas o por otros propietarios.

Capital inicial y excepciones a las exigencias de capital

Artículo 3

1. Los artículos 3 a 6 se refieren únicamente a aquellas empresas de inversión que no sean entidades de crédito, ni empresas locales, ni empresas que se dediquen, exclusivamente, a la prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión.

2. Las empresas de inversión deberán disponer de un capital inicial mínimo de 500 000 ecus.

3. Los Estados miembros podrán reducir este importe a 50 000 ecus cuando la empresa no esté autorizada a tener en depósito fondos o los valores mobiliarios de sus clientes, ni a desarrollar actividades de creación de mercado o de aseguramiento de emisiones, salvo, en este último caso, si la empresa se dedica sólo a la distribución de emisiones al público, sin compromiso de suscripción.

4. Los Estados miembros podrán reducir a 100 000 ecus el importe previsto en el apartado 2, cuando se trate de empresas que tengan en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes en calidad de agentes o gestores de cartera, pero sin mantener posiciones propias en valores negociables.

5. Sin perjuicio de lo dispuesto en los apartados 2, 3 y 4, los Estados miembros podrán seguir autorizando a las empresas de inversión que existan antes de la aplicación de la presente Directiva y cuyos fondos propios sean in-

feriores a los importes de capital inicial que se especifican en dichos apartados. Los fondos propios de dichas empresas en ningún momento podrán ser inferiores al nivel más elevado de los importes registrados tras la fecha de notificación de la presente Directiva.

6. Salvo en el caso de una herencia, cuando el control de una empresa de inversión a que se refiere el apartado 5 sea asumido por una persona física o jurídica distinta de la que lo controlaba con anterioridad, los fondos propios de dicha empresa no podrán ser inferiores a los pertinentes importes de capital inicial establecidos en los apartados 2, 3 y 4.

7. No obstante, en determinadas circunstancias especiales y con el consentimiento de las autoridades competentes, cuando se produzca la fusión de dos o más empresas de inversión, los fondos propios de la empresa que resulte de la fusión podrán situarse por debajo del capital inicial previsto en los apartados 2, 3 y 4. Sin embargo, los fondos propios de la nueva empresa de inversión no podrán ser inferiores al total de los fondos propios de las empresas fusionadas en el momento de producirse la fusión, hasta tanto no se hayan alcanzado los niveles apropiados establecidos en los apartados 2, 3 y 4.

8. Los fondos propios de una empresa de inversión no podrán ser inferiores al importe de capital inicial exigido con arreglo a los apartados 2, 3 y 4 o al importe de los fondos propios exigidos en los apartados 5, 6 y 7. No obstante, si en los supuestos contemplados en los apartados 2 a 5 y 7, los fondos propios se redujeran, las autoridades competentes podrán conceder a las empresas de inversión, cuando las circunstancias así lo justifiquen, un plazo limitado para que regularicen su situación o cesen en sus actividades.

Provisión contra riesgos

Artículo 4

1. Las empresas de inversión deberán disponer, en todo momento, de un determinado importe de fondos propios que cubra cada uno de los distintos riesgos que se deriven del desarrollo de las actividades que les sean propias. La suma de estos importes, que se calculará con arreglo a los métodos que se describen en el apartado 5 y en los Anexos 1 a 5, constituirá el requisito global de los fondos propios. Las empresas velarán por que este requisito global sea inferior o igual a los fondos propios de que disponen.

2. Las entidades de crédito, además de los requisitos previstos en la Directiva 89/647/CEE y en los apartados 4 y 5, deberán disponer de fondos propios para la cobertura del riesgo de cambio; el importe de dichos fondos se calculará con arreglo al método que se especifica en el Anexo 4. No obstante, a la espera de una posterior ar-

monización, los Estados miembros podrán no exigir este requisito a las entidades de crédito cuya actividad esté sujeta a la siguiente limitación: su posición global neta en divisas, calculada con arreglo a lo dispuesto en el Anexo 4, no podrá ser superior al equivalente del 10 % de los fondos propios.

3. Las autoridades competentes exigirán a las entidades de crédito que establezcan sistemas, que deberán ser autorizados por las mencionadas autoridades competentes, para la supervisión y control de los riesgos de tipo de interés, cotización y contrapartida/liquidación en todas sus operaciones.

4. Las autoridades competentes exigirán a las entidades de crédito -de una manera general o individual- que satisfagan las exigencias de capital previstas en la Directiva 89/647/CEE en todas sus operaciones, o, en su lugar, podrán exigirles que satisfagan las exigencias de capital contempladas en los Anexos 2 y 3, en lo que respecta a la cartera de valores mobiliarios negociables, y las exigencias de la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al resto de sus operaciones.

5. Las autoridades competentes de los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión dispongan de fondos propios suficientes para cubrir los riesgos que se deriven de las operaciones que no formen parte de las actividades especificadas en la Directiva .../.../CEE, relativa a los servicios de inversión. Asimismo, velarán por que los fondos propios de las empresas de inversión, y de aquellas entidades de crédito que deben satisfacer las exigencias de capital previstas en los Anexos 2 y 3, protejan a éstas contra los riesgos relativos a los instrumentos comprendidos dentro de las actividades previstas en la Directiva ..., relativa a los servicios de inversión, a los que no se hace referencia expresa en la presente Directiva, y que, en el caso de las mencionadas entidades de crédito, están comprendidos en la cartera de valores mobiliarios negociables. Las autoridades competentes interesadas informarán a la Comisión acerca de todos los casos a que se refiere el presente apartado.

Valoración de las posiciones a efectos de información

Artículo 5

1. Las empresas de inversión y las entidades de crédito valorarán sus posiciones diariamente a precios de mercado, salvo si no les fuere de aplicación lo dispuesto en los Anexos 2, 3 y 5.

2. Si no fuere posible disponer, de manera inmediata, de los precios de mercado, como, por ejemplo, cuando se trate de operaciones con nuevas emisiones en los mercados primarios, las autoridades podrán no aplicar lo previsto en el apartado 1, y exigirán a las empresas la aplicación de otros métodos de evaluación, siempre que

éstos sean suficientemente prudentes y hayan sido aprobados por las autoridades competentes.

Obligaciones en materia de información

Artículo 6

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y entidades de crédito faciliten a las autoridades competentes del Estado miembro de origen toda la información necesaria para determinar si cumplen con las normas adoptadas de conformidad con la presente Directiva. Los Estados miembros velarán, igualmente, por que los mecanismos de control interno de las empresas de inversión y entidades de crédito, así como sus procedimientos administrativos y contables, permitan verificar, en todo momento, el cumplimiento de tales disposiciones.

2. Las empresas de inversión que no sean entidades de crédito estarán obligadas a informar a las autoridades competentes, en la forma que éstas determinen, al menos una vez al mes cuando se trate de empresas autorizadas para efectuar operaciones en calidad de comitentes, al menos una vez cada tres meses cuando se trate de las empresas contempladas en el apartado 4 del artículo 3, y al menos una vez al año cuando se trate de aquellas a que se refiere el apartado 3 del artículo 3. Los informes deberán obrar en poder de las autoridades competentes en el plazo de las dos semanas siguientes a la fecha fijada para el suministro de información.

3. Las entidades de crédito estarán obligadas a informar a las autoridades competentes, en la forma que éstas determinen, con la misma frecuencia a que les obliga la Directiva 89/647/CEE, y con mayor frecuencia cuando las mencionadas autoridades así lo soliciten.

Autoridades competentes

Artículo 7

1. Los Estados miembros designarán a las autoridades que deben desempeñar las funciones previstas en la presente Directiva. Informarán de ello a la Comisión, indicando si existe reparto de funciones.

2. Las autoridades a que se refiere el apartado 1 deberán ser autoridades públicas u organismos oficialmente reconocidos por la legislación nacional o por las autoridades públicas como parte del sistema de supervisión vigente en el Estado miembro de que se trate.

3. Se atribuirá a dichas autoridades todas las competencias necesarias para el desempeño de su misión.

4. Las autoridades competentes de los distintos Estados miembros colaborarán estrechamente en el desempeño de las funciones previstas en la presente Directiva,

en especial cuando se trate de servicios de inversión efectuados en régimen de prestación de servicios o mediante la creación de sucursales creadas en uno o en varios Estados miembros. Dichas autoridades se suministrarán entre sí, previa solicitud, toda la información que pueda facilitar la supervisión de la adecuación del capital de las empresas de inversión y entidades de crédito y, en particular, la verificación de que éstas cumplen las disposiciones que se establecen en la presente Directiva. Todo intercambio de información entre las autoridades competentes previsto en la presente Directiva respecto de las empresas de inversión estará sujeto a la obligación de secreto profesional, tal y como se establece en el artículo 20 de la Directiva .../.../CEE, «relativa a los servicios de inversión» y, en lo que se refiere a las entidades de crédito, a la obligación establecida en el artículo 12 de la Directiva 77/780/CEE.

Comité

Artículo 8

1. Las adaptaciones técnicas que se hayan de introducir en la presente Directiva, en los puntos que a continuación se indican, se adoptarán con arreglo al procedimiento establecido en el apartado 2:

- definiciones a que se refiere el artículo 2;
- exigencias de capital inicial, a que se refiere el artículo 3;
- límite máximo que se contempla en el apartado 2 del artículo 4;
- régimen aplicable a los instrumentos que caen dentro del ámbito de aplicación de la Directiva .../.../CEE relativa a los servicios de inversión, pero no previstos en la presente Directiva;

- cálculo de las posiciones abiertas netas, a que se refiere el Anexo 1;
- Anexo 2;
- ponderación de los riesgos de contrapartida/liquidación, a que se refiere el Anexo 3;
- ponderación del riesgo de cambio, a que se refiere el Anexo 4;
- plazo a que se refiere el Anexo 5;
- definición de fondos propios, a que se refieren los puntos 2, 4 y 5 del Anexo 6.

2. Cuando hayan de efectuarse adaptaciones técnicas en la presente Directiva, se aplicará el apartado 2 del artículo 23 de la Directiva .../.../CEE relativa a los servicios de inversión.

Disposiciones finales

Artículo 9

1. Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir la presente Directiva, a más tardar el 1 de enero de 1993. Informarán inmediatamente de ello a la Comisión.

Las disposiciones adoptadas en virtud del párrafo primero se referirán explícitamente a la presente Directiva.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que se adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 10

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

ANEXO 1

CÁLCULO DE LAS POSICIONES ABIERTAS NETAS

Acciones e instrumentos de deuda

1. Se calculará el neto de las posiciones largas y cortas de la empresa en un mismo tipo de acciones, en un mismo instrumento de deuda y en un mismo instrumento convertible. Las autoridades competentes podrán autorizar que, a la hora de calcular la posición neta, las posiciones en instrumentos derivados tengan la misma consideración que el título-valor o títulos-valores que les sean conexos (o títulos-valores hipotéticos). Las autoridades competentes permitirán que se calcule el neto de aquellos contratos de futuros financieros, opciones y garantías de opción (warrants) que sean idénticos.
2. Los instrumentos de deuda denominados en una misma moneda se agruparán de acuerdo con los vencimientos (con arreglo al Anexo 2), reflejando el vencimiento residual de los instrumentos de renta fija y el período de fijación de un nuevo valor para el resto de los instrumentos.
3. Los instrumentos de deuda se clasificarán atendiendo al emisor, del siguiente modo: Administración central, otras Administraciones públicas, emisores cualificados y otros.

Valores convertibles

4. No podrá calcularse el neto entre los valores convertibles y las posiciones compensatorias mantenidas en los instrumentos a ellos vinculados, a menos que las autoridades competentes adopten un enfoque en el que se tenga en cuenta la probabilidad de que se efectúe la conversión de un determinado valor convertible, o bien establezcan la obligación de disponer de un capital de cobertura frente a toda posible pérdida a que pudiera dar origen dicha conversión.

Otros instrumentos

5. *Los contratos de futuros de tipo de interés y los contratos a plazo de tipo de interés (FRA)*, que no estén basados en un instrumento a ellos conexo, se considerarán como combinaciones de posiciones largas y cortas. De este modo, una posición larga en futuros se considerará como la combinación de un préstamo con vencimiento en la fecha de entrega estipulada en el contrato de futuros y la tenencia de un activo con vencimiento en la fecha de expiración del contrato de futuros. Lo contrario es válido para una posición corta. Tanto el préstamo como la tenencia de activos se incluirán en la columna del cuadro 1 del Anexo 2 correspondiente a la Administración central. Los contratos de futuros o a plazo basados en instrumentos de deuda se considerarán como posiciones a largo o a corto plazo en dichos instrumentos y se considerará que su vencimiento es el período transcurrido hasta el momento de entrega o de cumplimiento del contrato, más el período de vigencia del correspondiente título-valor, o, si el período de vigencia del título-valor excede de un año, se considerará que el vencimiento es el propio período de vigencia. Las autoridades competentes podrán permitir que el capital necesario como cobertura de los contratos de futuros negociables en bolsa sea igual a la cobertura exigida en dicha bolsa, siempre que, a su juicio, responda a una estimación correcta del riesgo que los futuros llevan consigo.
6. *Las opciones* sobre tipos de interés, instrumentos de deuda, acciones, futuros financieros, swaps y divisas se considerarán como posiciones en el delta multiplicadas por el importe del instrumento que les sea conexo. Debe emplearse el delta de la bolsa de que se trate, o, si éste no estuviere disponible o en el caso de opciones no negociables en bolsa, el delta calculado por la propia empresa, siempre que las autoridades competentes estimen que el sistema empleado es satisfactorio. Las autoridades competentes exigirán que se esté cubierto frente a todos los riesgos que, aparte del riesgo de delta, las opciones llevan consigo. Las autoridades competentes consentirán que el capital necesario como cobertura en el caso de opciones emitidas negociables en bolsa sea igual a la cobertura exigida en dicha bolsa, siempre que, a su juicio, dicha cobertura responda a una evaluación correcta del riesgo que la opción conlleva. En el caso de opciones adquiridas, tanto negociables como no negociables en bolsa, el capital necesario como cobertura será el mismo que para los instrumentos a ellas vinculados, a condición de que éste no exceda del valor de mercado de la opción. La cobertura para las opciones emitidas no negociables en bolsa se establecerá en función del instrumento a ellas vinculado.
7. A efectos del cálculo del riesgo de tipo de interés, *las operaciones de swap* tendrán la misma consideración que los instrumentos que se reflejan en el balance. Por consiguiente, un swap de tipo de interés en virtud del cual una empresa recibe un interés a tipo flotante y paga un interés a tipo fijo, se considerará equivalente a una posición larga mantenida en un instrumento de tipo de interés flotante y con vencimiento equivalente al período transcurrido hasta el momento de fijar nuevamente el tipo de interés, y

una posición corta en un instrumento de tipo de interés fijo cuyo vencimiento sea el mismo que el del propio swap. Las autoridades competentes podrán, no obstante, establecer requisitos distintos de los enunciados para aquellas empresas que utilicen, en los swaps, sistemas susceptibles de proporcionar, a juicio de las mencionadas autoridades, una evaluación más exacta de los riesgos que éstos comportan.

8. *Las garantías de opción (warrants)* tendrán la misma consideración que las opciones, con arreglo a lo previsto para estas últimas en el apartado 6.

Conversión de divisas

9. Antes de ser agregadas todas las posiciones netas, independientemente de su signo, deberán convertirse diariamente a la divisa de referencia de la empresa, al tipo de cambio al contado vigente.

ANEXO 2

RIESGO DE POSICIÓN

1. Las empresas de inversión calcularán sus posiciones netas tal como se ha indicado en el Anexo 1.
2. Las empresas de inversión aplicarán las ponderaciones que se indican en el cuadro 1 a sus posiciones netas en tipos de interés fijo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, calculadas con arreglo a lo previsto en el Anexo 1, y calcularán así sus posiciones largas ponderadas y sus posiciones cortas ponderadas.

CUADRO 1

Vencimiento residual	Administración central y Comunidad Europea %	Otras Administraciones públicas y emisores cualificados %	Otros %
hasta 3 meses	0,3	0,5	8,0
entre 3 y 6 meses	0,5	1,0	8,0
entre 6 y 12 meses	1,0	1,6	8,0
entre 1 y 2 años	1,6	3,6	8,0
entre 2 y 5 años	2,9	4,9	10,0
entre 5 y 10 años	3,8	5,8	15,0
entre 10 y 20 años	4,8	6,8	15,0
más de 20 años	5,8	7,8	15,0

3. El capital necesario será igual a:

la suma de las posiciones largas ponderadas más la suma de las posiciones cortas ponderadas menos las posibles deducciones por coberturas, calculadas del modo que sigue:

- el 150 % de las posiciones largas (o cortas) ponderadas, en bonos de la Administración central, que puedan compensarse, parcial o totalmente, con las posiciones cortas (o largas) ponderadas, en bonos de la Administración central, correspondientes a la misma banda de vencimientos o a la banda adyacente;
- el 100 % de las posiciones largas (o cortas) ponderadas, en bonos de la Administración central, que puedan compensarse, parcial o totalmente, con las posiciones cortas (o largas) ponderadas, en bonos de la Administración central, correspondientes a la banda de vencimientos siguiente a la adyacente;
- cuando se trate de coberturas entre posiciones en bonos de «otras Administraciones públicas y emisores cualificados» (la segunda categoría recogida en el cuadro 1), los porcentajes serán, respectivamente, del 120 % y 80 %, en lugar del 150 % y 100 % empleados para los bonos de la Administración central;
- cuando se trate de coberturas entre una posición en bonos de la Administración central y una posición en bonos de «otras Administraciones públicas y emisores cualificados», los porcentajes serán también del 120 % y 80 % respectivamente.

(Obsérvese que en este proceso podrá emplearse la parte no utilizada de las posiciones ponderadas parcialmente compensadas).

Duración

4. En lugar de las normas previstas en los anteriores apartados 2 y 3, las autoridades competentes de cualquier Estado miembro podrán emplear, a la hora de establecer el capital necesario para la cobertura de las operaciones de las empresas de inversión ligadas a tipos de interés, un sistema que refleje la duración, siempre que los importes de capital necesario que se deriven de dicho sistema sean, en términos generales, equivalentes a los que resulten de la aplicación de las normas previstas en los apartados 2 y 3.

Acciones

5. El capital de cobertura necesario frente a una posición, larga o corta, en acciones será igual al 10 % del valor de éstas, cuando se trate de acciones cualificadas, e igual al 25 % si se trata de cualquier otro tipo de acciones.
6. Las autoridades competentes podrán autorizar una reducción del capital necesario cuando disminuya el riesgo de la empresa de inversión como consecuencia de la diversificación, tanto si ésta consiste en mantener un gran número de posiciones, largas o cortas, en acciones o instrumentos de ellas derivados, como si consiste en mantener posiciones largas y cortas en distintos tipos de acciones y de instrumentos de ellas derivados. No obstante, sólo se autorizará una reducción del capital necesario si el importe resultante es suficiente para cubrir a la empresa frente a una variación del 10 % del nivel general de las cotizaciones en los principales mercados en que la empresa opere.

Suscripción de instrumentos de deuda y de acciones

7. Cuando se trate de la suscripción de emisiones de instrumentos de deuda o de acciones, las autoridades competentes podrán autorizar que las ponderaciones mencionadas en los apartados 2 y 5 sean reducidas en un 60 % en el curso de la primera semana, un 35 % en el curso de la segunda semana y un 20 % durante la tercera semana a contar desde el día en que la empresa suscriptora adquirió el compromiso formal de comprar los valores, siempre que estos valores vayan a ser negociados en un mercado reglamentado reconocido por las autoridades competentes.

Concentración de riesgos

8. Toda empresa de inversión que mantenga, o se haya comprometido a mantener, una posición larga o corta en valores de una determinada emisión, que exceda del 25 % de la emisión total, estará obligada a disponer de un capital adicional de cobertura equivalente al 100 % del capital necesario frente a la posición no cubierta que se contempla en los anteriores apartados 2 y 5.
9. Toda empresa de inversión expuesta a un riesgo total frente a un mismo emisor que exceda del 25 % de sus fondos propios deberá notificarlo a las autoridades competentes; frente a tales riesgos la empresa deberá disponer de capital adicional de cobertura, que se calculará sumando los importes de capital de cobertura frente a cada una de las posiciones no cubiertas que el riesgo total comporte.

ANEXO 3**RIESGO DE CONTRAPARTIDA O LIQUIDACIÓN**

1. Cuando se trate de operaciones (excluidos los pactos de recompra y los pactos de recompra inversa) en que los bonos y acciones permanecen sin liquidar después de la fecha de entrega estipulada, la empresa deberá calcular la diferencia de precio a que se halle expuesta. Ésta representa la diferencia entre el precio de liquidación acordado para los bonos o acciones de que se trate y su valor corriente de mercado, en caso de que dicha diferencia entrañe pérdidas para la empresa. El cálculo del capital necesario se efectuará multiplicando la citada diferencia por el oportuno factor de la columna A del cuadro 1.
2. No obstante lo previsto en el apartado 1, las autoridades competentes correspondientes podrán autorizar a la empresa a que calcule el capital de cobertura necesario multiplicando el precio de liquidación acordado para cada operación que permanezca sin liquidar entre 5 y 45 días después de la fecha estipulada, por el oportuno factor de la columna B del cuadro 1. Si la operación no se hubiere liquidado 45 días o más después de la fecha estipulada, la empresa considerará que el capital necesario es el 100 % de la diferencia de precios a que está expuesta, tal como se indica en la columna A.

CUADRO 1

Días transcurridos tras la fecha de liquidación estipulada	Columna A	Columna B
entre 5 y 15	8 %	0,25 %
entre 16 y 30	50 %	0,5 %
entre 31 y 45	75 %	2,0 %
46 o más	100 %	véase apartado 2

Pactos de recompra y pactos de recompra inversa

3. Cuando se trate de pactos de recompra, la empresa establecerá como cobertura la diferencia entre el valor de mercado de los títulos-valores y el importe tomado en préstamo (que constituye su valor de venta inicial), si dicha diferencia es positiva. En el caso de pactos de recompra inversa, la empresa establecerá como cobertura la diferencia entre el importe prestado más los intereses devengados, y el valor de mercado de los títulos-valores que ha recibido (que constituye su valor de venta inicial más los intereses devengados), si dicha diferencia es positiva. Tanto en uno como en otro caso, las autoridades competentes podrán reducir el capital de cobertura necesario siempre que el prestatario proporcione al prestamista la cobertura exigida habitualmente en el mercado de que se trate.

Instrumentos derivados no negociables en bolsa

4. El capital necesario se calculará como sigue: en primer lugar, la empresa hallará la suma de (i) el coste total de reposición (obtenido por valoración a precio de mercado) de todos sus contratos de valor positivo, incluidos los contratos de opciones adquiridas sobre acciones, más (ii) cuando se trate de contratos de tipo de interés y de tipo de cambio, un importe por el posible futuro riesgo de crédito, calculado multiplicando el importe de principal teórico de sus contratos por la ponderación que corresponda, con arreglo al cuadro siguiente:

Vencimiento residual	Contratos de tipo de interés	Contratos de tipo de cambio
menos de un año	—	1,0 %
igual o superior a un año	0,5 %	5,0 %

El capital necesario será el 4 % de la suma de (i) y (ii) cuando la otra parte contratante provenga de entidades no bancarias del sector privado; el 2 % de la suma cuando provenga del sector bancario y/o de las Administraciones regionales o locales, y el 0 % cuando se trate de la Administración central.

ANEXO 4**RIESGO DE TIPO DE CAMBIO**

1. A la posición global neta en divisas calculada con arreglo al método que a continuación se expone se le asignará un 8 % de capital necesario.
2. El sistema de cálculo utilizado constará de dos fases.
3. En primer lugar, se calculará la posición abierta neta en divisas mantenida por la empresa en cada una de las divisas (incluida la de referencia). Para ello, se sumarán los siguientes elementos (de signo positivo o negativo):
 - la posición neta al contado (a saber, todos los elementos del activo menos todos los elementos del pasivo, incluidos los intereses devengados, que vengan expresados en la pertinente divisa);
 - la posición neta a plazo (es decir, todos los importes pendientes de cobro menos todos los importes que hayan de pagarse, derivados de operaciones a plazo en divisas, incluidos los futuros en divisas y el principal de los swaps de divisas que no formen parte de la posición al contado);

- garantías (e instrumentos similares) a los que, con certeza, se recurrirá;
 - los futuros gastos o ingresos netos (a elección de la entidad que debe aportar la información; una vez efectuada esta elección, no podrá alterarse sin el consentimiento previo de las autoridades competentes);
 - el equivalente neto del delta (o basado en el delta) del total de las opciones en divisas que figuren en el libro-registro.
4. A continuación, las posiciones netas largas y cortas en cada una de las divisas que no sean la de referencia se convertirán, aplicando los tipos al contado, a la divisa de referencia. Seguidamente, se sumarán por separado para hallar, respectivamente, el total de las posiciones cortas netas y el total de las posiciones largas netas. El más elevado de estos dos totales será la posición global neta en divisas de la empresa.
5. Las posiciones netas mantenidas en más de una divisa podrán descomponerse en las distintas divisas de que se componen, con arreglo a las cuotas vigentes.

ANEXO 5

OTROS RIESGOS

Las empresas de inversión que no sean entidades de crédito deberán disponer de fondos propios por un equivalente de la cuarta parte de los gastos fijos del ejercicio precedente. Las autoridades competentes podrán ajustar este importe si la actividad de la empresa hubiere variado sustancialmente con respecto a dicho ejercicio. Cuando la empresa no haya completado todavía un ejercicio, que se contará a partir de la fecha de comienzo de la actividad, el capital necesario será igual a la cuarta parte de los gastos fijos previstos en su plan de operaciones, salvo en el caso de que las autoridades exijan la modificación de dicho plan. Para las empresas que estén en sus inicios, los fondos propios deberán ser superiores o iguales a dicho importe, y el capital inicial al menos igual a lo previsto en el artículo 3.

ANEXO 6

FONDOS PROPIOS

1. Los fondos propios de las entidades de crédito se definirán de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 89/299/CEE del Consejo.
2. No obstante lo previsto en el apartado 1, las autoridades competentes podrán consentir que las entidades de crédito que estén obligadas a disponer, frente a las transacciones reflejadas en su libro-registro de operaciones con valores negociables, del capital de cobertura que se contempla en los Anexos 2 y 3, se acojan para ello a una definición distinta de fondos propios. Con arreglo a esta definición, los fondos propios estarán constituidos por capital en acciones y reservas, tal como se definen en los puntos 1 y 2 del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE del Consejo, así como por el capital de préstamos subordinados, siempre que se cumplan las condiciones que a continuación se exponen. En primer lugar, el importe del capital de préstamos subordinados no podrá exceder del 250 % del capital y reservas, entendidas conforme a la anterior definición. En segundo lugar, el recurso a dicha definición no podrá suponer un aumento del importe total de fondos propios resultante de aplicar la Directiva 89/299/CEE del Consejo a la entidad de crédito en conjunto, superior al 25 %. En tercer lugar, el capital de préstamos subordinados habrá de estar sujeto a las condiciones establecidas en el punto 2 del siguiente apartado 5.
3. Los fondos propios de las empresas de inversión que no sean entidades de crédito se definirán de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 89/299/CEE del Consejo.
- 4.1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 3, las autoridades competentes podrán autorizar que las empresas de inversión que no sean entidades de crédito se atengan a una definición de fondos propios distinta. Formarán parte de tal definición:

- 4.2. el capital en acciones y las reservas, tal y como se definen en los puntos 1 y 2 del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE del Consejo;
 - 4.3. menos el inmovilizado inmaterial, con arreglo a lo previsto en el apartado 9 del artículo 4 (activo) de la Directiva 86/635/CEE del Consejo;
 - 4.4. más los beneficios netos (o menos las pérdidas netas), una vez deducidos todos los anticipos por deudas tributarias;
 - 4.5. más el capital de préstamos subordinados, sujeto a lo previsto en el punto 2 del apartado 5;
 - 4.6. menos los activos difícilmente realizables.
- 5.1. Las empresas estarán obligadas a demostrar, a los auditores y a las autoridades competentes, que cuentan con sistemas apropiados para calcular, con la suficiente exactitud y en todo momento, su posición financiera.
 - 5.2. El capital de préstamos subordinados a que se hace referencia en el punto 5 del apartado 4 tendrá un vencimiento inicial de por lo menos dos años. Deberá haber sido plenamente desembolsado y el contrato de préstamo no contendrá ninguna cláusula en la que se establezca que, en determinadas circunstancias, salvo en el caso de liquidación de la empresa de inversión, la deuda podrá ser amortizada antes de la fecha de amortización convenida, a no ser que las autoridades de supervisión accedan a ello tras haber sido notificadas con dos días de antelación. La deuda subordinada no podrá ser amortizada si con tal amortización los fondos propios de la empresa se sitúan por debajo del 120 % de las necesidades globales de capital de la empresa.
 - 5.3. El capital de préstamos subordinados a que se hace referencia en el punto 5 del apartado 4 no podrá superar un máximo del 250 % de la suma total de los elementos que se especifican en los puntos 2 y 4 del apartado 4, menos los elementos especificados en el punto 3 del apartado 4, y únicamente podrá aproximarse a dicho importe máximo en aquellas circunstancias específicas que las autoridades competentes consideren aceptables.
 - 5.4. El activo difícilmente realizable comprenderá:
 - el activo fijo (salvo si está permitido utilizar los terrenos y edificios como garantía de préstamos);
 - la inversión en empresas asociadas, si estas empresas son filiales o si las acciones no pueden considerarse inversiones inmediatamente realizables;
 - los depósitos efectuados, salvo los depositados en una entidad de crédito, o en manos de una Administración local o regional, y que puedan ser recuperados en el plazo de 90 días, y excluidos también los pagos por coberturas relacionadas con los contratos de futuros o de opciones emitidas;
 - las garantías otorgadas;
 - los resultados negativos de filiales;
 - cualquier otro activo (incluidas las existencias materiales), salvo cuando estén sujetos a los requisitos de capital previstos en la presente Directiva, o a lo dispuesto en el apartado 5 del artículo 4.
-