

Diario Oficial

de las Comunidades Europeas

ISSN 1012-9200

L 141

36° año

11 de junio de 1993

Edición
en lengua española

Legislación

Sumario

I *Actos cuya publicación es una condición para su aplicabilidad*

.....

II *Actos cuya publicación no es una condición para su aplicabilidad*

Consejo

- ★ Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito 1

- ★ Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables 27

II

(Actos cuya publicación no es una condición para su aplicabilidad)

CONSEJO

DIRECTIVA 93/6/CEE DEL CONSEJO

de 15 de marzo de 1993

sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito

EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

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

Vista la propuesta de la Comisión ⁽¹⁾,

En cooperación con el Parlamento Europeo ⁽²⁾,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social ⁽³⁾,

Considerando que el objetivo principal de la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables ⁽⁴⁾ es hacer 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, en dicha Directiva se coordinan las normas que regulan la autorización y el ejercicio de la actividad de las empresas de inversión;

Considerando que en la mencionada Directiva no se establecen niveles comunes para los fondos propios de las empresas de inversión, como tampoco los importes de capital inicial de estas empresas; que en ella no se crea un marco común para la supervisión de los riesgos a que están expuestas dichas empresas; que en diversas disposiciones se hace 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 únicamente sólo la armonización que se considera básica, indispensable y suficiente como para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y los sistemas de supervisión prudencial; que la adopción de normas de coordinación en lo que se refiere a la definición de los fondos propios de las empresas de inversión, la fijación de los importes de capital 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 en el marco del mercado interior financiero;

Considerando que resulta oportuno fijar distintos importes de capital inicial en función del tipo de actividades que las empresas de inversión estén autorizadas a desarrollar;

Considerando que deberá permitirse que, bajo determinadas condiciones, las empresas de inversión que ya existan puedan seguir ejerciendo su actividad, incluso cuando no cumplan con los importes mínimos de capital inicial fijados para las nuevas empresas;

Considerando que los Estados miembros podrán dictar además 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 armonizar las normas vigentes en lo que se refiere a la supervisión de las empresas de inversión y de las entidades de crédito (en adelante denominadas colectivamente «entidades»);

Considerando que el establecimiento de normas básicas comunes para los fondos propios de las entidades consti-

⁽¹⁾ DO nº C 152 de 21. 6. 1990, p. 6; y
DO nº C 50 de 25. 2. 1992, p. 5.

⁽²⁾ DO nº C 326 de 16. 12. 1991, p. 89; y
DO nº C 337 de 21. 12. 1992, p. 114.

⁽³⁾ DO nº C 69 de 18. 3. 1991, p. 1.

⁽⁴⁾ Véase la página 27 del presente Diario Oficial.

tuye un elemento esencial del mercado interior en el sector de los servicios de inversión, puesto que los fondos propios sirven para garantizar la continuidad de las entidades y proteger a los inversores;

Considerando que, en un mercado común financiero, las entidades, sean empresas de inversión o entidades de crédito, entran en competencia directa entre sí;

Considerando que, por consiguiente, es conveniente conseguir la igualdad de trato de las entidades de crédito y las empresas de inversión;

Considerando que, con respecto a las entidades de crédito ya han quedado establecidos los criterios comunes para la supervisión y control de los riesgos crediticios en la Directiva 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito ⁽¹⁾;

Considerando que es necesario crear normas comunes con relación a los riesgos de mercado de las entidades de crédito y proporcionar un marco complementario para la supervisión de riesgos de las entidades, entre otros, los riesgos de mercado, y más particularmente los riesgos de posición, de liquidación, contraparte y de tipo de cambio;

Considerando que es necesario introducir un concepto de «cartera de negociación» que integre las posiciones en valores y en otros instrumentos financieros poseídos con fines comerciales y sometidos, principalmente, a riesgos de mercado y a riesgos relativos a determinados servicios financieros que se ofrecen a los clientes;

Considerando que es preferible que las entidades cuyas carteras de negociación sean, tanto en términos absolutos como relativos, de escasa trascendencia, apliquen la Directiva 89/647/CEE, en lugar de las exigencias establecidas en los Anexos I y II de la presente Directiva;

Considerando que es preciso tener en cuenta que, en el control del riesgo de liquidación/entrega, existen sistemas que ofrecen una protección capaz de minimizar dicho riesgo;

Considerando que, en cualquier caso, las entidades deben cumplir las disposiciones de la presente Directiva relativas a la cobertura del riesgo de tipo de cambio de toda su actividad mercantil; que podrían establecerse exigencias de capital menores frente a posiciones en divisas estrechamente relacionadas, bien confirmadas estadísticamente, bien a consecuencia de acuerdos intergubernamentales jurídicamente vinculantes, sobre todo, en la perspectiva de la creación de la Unión Monetaria Europea;

Considerando que la existencia en todas las entidades de sistemas internos de supervisión y control de los riesgos de tipo de interés de todas sus actividades reviste especial importancia a la hora de minimizar tales riesgos; que, por consiguiente, es indispensable que dichos sistemas sean supervisados por las autoridades competentes;

⁽¹⁾ DO n° L 386 de 30. 12. 1989, p. 14; Decisión modificada por la Directiva 92/30/CEE (DO n° L 110 de 28. 4. 1992, p. 52).

Considerando que la Directiva 92/121/CEE del Consejo, de 21 de diciembre de 1992, sobre la supervisión y el control de los grandes riesgos de las entidades de crédito ⁽²⁾ no está destinada a establecer normas comunes para la supervisión de los grandes riesgos de actividades que estén, sobre todo, sujetas a riesgos de mercado; que dicha Directiva hace referencia a otra iniciativa comunitaria destinada a establecer la coordinación de métodos necesaria en ese ámbito;

Considerando que es necesario adoptar normas comunes para la supervisión y el control de los grandes riesgos en los que incurran las empresas de inversión;

Considerando que los fondos propios de las entidades de crédito ya están definidos en la Directiva 89/299/CEE del Consejo, de 17 de abril de 1989, relativa a los fondos propios de las entidades de crédito ⁽³⁾;

Considerando que la base para la definición de los fondos propios de las entidades debería inspirarse en dicha definición;

Considerando que, no obstante, existen razones para que la definición de la presente Directiva de los fondos propios de las entidades se aparte de la prevista en esa Directiva, con objeto de atender a las características especiales de las actividades de dichas entidades, que implican, principalmente, riesgos de mercado;

Considerando que la Directiva 92/30/CEE del Consejo, de 6 de abril de 1992, relativa a la supervisión de las entidades de crédito de forma consolidada ⁽⁴⁾ consagra el principio de consolidación; que no establece normas comunes sobre la consolidación de entidades financieras que ejerzan actividades sometidas, principalmente, a riesgos de mercado; que dicha Directiva hace referencia a otra iniciativa comunitaria destinada a adoptar normas coordinadas en ese ámbito;

Considerando que la Directiva 92/30/CEE no es aplicable a los grupos que contengan empresas de inversión pero no entidades de crédito; que, no obstante, se consideró conveniente crear un marco común para establecer una supervisión de las empresas de inversión en base consolidada;

Considerando que, en ocasiones, podrá ser necesario introducir modificaciones técnicas en las normas detalladas que se establecen en la presente Directiva, para atender a las innovaciones que se produzcan en el ámbito de los servicios de inversión; que la Comisión propondrá, en su caso, las modificaciones que considere necesarias;

Considerando que el Consejo deberá adoptar, en una fase posterior, disposiciones para la adaptación al progreso técnico de esta Directiva, de conformidad con la Decisión 87/373/CEE del Consejo, de 13 de julio de 1987, por la

⁽²⁾ DO n° L 29 de 5. 2. 1993, p. 1.

⁽³⁾ DO n° L 124 de 5. 5. 1989, p. 16; Directiva modificada por última vez por la Directiva 92/30/CEE (DO n° L 110 de 28. 4. 1992, p. 52).

⁽⁴⁾ DO n° L 110 de 28. 4. 1992, p. 52.

que se establecen las modalidades del ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión ⁽¹⁾; que, mientras tanto, el propio Consejo, a propuesta de la Comisión, deberá llevar a cabo tales adaptaciones;

Considerando que debería estipularse la revisión de la presente Directiva dentro de los tres años siguientes a la fecha de su puesta en aplicación en función de la experiencia adquirida, de la evolución de los mercados financieros y de la labor que desarrollen los foros internacionales competentes; que dicha revisión debería también abarcar la lista de ámbitos que pueden ser objeto de adaptaciones técnicas;

Considerando que la presente Directiva y la Directiva 93/22/CEE están tan estrechamente relacionadas que el hecho de que se pongan en aplicación en fechas distintas podría acarrear distorsiones de competencia,

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

1. Los Estados miembros aplicarán las disposiciones de la presente Directiva a las empresas 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 adicionales o más estrictos.

DEFINICIONES

Artículo 2

A efectos de la presente Directiva:

1) se entenderá por *entidades de crédito*, todas las entidades definidas en el primer guión del artículo 1 de la primera Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio ⁽²⁾, que estén sujetas a las normas contenidas en la Directiva 89/647/CEE del Consejo;

2) se entenderá por *empresa de inversión*, todas las entidades definidas en el punto 2) del artículo 1 de la Directiva 93/22/CEE relativa a los servicios de inversión, que deben someterse a los requisitos establecidos en esa misma Directiva, excepto:

— las entidades de crédito,

— las empresas locales tal como se definen en el punto 20), y

— las empresas cuya actividad se reduzca a recibir y transmitir órdenes de inversores, sin mantener fondos y/o valores mobiliarios que pertenezcan a sus clientes y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de sus clientes;

3) se entenderá por *entidades*, las entidades de crédito y empresas de inversión;

4) se entenderá por *empresas de inversión reconocidas de terceros países*, las empresas de inversión que, de haber estado establecidas dentro de la Comunidad, habrían entrado en la definición de empresa de inversión contemplada en el punto 2), que estén autorizadas en un país tercero y que estén sometidas y se ajusten a normas prudenciales que, a juicio de las autoridades competentes, sean al menos tan estrictas como las establecidas en esta Directiva;

5) se entenderá por *instrumento financiero* cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección B del Anexo de la Directiva 93/22/CEE;

6) la *cartera de negociación*, la cartera que contenga:

a) las posiciones propias en instrumentos financieros que la entidad mantenga para revenderlos y/o adquiera con intención de beneficiarse a corto plazo de las diferencias reales y/o esperadas entre el precio de adquisición y el de venta, o de otras variaciones de precio o de tipo de interés, y las posiciones opuestas compensadas en instrumentos financieros derivados de operaciones de intermediación, o posiciones para cubrir otros elementos de la cartera de negociación; y

b) los riesgos derivados de transacciones pendientes de liquidación, de operaciones incompletas y de instrumentos derivados no negociables en un mercado organizado mencionados en los apartados 1), 2), 3) y 5) del Anexo II, los riesgos derivados de pactos de recompra y préstamos de valores basados en valores de la cartera de negociación mencionados en el anterior punto a), tal como se describen en el apartado 4 del Anexo II, y, cuando lo autoricen las autoridades competentes, los riesgos derivados de pactos de recompra inversa y toma de valores en préstamo tal como se describen en el mismo apartado 4, siempre que de las condiciones que se indican a continuación se cumplan simultáneamente bien las condiciones contempladas en los puntos i), ii), iii) y v) del Anexo II, bien las siguientes condiciones iv) y v):

i) que los riesgos se valoren diariamente a precios de mercado aplicando los procedimientos del Anexo II;

ii) que la garantía aneja se adecue a los cambios materiales del valor de los valores objeto del pacto o de la transacción de que se trate, mediante una regla aceptada por las autoridades competentes;

⁽¹⁾ DO nº L 197 de 18. 7. 1987, p. 33.

⁽²⁾ DO nº L 322 de 17. 12. 1977, p. 30; Directiva modificada por última vez por la Directiva 89/646/CEE (DO nº L 386 de 30. 12. 1989, p. 1).

- iii) que el pacto o la transacción contenga una cláusula de compensación automática e inmediata de deudas de la entidad y los de la parte contraria en caso de que esta última incumpla sus obligaciones;
 - iv) que se trate de pactos o transacciones interprofesionales;
 - v) que los pactos y transacciones de que se trate se efectúen para sus fines característicos y aceptados, quedando excluidas las transacciones artificiales, y en especial las que no sean a corto plazo;
- c) y los riesgos en forma de corretajes, comisiones, intereses, dividendos y depósitos o márgenes de garantía sobre instrumentos derivados negociables en mercados organizados directamente vinculados con los elementos de la cartera contemplados en el apartado 6 del Anexo II.
- La inclusión o exclusión de elementos concretos en la cartera de negociación deberá realizarse conforme a procedimientos objetivos, incluidas, en su caso, las normas contables de la entidad de que se trate; dichos procedimientos, así como su aplicación sobre una base continua estarán sometidos al examen de las autoridades competentes;
- 7) *empresa matriz, empresa filial y entidad financiera*, se definirán con arreglo al apartado 1 de la Directiva 92/30/CEE;
 - 8) se entenderá por *sociedad financiera de cartera*, una entidad financiera cuyas empresas filiales sean, exclusiva o principalmente, entidades de crédito, empresas de inversión u otras entidades financieras, una de las cuales como mínimo deberá ser entidad de crédito o empresa de inversión;
 - 9) se entenderá por *ponderaciones del riesgo*, los grados de riesgo crediticio aplicables a las contrapartes correspondientes según la Directiva 89/647/CEE. Sin embargo, los activos que constituyan créditos y otros riesgos frente a empresas de inversión o frente a empresas de inversión reconocida de terceros países y riesgos contraídos frente a cámaras de compensación y mercados organizados recibirán la misma ponderación que se les asignaría si la contraparte pertinente fuese una entidad de crédito;
 - 10) se entenderá por *instrumentos derivados no negociables en mercados organizados*, los contratos sobre tipos de interés o sobre tipos de cambio a que se refiere el Anexo II de la Directiva 89/647/CEE y los contratos sobre acciones que se consignen en cuentas de orden siempre que dichos contratos no estén negociados en mercados organizados que los sometan a márgenes legales diarios y en el caso de los contratos sobre tipos de cambio, tengan un vencimiento inicial superior a 14 días naturales;

- 11) se entenderá por *mercado regulado*, cualquier mercado que se ajuste a la definición del punto 13 del artículo 1 de la Directiva 93/22/CEE;
- 12) se entenderá por *elementos cualificados*, las posiciones largas y cortas en activos contemplados en la letra b) del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 89/647/CEE y en instrumentos de deuda emitidos por empresas de inversión o por empresas de inversión reconocidas de terceros países, además de las posiciones largas y cortas en instrumentos de deuda que cumplan las siguientes condiciones: en primer lugar, estar admitidos a cotización como mínimo en un mercado regulado de un Estado miembro o en una bolsa de valores de un país tercero, siempre que esta última haya sido reconocida por las autoridades competentes del Estado miembro de que se trate; en segundo lugar, que la entidad de que se trate considere que son suficientemente líquidos y que, debido a la solvencia del emisor, presentan un riesgo de impago igual o inferior al de los activos a que se hace referencia en la letra b) del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 89/647/CEE. El modo de evaluar dichos valores estará sometido a la supervisión de las autoridades competentes, las cuales deberán pronunciarse en contra del juicio de la entidad en caso de que consideren que los valores de que se trata presentan un riesgo de impago demasiado elevado para ser elementos cualificados.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, y a la espera de posterior coordinación, las autoridades competentes podrán reconocer como elementos cualificados los valores que sean suficientemente líquidos y que, debido a la solvencia del emisor, presenten un riesgo de impago igual o inferior al de los activos a que se hace referencia en la letra b) del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 89/647/CEE. El riesgo de impago correspondiente a dichos valores tendrá que haber sido evaluado en tal nivel por al menos dos agencias de calificación crediticia reconocidas por las autoridades competentes, o por sólo una agencia de calificación crediticia, siempre que dichos valores no hayan sido calificados por debajo de ese nivel por otra agencia de calificación reconocida por las autoridades competentes.

Sin embargo, las autoridades competentes podrán suspender la condición a que se refiere la última frase del párrafo anterior cuando la consideren inapropiada, habida cuenta, por ejemplo, de las características del mercado, del emisor, de la emisión o de alguna combinación de dichas características.

Además, las autoridades competentes exigirán que las entidades apliquen la ponderación máxima indicada en el cuadro 1 del punto 14 del Anexo I a los valores que presenten un riesgo especial debido a la insuficiente solvencia del emisor y/o la insuficiente liquidez.

Las autoridades competentes de cada Estado miembro informarán periódicamente al Consejo y a la Comisión sobre los métodos utilizados para evaluar

los elementos cualificados, y especialmente sobre los métodos utilizados para evaluar el grado de liquidez de la emisión y la solvencia del emisor;

- 13) se entenderá por *elementos de la Administración central*, las posiciones largas y cortas en los activos contemplados en la letra a) del apartado 1) del artículo 6 de la Directiva 89/647/CEE, y a los que se haya asignado una ponderación del 0% con arreglo al artículo 7 de dicha Directiva;
- 14) se entenderá por *valor convertible*, un valor que, a voluntad del tenedor, pueda ser canjeado por otro valor, generalmente una acción del emisor;
- 15) se entenderá por *certificado de opción de compra*, un instrumento que, hasta su fecha de expiración, confiere al tenedor el derecho de compra sobre un determinado número de acciones u obligaciones, a un precio estipulado. La operación podrá liquidarse mediante la entrega de los propios valores o de su equivalente en metálico;
- 16) se entenderá por *certificado de opción de compra cubierto*, un instrumento emitido por una entidad distinta del emisor del instrumento subyacente que, hasta su fecha de expiración, confiere al tenedor el derecho de compra sobre un determinado número de acciones u obligaciones a un precio estipulado o un derecho a asegurar un beneficio o a evitar una pérdida con relación a las fluctuaciones de un índice relativo a cualquiera de los instrumentos financieros enumerados en la sección B del Anexo de la Directiva 93/22/CEE;
- 17) se entenderá por *pacto de recompra* y *pacto de recompra inversa*, un acuerdo en virtud del cual una entidad o su contraparte transfieren valores o derechos garantizados relativos a la titularidad de valores cuya garantía haya sido emitida por un mercado organizado que ostente los derechos sobre los valores y para los cuales el acuerdo no autorice a la entidad a realizar transferencias o pignoraciones de un valor determinado con más de una contraparte simultáneamente, comprometiéndose a recomprar dichos valores (o valores sustitutivos de las mismas características) a un precio estipulado y en una fecha futura y estipulada o por estipular por la parte transferente; esta transferencia constituirá un «pacto de recompra» para la entidad que venda los valores y un «pacto de recompra inversa» para la entidad que los compre.
- Se considerará que un pacto de recompra inversa es interprofesional cuando la contraparte esté sujeta a coordinación prudencial a nivel comunitario o sea una entidad de crédito de la zona A tal y como se define en la Directiva 89/647/CEE o una empresa de inversión reconocida de un país tercero o cuando el pacto se haya suscrito con una cámara de compensación reconocida o un mercado organizado.
- 18) Se entenderá por *préstamo de valores y toma de valores en préstamo* de una transacción por la cual una entidad o su contraparte transfieren valores a cambio de una garantía adecuada y suscriben el compromiso de que el prestatario devolverá valores equivalentes en una fecha futura o cuando así lo solicite la parte transferente; esta transacción constituirá un «préstamo de valores» para la entidad que transfiera los valores y una «toma de valores en préstamo» para la entidad que los reciba.
- La toma de valores en préstamo se considerará una transacción interprofesional cuando la contraparte esté sujeta a coordinación prudencial a nivel comunitario y/o sea una entidad de crédito de la zona A con arreglo a la Directiva 89/647/CEE o una empresa de inversión reconocida de un país tercero o cuando la transacción se haya celebrado con una cámara de compensación reconocida o un mercado organizado;
- 19) se entenderá por *miembro compensador*, un miembro de un mercado organizado y/o de una cámara de compensación que mantenga una relación contractual directa con la contraparte central (garante del mercado). Los miembros no compensadores efectuarán sus operaciones a través de un miembro compensador;
- 20) se entenderá por *empresa local*, toda empresa que opere únicamente por cuenta propia en un mercado de futuros financieros u opciones, o que opere por cuenta de otros miembros de ese mismo mercado o actúe como creador de mercado frente a éstos, y que esté avalada por un miembro compensador del mismo mercado. El cumplimiento de los contratos celebrados por una empresa local estará garantizado por un miembro compensador del mismo mercado, y dichos contratos se tendrán en cuenta en el cálculo de las exigencias de capital totales del miembro compensador, asumiendo que las posiciones de la empresa local son totalmente independientes de las del miembro compensador;
- 21) *delta*, indicará la variación prevista del precio de una opción con relación a una ligera variación del precio del instrumento subyacente a la opción;
- 22) a efectos del punto 4 del Anexo I se entenderá por *posición larga*, aquella en que una entidad haya fijado el tipo de interés que recibirá en algún momento futuro y *posición corta*, aquella en la que una entidad haya fijado el tipo de interés que habrá de pagar en algún momento futuro;
- 23) se entenderá por *fondos propios*, los fondos propios definidos en la Directiva 89/299/CEE. No obstante, esta definición podrá modificarse en las circunstancias descritas en el Anexo V;
- 24) el *capital inicial* englobará los puntos 1) y 2) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE;

- 25) los *fondos propios básicos* serán los elementos 1, 2 y 4 menos los elementos 9, 10 y 11 del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE;
- 26) por *capital*, se entenderá los fondos propios;
- 27) la *duración modificada* se calculará mediante la fórmula que figura en el punto 26 del Anexo I.

CAPITAL INICIAL

Artículo 3

1. El capital inicial de las empresas de inversión que mantengan fondos y/o valores de sus clientes y ofrezcan alguno de los servicios siguientes será de 125 000 ecus:

- la recepción y transmisión de órdenes de los inversores sobre instrumentos financieros;
- la ejecución de órdenes de los inversores sobre instrumentos financieros;
- la gestión de carteras individuales de inversión en instrumentos financieros,

siempre y cuando no negocien en instrumentos financieros por cuenta propia ni aseguren instrumentos financieros.

La tenencia de posiciones en instrumentos financieros excluidos de la cartera de negociación, con objeto de invertir los fondos propios, no se considerará actividad por cuenta propia a efectos de lo dispuesto en el párrafo primero y en el contexto del apartado 2.

No obstante, las autoridades competentes podrán permitir a empresas de inversión que ejecuten órdenes de inversores relativas a instrumentos financieros mantenidos por cuenta propia siempre que:

- tales posiciones deriven únicamente del hecho de que la empresa de inversión no pueda garantizar una cobertura exacta de la orden recibida,
- el valor total de mercado de tales posiciones no supere el 15 % del capital inicial de la empresa,
- la empresa cumpla los requisitos enunciados en los artículos 4 y 5, y
- tales posiciones revistan un carácter fortuito y provisional y estén estrictamente limitadas al tiempo necesario para realizar la transacción de que se trate.

2. Los Estados miembros podrán reducir el importe establecido en el apartado 1 a 50 000 ecus cuando la empresa no esté autorizada a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes, ni a negociar por cuenta propia ni a asegurar emisiones.

3. Las demás empresas de inversión deberán tener un capital inicial de 730 000 ecus.

4. Las empresas a que se refieren los guiones segundo y tercero del punto b) del artículo 2 deberán contar con un capital inicial de 50 000 ecus siempre que dispongan de libertad de establecimiento y/o realicen servicios con arreglo al artículo 14 y/o 15 de la Directiva 93/22/CEE.

5. No obstante lo dispuesto en los apartados 1 a 4, los Estados miembros podrán seguir permitiendo la actividad de las empresas de inversión y de las contempladas en el apartado 4 que existan antes de la aplicación de la presente Directiva y cuyos fondos propios sean inferiores a los importes de capital inicial que se especifican en los apartados 1 a 4. Los fondos propios de todas esas empresas en ningún momento podrán descender del nivel de referencia más elevado calculado tras la fecha de notificación de la presente Directiva. El nivel de referencia será el nivel medio diario de los fondos propios calculado con respecto a los seis meses anteriores a la fecha de cálculo. Dicho nivel de referencia se calculará cada seis meses con respecto al correspondiente período anterior.

6. Cuando el control de una empresa de las contempladas en el apartado 5 sea asumido por una persona física o jurídica distinta de la que la controlaba con anterioridad, los fondos propios de dicha empresa no podrán ser inferiores al nivel especificado para ella en los apartados 1 a 4, salvo en las situaciones siguientes:

- i) cuando se trate de la primera transmisión por herencia después de la puesta en aplicación de la presente Directiva, a reserva de la aprobación de las autoridades competentes y durante 10 años, como máximo, a partir de la transmisión;
- ii) cuando se trate de un cambio de socio en una sociedad, siempre que, como mínimo, uno de los socios existentes en la fecha de aplicación de la Directiva continúe en la sociedad y durante 10 años, como máximo, a partir de la puesta en aplicación de la presente Directiva.

7. No obstante, en determinadas circunstancias especiales y con el consentimiento de las autoridades competentes, cuando se fusionen dos o más empresas de inversión y/o empresas de las contempladas en el apartado 4, los fondos propios de la empresa que resulte de la fusión podrán situarse por debajo del nivel especificado para dicha empresa en los apartados 1 a 4. Sin embargo, mientras no se hayan alcanzado los niveles a los que se refieren los apartados 1 a 4 los fondos propios de la nueva empresa no podrán ser inferiores al total de los fondos propios de las empresas fusionadas en el momento de producirse la fusión.

8. Los fondos propios de las empresas de inversión y de las contempladas en el apartado 4 no podrán descender del nivel establecido en los apartados 1 a 5 y 7. No obstante, en caso de que así fuera, las autoridades competentes podrán conceder a dichas empresas, cuando las circunstancias así lo justifiquen, un plazo limitado para que regularicen su situación o cesen en sus actividades.

COBERTURA DE RIESGOS

Artículo 4

1. Las autoridades competentes exigirán a las entidades que dispongan en todo momento de fondos superiores o iguales a la suma de:

- i) las exigencias de capital sobre sus operaciones de cartera de negociación calculadas con arreglo a los Anexos I, II y VI;
- ii) las exigencias de capital sobre el conjunto de su actividad calculadas con arreglo al Anexo III;
- iii) las exigencias de capital contempladas en la Directiva 89/647/CEE, en lo relativo al conjunto de sus operaciones, con excepción de la cartera de negociación y los activos o líquidos si éstos se deducen de los fondos propios de conformidad con la letra d) del punto 2) del Anexo V;
- iv) las exigencias de capital establecidas en el apartado 2;

cualquiera que sea la cuantía de las exigencias de capital mencionadas en los puntos i) a iv), la exigencia de fondos propios de las empresas de inversión nunca será inferior a la establecida en el Anexo IV.

2. Las autoridades competentes impondrán a las entidades la obligación de cubrir los riesgos que se deriven de operaciones no incluidas en el ámbito de aplicación de la presente Directiva ni de la Directiva 89/647/CEE y que se consideren similares a los riesgos regulados en dichas Directivas mediante fondos propios suficientes.

3. En caso de que los fondos propios de la entidad desciendan por debajo de la exigencia de fondos propios calculada con arreglo al apartado 1, las autoridades competentes se asegurarán de que la entidad en cuestión tome las medidas apropiadas para rectificar su situación lo más rápidamente posible.

4. Las autoridades competentes impondrán a las entidades la obligación de establecer sistemas de vigilancia y de control de riesgos de tipo de interés sobre el conjunto de sus transacciones; dichos sistemas estarán sometidos a la supervisión de las autoridades competentes.

5. Las entidades deberán demostrar ante sus autoridades competentes respectivas que disponen de sistemas adecuados para calcular, con una exactitud razonable y en cualquier momento, la posición financiera de la entidad.

6. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, las autoridades competentes podrán permitir que las entidades calculen las exigencias de capital en lo que respecta a su cartera de negociación con arreglo a la Directiva 89/647/CEE, en vez de a los Anexos I y II de la presente Directiva, siempre que:

- i) la cartera de valores de negociación no exceda, normalmente, más del 5% de su actividad total; y
- ii) el total de las posiciones de la cartera de negociación no sobrepase normalmente el importe de 15 millones de ecus; y

iii) la cartera de negociación no exceda en ningún caso del 6% de su actividad total y el total de las posiciones de la cartera de negociación no supere en ningún caso el importe de 20 millones de ecus.

7. A fin de evaluar la proporción que representa la actividad relativa a la cartera de negociación en relación con la actividad total a los efectos de los puntos i) y iii) del apartado 6 del presente artículo, las autoridades competentes podrán remitirse al balance y cuentas de orden, a la cuenta de pérdidas y ganancias o bien a los fondos propios de las entidades de que se trate, o a una combinación de dichas medidas. Una vez calculado el volumen de actividad con arreglo al balance y a las cuentas de orden, los instrumentos de deuda se contabilizarán a su precio de mercado o a su valor nominal, las acciones a su precio de mercado y los instrumentos derivados por el valor nominal o de mercado de los instrumentos subyacente. Se sumarán las posiciones largas y las cortas cualquiera que sea su signo.

8. En caso de que una entidad sobrepase durante un período suficientemente largo uno o los dos límites fijados en los puntos i) y ii) del apartado 6, o sobrepase uno o los dos límites fijados en el punto iii) del mismo apartado, se le exigirá que cumpla el requisito que se establece en el punto i) del apartado 1 del artículo 4 y no los de la Directiva 89/647/CEE, respecto a sus operaciones de cartera de negociación, y que lo notifique a las autoridades competentes.

SUPERVISIÓN Y CONTROL DE GRANDES RIESGOS

Artículo 5

1. Las entidades supervisarán y controlarán sus grandes riesgos con arreglo a lo dispuesto en la Directiva 92/121/CEE.

2. Sin perjuicio del apartado 1, las entidades que calculen las exigencias de capital correspondientes a su cartera de negociación con arreglo a los Anexos I y II deberán controlar y supervisar sus grandes riesgos según lo dispuesto en la Directiva 92/121/CEE, con las modificaciones establecidas en el Anexo VI de la presente Directiva.

EVALUACIÓN DE LAS POSICIONES A EFECTOS DE INFORMACIÓN

Artículo 6

1. Las entidades evaluarán diariamente sus carteras de negociación a precios de mercado, a menos que estén sujetas a lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 4.

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 competentes podrán no aplicar lo previsto en el apartado 1 y exigir a las entidades la aplicación de otros métodos de evaluación, siempre que éstos sean suficientemente prudentes y hayan sido aprobados por las autoridades competentes.

SUPERVISIÓN EN BASE CONSOLIDADA

Artículo 7

Principios generales

1. Las exigencias de capital enunciadas en los artículos 4 y 5 para las entidades que no sean empresas matrices ni filiales de dichas empresas se aplicarán en base individual.

2. Las exigencias enunciadas en los artículos 4 y 5 para:

- las entidades que tengan como filial una entidad de crédito con arreglo a la Directiva 92/30/CEE, una empresa de inversión u otra entidad financiera o que tengan una participación en tales entidades, y
- las entidades cuya matriz sea una sociedad financiera de cartera

se aplicarán en base consolidada de conformidad con los métodos que se establecen en la mencionada Directiva y con los apartados 7 a 14 del presente artículo.

3. Cuando en un grupo de los contemplados en el apartado 2 no esté incluida ninguna entidad de crédito, será aplicable lo dispuesto en la Directiva 92/30/CEE con las siguientes modificaciones:

Se entenderá por

- *sociedad financiera de cartera*: una entidad financiera cuyas empresas filiales sean, exclusiva o principalmente, empresas de inversión u otras entidades financieras, de las que una al menos sea una empresa de inversión;
- *sociedad mixta de cartera*: la empresa matriz distinta de una sociedad financiera de cartera o una empresa de inversión, cuyas empresas filiales incluyan por lo menos una empresa de inversión;
- *autoridades competentes*: las autoridades nacionales facultadas por ley o reglamento para supervisar a las empresas de inversión;
- las referencias a *entidad de crédito* se entenderán hechas a *empresas de inversión*;
- no se aplicará el párrafo segundo del apartado 5 del artículo 3 de la Directiva 92/30/CEE;
- en los apartados 1 y 2 del artículo 4 y en el apartado 5 del artículo 7 de la Directiva 92/30/CEE, las referencias a la Directiva 77/780/CEE se entenderán hechas a la Directiva 93/22/CEE;
- a los efectos del apartado 9 del artículo 3 y del apartado 3 del artículo 8 de la Directiva 92/30/CEE, se sustituirán las referencias al *Comité consultivo bancario* por referencias al Consejo y a la Comisión;
- se sustituye la primera frase del apartado 4 del artículo 7 de la Directiva 92/30/CEE por la siguiente frase:

«En caso de que una empresa de inversión, una sociedad financiera de cartera o una sociedad mixta de cartera controle una o más empresas filiales que

sean compañías de seguros, las autoridades competentes y las autoridades facultadas para supervisar a las empresas de seguros cooperarán de forma estrecha».

4. Las autoridades competentes a las que se haya exigido o encomendado ejercer la supervisión de los grupos contemplados en el anterior apartado 3 en base consolidada podrán, hasta una posterior coordinación de la supervisión consolidada de dichos grupos y cuando las circunstancias así lo justifiquen, renunciar a dicha obligación siempre que todas las empresas de inversión pertenecientes a un grupo de este tipo:

- i) utilicen la definición de fondos propios establecida en el apartado 9 del Anexo V;
- ii) cumplan individualmente las exigencias establecidas en los artículos 4 y 5;
- iii) creen sistemas de vigilancia y control de las fuentes de capital y de financiación de las restantes entidades financieras del grupo.

5. Las autoridades competentes exigirán que las empresas de inversión de un grupo objeto de la renuncia contemplada en el apartado 4 les comuniquen los riesgos, incluidos los derivados de la composición y origen de su capital y financiación, que pudieren perjudicar a la situación financiera de dichas empresas. Si las autoridades competentes concluyeran de ello que la situación financiera está insuficientemente protegida, impondrán a dichas empresas la adopción de medidas, que comprenderán, en su caso, restricciones de sus transferencias de capital a las entidades del grupo.

6. Cuando las autoridades competentes renuncien a la obligación de supervisión en base consolidada en virtud del apartado 4, adoptarán otras medidas adecuadas para controlar los riesgos, a saber, los grandes riesgos, en el conjunto del grupo, incluidas las empresas que no estén establecidas en ninguno de los Estados miembros.

7. Los Estados miembros podrán renunciar a la aplicación de los requisitos establecidos en los artículos 4 y 5, en base individual o subconsolidada, a una entidad que, como empresa matriz, esté sujeta a la supervisión en base consolidada, y a cualquier empresa filial de dicha entidad que esté sujeta a su autorización y supervisión y esté incluida en la supervisión en base consolidada de su entidad matriz.

Deberá garantizarse el mismo derecho de renuncia cuando la empresa matriz sea una sociedad financiera de cartera con domicilio social en el mismo Estado miembro que la entidad, siempre que esté sometida a la misma supervisión que la ejercida sobre las entidades de crédito o empresas de inversión, y en particular a los requisitos impuestos en los artículos 4 y 5.

En ambos casos, si los Estados miembros hacen uso de la mencionada renuncia, deberán tomarse medidas para garantizar la asignación satisfactoria de los fondos propios dentro del grupo.

8. Cuando una entidad, filial de una empresa matriz que sea una entidad, haya sido autorizada y esté situada en otro Estado miembro, las autoridades competentes que

hayan concedido dicha autorización aplicarán a dicha entidad las reglas enunciadas en los artículos 4 y 5 en base individual o, en su caso, subconsolidada.

9. No obstante lo dispuesto en el apartado 8, las autoridades competentes responsables de la autorización de la filial de una empresa matriz que sea una entidad podrán delegar su responsabilidad de supervisión de la adecuación de capital de la filial y de los grandes riesgos, mediante acuerdo bilateral, en las autoridades competentes que hayan autorizado y supervisen a la empresa matriz. Se deberá mantener informada a la Comisión de la existencia y del contenido de tales acuerdos. Ésta transmitirá dicha información a las autoridades competentes de los demás Estados miembros y al Comité consultivo bancario y al Consejo, excepto en el caso de los grupos a que se hace referencia en el apartado 3.

Cálculo de las exigencias de capital consolidadas

10. Cuando no se ejerza el derecho de renuncia a que se refieren los apartados 7 y 9, y a los efectos del cálculo en base consolidada de las exigencias de capital establecidos en el Anexo I y de los riesgos en relación con los clientes establecidos en el Anexo VI, las autoridades competentes podrán permitir que las posiciones netas de la cartera de negociación de una entidad se compensen con las posiciones de la cartera de valores mobiliarios negociables de otra entidad, con arreglo a las normas establecidas en el Anexo I y Anexo VI respectivamente.

Por otra parte, podrán permitir que las posiciones en divisas de una entidad contempladas en el Anexo III compensen las posiciones en divisas de otra entidad contempladas en el mismo Anexo con arreglo a las normas establecidas en dicho Anexo.

11. Las autoridades competentes podrán permitir asimismo la compensación entre la cartera de negociación y entre las posiciones en divisas de empresas situadas en países terceros, siempre que se cumplan simultáneamente las condiciones siguientes:

- i) que dichas empresas hayan sido autorizadas en un país tercero y que respondan, bien a la definición de «entidad de crédito» que figura en el primer guión del artículo 1 de la Directiva 77/780/CEE, o bien a la definición de «empresa de inversión reconocida de un país tercero»;
- ii) que dichas empresas satisfagan, individualmente unas exigencias de adecuación del capital equivalentes a las establecidas en la presente Directiva;
- iii) que en los países de que se trate no existan normativas que puedan afectar de modo apreciable a la transferencia de fondos dentro del grupo.

12. Las autoridades competentes también podrán permitir la compensación descrita en el apartado 10 entre entidades de un grupo que hayan sido autorizadas en el Estado miembro de que se trate siempre que:

- i) haya una distribución de capital satisfactoria en el grupo;

- ii) el marco normativo, jurídico y/o contractual que rige la actuación de estas entidades permita que se garantice un apoyo financiero mutuo dentro del grupo.

13. Además, las autoridades competentes podrán permitir la compensación descrita en el apartado 10 entre entidades de un grupo que se ajusten a los requisitos expuestos en el apartado 12 y cualquier otra entidad del mismo grupo que haya sido autorizada en otro Estado miembro, siempre que esta entidad esté obligada a cumplir las exigencias de capital de los artículos 4 y 5 a título individual.

Definiciones de fondos propios consolidados

14. Para el cálculo de los fondos propios en base consolidada se aplicará el artículo 5 de la Directiva 89/299/CEE.

15. Para el cálculo de los fondos propios consolidados las autoridades competentes responsables de la supervisión en base consolidada podrán reconocer la validez de las definiciones específicas de fondos propios aplicables a las entidades de que se trate con arreglo al Anexo V.

COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN

Artículo 8

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 las normas adoptadas de conformidad con la presente Directiva. Los Estados miembros velarán asimismo por que los mecanismos de control interno y los procedimientos administrativos y contables de las entidades permitan verificar, en todo momento, el cumplimiento de tales disposiciones.

2. Las empresas de inversión tendrán la obligación de informar a las autoridades competentes, en la forma que éstas determinen, al menos una vez al mes cuando se trate de empresas contempladas en el apartado 3 del artículo 3, al menos una vez cada tres meses cuando se trate de las empresas a que se refiere el apartado 1 del artículo 3 y al menos una vez cada seis meses en el caso de las empresas contempladas en el apartado 2 del artículo 3.

3. No obstante lo dispuesto en el apartado 2, se deberá exigir a las empresas de inversión mencionadas en los apartados 1 y 3 del artículo 3 que faciliten información en base consolidada o subconsolidada únicamente una vez cada seis meses.

4. Las entidades de crédito estarán obligadas a informar a las autoridades competentes, en la forma que éstas determinen, con la misma frecuencia prevista en la Directiva 89/647/CEE.

5. Las autoridades competentes exigirán a las entidades que les comuniquen inmediatamente todos los casos en que sus contrapartes en pactos de recompra o de

recompra inversa o en operaciones de préstamo de valores o de tomas de valores en préstamo incumplan sus obligaciones: La Comisión presentará al Consejo un informe sobre estos casos y sobre sus consecuencias para el trato de tales pactos y operaciones con arreglo a la presente Directiva antes de que transcurran tres años a partir de la fecha mencionada en el artículo 12. Este informe describirá también la forma en que las entidades cumplen aquellas de las condiciones i) a v) de la letra b) del punto 6) del artículo 2 que les sean aplicables, especialmente la condición v). Contendrá asimismo información pormenorizada sobre cualquier cambio de la dimensión relativa de las actividades tradicionales de préstamo de las entidades y de sus operaciones de préstamo mediante pactos de recompra inversos y operaciones de toma de valores en préstamo. Si basándose en dicho informe y en otros datos la Comisión concluyera que son necesarias nuevas salvaguardas para evitar abusos, propondrá las medidas pertinentes.

AUTORIDADES COMPETENTES

Artículo 9

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, en particular para controlar la forma en que está constituida la cartera de negociación.
4. Las autoridades competentes de los Estados miembros colaborarán estrechamente en el desempeño de las funciones previstas en la presente Directiva, en especial cuando se trate de servicios de inversión prestados directamente o mediante la creación de sucursales en uno o 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 que se establece en el artículo 25 de la Directiva 93/22/CEE y, en lo que se refiere a las entidades de crédito, a la obligación establecida en el artículo 25 de la Directiva 77/780/CEE del Consejo, modificada por la Directiva 89/646/CEE.

Artículo 10

El Consejo, hasta tanto se adopte una Directiva que establezca las disposiciones de adaptación de la presente

Directiva al progreso técnico en los sectores indicados más adelante y de conformidad con la Decisión 87/373/CEE, aprobará por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, aquellas adaptaciones que puedan ser necesarias:

- aclaración de las definiciones del artículo 2 a fin de garantizar una aplicación uniforme de la presente Directiva en toda la Comunidad,
- aclaración de las definiciones del artículo 2 a fin de tener en cuenta la evolución de los mercados financieros,
- alteración de los importes del capital inicial requeridos en el artículo 3 y del importe que figura en el apartado 6 del artículo 4, a fin de tener en cuenta la evolución económica y monetaria,
- adaptación de la terminología y del contexto de las definiciones de conformidad con actos posteriores relativos a las entidades y cuestiones conexas.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo 11

1. Los Estados miembros podrán autorizar a las empresas de inversión sujetas a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 30 de la Directiva 93/22/CEE cuyos fondos propios sean, el día de la puesta en aplicación de la presente Directiva, inferiores a los niveles especificados en los apartados 1 a 3 del artículo 3. No obstante, los fondos propios de dichas empresas deberán reunir las condiciones establecidas en los apartados 5 a 8 del artículo 3 de la presente Directiva.
2. No obstante lo dispuesto en el punto 14 del Anexo I, los Estados miembros podrán establecer un requisito de riesgo específico para las obligaciones a las que se haya asignado una ponderación del 10 % en virtud del apartado 2 del artículo 11 de la Directiva 89/647/CEE, equivalente a la mitad del requisito de riesgo específico establecido para un valor cualificado con el mismo vencimiento residual que dicha obligación.

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 12

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva en la fecha establecida en el párrafo segundo del artículo 31 de la Directiva 93/22/CEE. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

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

Artículo 13

La Comisión presentará al Consejo, lo antes posible, propuestas sobre exigencias de capital para las transacciones sobre materias primas, sus derivados y participaciones en instituciones de inversión colectiva.

El Consejo deberá pronunciarse sobre las propuestas de la Comisión a más tardar seis meses antes de la fecha de puesta en aplicación de la presente Directiva.

CLÁUSULA DE REVISIÓN*Artículo 14*

Tres años después de la fecha contemplada en el artículo 12, el Consejo, sobre la base de una propuesta de la Comisión, estudiará y, si fuera necesario, revisará la

presente Directiva en función de la experiencia adquirida como resultado de su aplicación, teniendo en cuenta las innovaciones del mercado y, en particular, la evolución registrada en los foros internacionales competentes.

Artículo 15

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 15 de marzo de 1993.

Por el Consejo
El Presidente
M. JELVED

ANEXO I

RIESGO DE POSICIÓN

INTRODUCCIÓN

Cálculo de la posición neta

1. El importe por el que las posiciones largas (cortas) de una entidad superen a las posiciones cortas (largas) en un mismo tipo de acciones, instrumento de deuda e instrumento convertible, así como en idénticos contratos de futuros financieros, opciones, certificados de opción de compra y certificados de opción de compra cubiertos constituirá la posición neta de dicha empresa en cada uno de los distintos instrumentos. Las autoridades competentes permitirán que, a la hora de calcular la posición neta, las posiciones en instrumentos derivados tengan la misma consideración, tal como se establece en los apartados 4 a 7, que las posiciones en el valor o valores subyacentes (o nocionales). Cuando la entidad tenga en cartera sus propios instrumentos de deuda, dichos elementos no se tendrán en cuenta para el cálculo del riesgo específico, con arreglo al apartado 14.
2. No podrá calcularse la posición neta entre un valor convertible y una posición compensatoria mantenida en su instrumento subyacente, a menos que las autoridades competentes adopten un planteamiento 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 que pudiera acarrear dicha conversión.
3. Antes de ser agregadas, todas las posiciones netas, independientemente de su signo, deberán convertirse diariamente a la divisa en que la entidad prepare los documentos destinados a las autoridades competentes, al tipo de cambio de contado vigente.

Instrumentos concretos

4. Los contratos de futuros de tipo de interés, los contratos a plazo de tipo de interés (FRA) y los compromisos de compra y venta a plazo de instrumentos de deuda se considerarán combinaciones de posiciones largas y cortas. De este modo, una posición larga en futuros de tipo de interés se considerará la combinación de un préstamo recibido con vencimiento en la fecha de entrega estipulada en el contrato de futuros y una tenencia de un activo con la misma fecha de vencimiento que el instrumento o posición nocional subyacente del contrato de futuros de que se trate. De forma similar, un contrato FRA vendido se considerará como posición larga con una fecha de vencimiento igual a la fecha de liquidación más el período del contrato y como posición corta con un vencimiento igual a la fecha de liquidación. Tanto el préstamo como la tenencia de activos se incluirán en la columna correspondiente a la Administración central en el cuadro 1 del apartado 13 a fin de calcular el capital requerido frente al riesgo específico para los contratos de futuros de tipo de interés y para los FRA. El compromiso de compra a plazo de un instrumento de deuda se considerará como una combinación de préstamo con vencimiento en la fecha de entrega, y como posición larga (al contado) en el propio instrumento de deuda. El préstamo se incluirá en la columna correspondiente a la Administración central del cuadro 1 a los efectos de riesgo específico, y el instrumento de deuda figurará en la columna que corresponda en el mismo cuadro. Las autoridades competentes podrán permitir que el capital exigido como cobertura de los contratos de futuros negociables en mercados organizados sea equivalente al margen de garantía exigido en dichos mercados siempre que, a su juicio, responda a una estimación correcta del riesgo inherente a los futuros y que el método utilizado para calcular el margen de garantía sea equivalente al método de cálculo establecido en el resto del presente Anexo.
5. A los efectos del presente Anexo, las opciones sobre tipos de interés, instrumentos de deuda, acciones, índices de acciones, futuros financieros, permutas financieras y divisas se considerarán posiciones con un valor equivalente al importe del activo subyacente a que la opción está vinculada multiplicadas por su delta. Se podrán compensar estas últimas posiciones simétricas con cualesquiera posiciones mantenidas en los activos subyacentes o derivados idénticos. Deberá emplearse el delta del mercado organizado de que se trate, el calculado por las autoridades competentes o, si éste no estuviere disponible o en el caso de opciones no negociables en mercados organizados, el delta calculado por la propia entidad, siempre que las autoridades competentes estimen que el sistema empleado por la entidad es razonable.

No obstante, las autoridades competentes podrán también autorizar, o exigir, que las entidades calculen su delta con arreglo al método establecido por dichas autoridades.

Las autoridades competentes exigirán que se esté cubierto frente a los demás riesgos, aparte del riesgo de delta, inherentes a las opciones. Las autoridades competentes podrán consentir que el capital

necesario como cobertura en el caso de opciones emitidas negociadas en un mercado organizado sea igual a la cobertura exigida por dicho mercado, siempre que, a su juicio, tal cobertura responda a una evaluación correcta del riesgo inherente a la opción y que el método utilizado para calcular la cobertura sea equivalente al método de cálculo establecido en el resto de este Anexo para tales opciones. En el caso de opciones adquiridas, tanto negociables como no negociables en mercados organizados, podrán consentir que el capital necesario como cobertura sea el mismo que para sus instrumentos subyacentes, con la condición de que éste no exceda del valor de mercado de la opción. La cobertura para las opciones emitidas no negociables en mercados organizados se determinará en función de su instrumento subyacente.

6. Los certificados de opción de compra y los certificados de opción de compra cubiertos tendrán la misma consideración que las opciones, con arreglo a lo previsto para estas últimas en el apartado 5.
7. A efectos del cálculo del riesgo de tipo de interés, las operaciones de permuta financiera tendrán la misma consideración que los instrumentos que figuran en el balance. Por consiguiente, una permuta financiera de tipo de interés en virtud del cual una entidad 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 plazo equivalente al período transcurrido hasta el momento de fijar nuevamente el tipo de interés, y a una posición corta en un instrumento de tipo de interés fijo cuyo plazo sea el mismo que el de la propia permuta financiera.
8. Sin embargo, las entidades que evalúan su posición a precios de mercado y gestionan el riesgo del tipo de interés sobre los instrumentos derivados que se mencionan en los apartados 4 a 7 sobre una base de flujos de efectivo descontados podrán utilizar modelos de sensibilidad para calcular las posiciones a que se hace referencia más arriba y los utilizará para cualquier tipo de obligación que se amortice durante su período restante de vigencia, en lugar de amortizarse mediante un reembolso final del principal. Las autoridades competentes deberán aprobar tanto el modelo como el uso que del mismo haga la entidad. Dichos modelos deberían establecer posiciones que tengan la misma sensibilidad a los cambios de los tipos de interés que los flujos de efectivo de los subyacentes. Dicha sensibilidad se establecerá con referencia a los movimientos independientes de una muestra de tipos a lo largo de la curva de rendimientos, con al menos un punto de sensibilidad en cada una de las bandas de vencimiento que se establecen en el cuadro 2 del punto 18. Las posiciones se incluirán en el cálculo de las exigencias de capital de conformidad con lo dispuesto en los apartados 15 a 30 del presente Anexo.
9. Las entidades que no utilicen modelos con arreglo al apartado 8 podrán, con la aprobación de las autoridades competentes, tratar como posiciones plenamente compensadas todas las posiciones en instrumentos derivados contempladas en los puntos 4 a 7 que cumplan como mínimo las condiciones siguientes:
 - i) que las posiciones sean del mismo valor y estén denominadas en la misma divisa;
 - ii) que el tipo de referencia (para las posiciones de tipo flotante) o el cupón (para las posiciones de tipo fijo) estén estrechamente compensadas;
 - iii) que la siguiente fecha de fijación del tipo de interés o, para las posiciones de cupón fijo, el vencimiento residual estén dentro de los siguientes límites:
 - a menos de un mes: el mismo día;
 - entre un mes y un año: en un plazo de siete días;
 - con más de un año: en un plazo de treinta días.
10. La entidad que transfiera los valores o los derechos garantizados relativos a la titularidad de los valores en un pacto de recompra y la entidad que preste los valores en una entrega en préstamo de valores incluirán dichos valores en el cálculo de sus requisitos de capital con arreglo al presente Anexo siempre que los valores cumplan los criterios establecidos en el punto i) de la letra a) del punto 6 del artículo 2.
11. Las posiciones derivadas de participaciones en instituciones de inversión colectivas estarán sujetas a las exigencias de capital estipuladas en la Directiva 89/647/CEE, en vez de a los requisitos de riesgo de posición que figuran en el presente Anexo.

Riesgo específico y riesgo general

12. El riesgo de posición inherente a un instrumento de deuda negociable o a una acción (o instrumentos derivados de éstas) se dividirá en dos componentes con objeto de calcular el capital de cobertura necesario frente a él. El primero de dichos componentes será el riesgo específico, que es el riesgo de que se produzca una variación del precio del instrumento de que se trate, por causas relacionadas bien con su emisor o con el emisor de su instrumento principal, si se trata de un instrumento derivado. El segundo componente será el riesgo general, que es el que se deriva de toda modificación del precio del instrumento debida bien a una variación del nivel de los tipos de interés (en el caso de instrumentos de deuda negociables o derivados de ésta), o bien (cuando se trata de acciones o de instrumentos derivados de éstas) a un movimiento más general registrado en el mercado de acciones y no imputable a determinadas características específicas de los valores de que se trate.

INSTRUMENTOS DE DEUDA NEGOCIABLES

13. La entidad clasificará sus posiciones netas según la divisa en que éstas estén expresadas y calculará por separado para cada divisa el capital de cobertura necesario frente al riesgo general y al riesgo específico.

Riesgo específico

14. La entidad consignará en las categorías pertinentes que figuran en el cuadro 1 sus correspondientes posiciones netas, calculadas del modo que se indica en el apartado 1, basándose en sus vencimientos residuales, y multiplicará dichas posiciones por las ponderaciones indicadas. El cálculo del capital de cobertura necesario frente al riesgo específico se realizará sumando las posiciones ponderadas, con independencia de que éstas sean largas o cortas.

Cuadro 1

Elementos de la Administración central	Elementos cualificados			Otros elementos
	0-6 meses	de 6 meses a 24 meses	más de 24 meses	
0,00 %	0,25 %	1,00 %	1,60 %	8,00 %

Riesgo general

a) *en función del vencimiento*

15. El procedimiento para calcular el capital de cobertura necesario frente al riesgo general constará de dos etapas fundamentales. En primer lugar, se ponderarán todas las posiciones en función de los vencimientos (tal como se explica en el apartado 16), con objeto de determinar el importe del capital de cobertura necesario en cada caso. Seguidamente, el capital necesario así calculado podrá reducirse cuando, dentro de la misma banda de vencimientos se estén manteniendo a un tiempo dos posiciones ponderadas de signo contrario. Cabrá asimismo la posibilidad de reducir el capital necesario cuando las posiciones ponderadas de signo contrario correspondan a bandas de vencimientos distintas; la magnitud de esta reducción dependerá de si las dos posiciones corresponden o no a la misma zona y de las zonas concretas a que correspondan. Hay, en total, tres zonas (grupos de bandas de vencimientos).
16. La entidad consignará sus posiciones netas en las bandas de vencimientos pertinentes de las columnas segunda o tercera del cuadro 2 del punto 18, según corresponda. Para ello se basará en los vencimientos residuales, cuando se trate de instrumentos de tipo de interés fijo, y en el período que haya de transcurrir hasta la siguiente fijación del tipo de interés en el caso de instrumentos de tipo de interés variable antes del vencimiento final. La entidad distinguirá, además, entre instrumentos de deuda con un cupón igual o superior al 3 % y aquéllos cuyo cupón sea inferior al 3 % y los consignará en la segunda o tercera columna del cuadro 2. Se procederá entonces a multiplicar cada una de las posiciones netas por la ponderación que, en la cuarta columna del cuadro 2, corresponda a la banda de vencimiento pertinente.
17. A continuación, la entidad procederá a efectuar, para cada banda de vencimientos, la suma de las posiciones largas ponderadas y la suma de las posiciones cortas ponderadas. El importe de las posiciones largas ponderadas que tenga una contrapartida, dentro de la misma banda de vencimientos, en las posiciones cortas ponderadas, constituirá la posición ponderada compensada de dicha banda, mientras que la posición larga o corta residual será la posición ponderada no compensada de esa misma banda. La entidad procederá, entonces, a calcular el total de las posiciones ponderadas compensadas de todas las bandas.
18. La posición larga ponderada no compensada de cada zona se hallará a partir de los totales de las posiciones largas ponderadas no compensadas que la entidad calculará para las bandas comprendidas en cada una de las zonas del cuadro 2. De manera semejante, la suma de las posiciones cortas ponderadas no compensadas de cada una de las bandas que componen una determinada zona permitirá calcular la posición corta ponderada no compensada de dicha zona. Aquella parte de la posición larga ponderada no compensada de una zona determinada que tenga contrapartida en una posición corta ponderada no compensada en la misma zona constituirá la posición ponderada compensada de la citada zona. La parte de la posición larga ponderada no compensada, o posición corta ponderada no compensada de una zona, que no tenga tal contrapartida constituirá la posición ponderada no compensada de dicha zona.

Cuadro 2

Zonas	Bandas de vencimientos		Ponderaciones (%)	Variación supuesta de los tipos de interés (%)
	Cupón igual o superior	Cupón inferior al 3%		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Uno	0 ≤ 1 mes	0 ≤ 1 mes	0,00	—
	> 1 ≤ 3 meses	> 1 ≤ 3 meses	0,20	1,00
	> 3 ≤ 6 meses	> 3 ≤ 6 meses	0,40	1,00
	> 6 ≤ 12 meses	> 6 ≤ 12 meses	0,70	1,00
Dos	> 1 ≤ 2 años	> 1,0 ≤ 1,9 años	1,25	0,90
	> 2 ≤ 3 años	> 1,9 ≤ 2,8 años	1,75	0,80
	> 3 ≤ 4 años	> 2,8 ≤ 3,6 años	2,25	0,75
Tres	> 4 ≤ 5 años	> 3,6 ≤ 4,3 años	2,75	0,75
	> 5 ≤ 7 años	> 4,3 ≤ 5,7 años	3,25	0,70
	> 7 ≤ 10 años	> 5,7 ≤ 7,3 años	3,75	0,65
	> 10 ≤ 15 años	> 7,3 ≤ 9,3 años	4,50	0,60
	> 15 ≤ 20 años	> 9,3 ≤ 10,6 años	5,25	0,60
	> 20 años	> 10,6 ≤ 12,0 años	6,00	0,60
		> 12,0 ≤ 20,0 años	8,00	0,60
		> 20 años	12,50	0,60

19. Seguidamente, la entidad calculará el importe de la posición larga (corta) ponderada no compensada de la zona uno que tenga como contrapartida la posición corta (larga) ponderada no compensada de la zona dos. Ésta será, tal como figura en el apartado 23, la posición ponderada compensada entre las zonas uno y dos. El mismo cálculo se realizará con respecto a la parte restante de la posición ponderada no compensada de la zona dos y a la posición ponderada no compensada de la zona tres, y el resultado será la posición ponderada compensada entre las zonas dos y tres.
20. La entidad podrá, si lo desea, cambiar el orden propuesto en el apartado 19 y calcular la posición ponderada compensada entre las zonas dos y tres antes de proceder al correspondiente cálculo entre las zonas uno y dos.
21. La posición ponderada compensada entre las zonas uno y tres, por su parte, se hallará compensando la parte restante de la posición ponderada no compensada de la zona uno con aquella parte de la posición ponderada no compensada de la zona tres que no se haya compensada con la zona dos.
22. Una vez realizadas las tres operaciones de compensación a que se refieren los anteriores apartados 19, 20 y 21, se procederá a sumar las posiciones residuales resultantes de las mismas.
23. La exigencia de capital de la entidad se calculará sumando:
- el 10% de la suma de las posiciones ponderadas compensadas de todas las bandas de vencimientos;
 - el 40% de la posición ponderada compensada de la zona uno;
 - el 30% de la posición ponderada compensada de la zona dos;
 - el 30% de la posición ponderada compensada de la zona tres;
 - el 40% de la posición ponderada compensada entre las zonas uno y dos, y entre las zonas dos y tres (véase apartado 19);
 - el 150% de la posición ponderada compensada entre las zonas uno y tres;
 - el 100% de las posiciones ponderadas no compensadas residuales.
- b) *en función de la duración*
24. Para el cálculo de la exigencia de capital para el riesgo general a que están expuestos los instrumentos de deuda negociables, las autoridades competentes de cualquier Estado miembro podrán autorizar a las entidades, de forma general o con carácter individual, a utilizar un sistema que refleje la duración en lugar del sistema expuesto en los apartados 15 a 23, siempre que la entidad utilice dicho sistema de forma congruente.

25. Con arreglo a este sistema, la entidad tomará el valor de mercado de cada instrumento de deuda de tipo fijo y luego calculará su rendimiento en el momento del vencimiento, que constituye su tasa de descuento implícito. En caso de instrumentos de tipo variable, la entidad tomará el valor de mercado de cada instrumento y a continuación calculará su rendimiento suponiendo que el principal se debe en el momento en que puede modificarse el tipo de interés.
26. A continuación, la entidad calculará la duración modificada de cada instrumento de deuda sobre la base de la siguiente fórmula:

$$\text{duración modificada} = \frac{\text{duración (D)}}{(1 + r)}$$

en donde

$$D = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{t C_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

y,

r = rendimiento al vencimiento (véase punto 25)

C_t = pago en efectivo en un momento t

m = vencimiento total (véase punto 24).

27. La entidad clasificará cada uno de ellos en la zona pertinente del cuadro 3, procediendo sobre la base de la duración modificada de cada instrumento.

Cuadro 3

Zonas	Duración modificada (en años)	Interés supuesto (variación en %)
(1)	(2)	(3)
1	0-1,0	1,0
2	1,0-3,6	0,85
3	3,6	0,7

28. La entidad calculará a continuación la posición ponderada según la duración de cada instrumento, multiplicando su valor de mercado por su duración modificada y por la variación supuesta del tipo de interés cuando se trate de un instrumento objeto de dicha duración modificada especial (véase la columna 3 del cuadro 3).
29. La entidad procederá a continuación a calcular sus posiciones largas y cortas ponderadas según la duración dentro de cada zona. El importe de tales posiciones largas que esté compensado por posiciones cortas dentro de cada zona constituirá la posición compensada ponderada según la duración modificada compensada de esa zona.
- La entidad calculará entonces la posición no compensada ponderada según la duración de cada zona. Con respecto a las posiciones ponderadas no compensadas aplicará a continuación el método expuesto en los anteriores apartados 19 a 22.
30. La exigencia de capital de la entidad se calculará, finalmente, sumando:
- el 2% de la posición compensada ponderada según la duración de cada zona;
 - el 40% de las posiciones compensadas ponderadas según la duración entre las zonas uno y dos y entre las zonas dos y tres;
 - el 150% de las posiciones compensadas ponderadas según la duración entre las zonas uno y tres;
 - el 100% de las posiciones residuales no compensadas ponderadas según la duración.

ACCIONES

31. La entidad sumará todas sus posiciones largas netas — según se definen en el apartado 1 — y todas sus posiciones cortas netas. La suma de ambos importes constituirá su posición global bruta, y la diferencia entre ambos será la posición global neta de la entidad.

Riesgo específico

32. El capital necesario para la cobertura frente al riesgo específico se calculará multiplicando la posición global bruta por el 4%.
33. No obstante lo dispuesto en el punto 32, las autoridades competentes podrán permitir que el capital de cobertura necesario frente al riesgo específico sea el 2% de la posición global bruta, en lugar del 4%, para las carteras de acciones que tenga la entidad y que cumplan los siguientes requisitos:
- las acciones no serán de las correspondientes a emisores que hayan emitido instrumentos de deuda negociables a los que corresponda en ese momento un coeficiente del 8% con arreglo al cuadro 1 del punto 14;
 - habrá de tratarse de acciones que las autoridades competentes consideren dotadas de elevada liquidez con arreglo a criterios objetivos;
 - no habrá posición alguna cuyo valor exceda del 5% del valor de toda la cartera de acciones de la entidad. No obstante, las autoridades competentes podrán autorizar hasta un 10% en algunas posiciones concretas, siempre y cuando el total de tales posiciones sea inferior al 50% de la cartera.

Riesgo general

34. El capital necesario para la cobertura frente al riesgo general se calculará multiplicando la posición neta global de la entidad por 8%.

Contratos sobre futuros basados en índices bursátiles

35. Los contratos sobre futuros basados en índices bursátiles, el equivalente al delta ponderado en las opciones sobre futuros basados en índices bursátiles y los índices bursátiles, denominados en lo sucesivo de manera general «contratos sobre futuros basados en índices bursátiles» podrán desglosarse en posiciones en cada una de las acciones que los constituyen. Dichas posiciones podrán considerarse posiciones subyacentes en las acciones de que se trate; por lo tanto, previa aprobación por parte de las autoridades competentes, podrán compensarse respecto de las posiciones opuestas en las propias acciones subyacentes.
36. Las autoridades competentes procurarán que toda entidad que haya compensado sus posiciones en una o más acciones que constituyan un contrato sobre futuros basado en índices bursátiles respecto de una o varias posiciones en las acciones subyacentes tenga suficientes fondos propios para cubrir el riesgo de pérdidas resultante de la diferencia entre la evolución del valor del contrato sobre futuros y el de las acciones que lo componen; se aplicará el mismo principio cuando una entidad mantenga posiciones opuestas en contratos sobre futuros basados en índices bursátiles cuyo vencimiento y/o composición no sean idénticos.
37. No obstante lo dispuesto en los puntos 35 y 36, los contratos sobre futuros basados en índices bursátiles que se negocien en mercados organizados y representen, a juicio de las autoridades competentes, índices ampliamente diversificados, requerirán un capital de cobertura del riesgo general del 8% y no requerirán capital para la cobertura del riesgo específico. Dichos contratos sobre futuros basados en índices bursátiles se incluirán en el cálculo de la posición neta global previsto en el apartado 31, pero no se tendrán en cuenta para el cálculo de la posición global bruta que figura en el mismo apartado.
38. Si un contrato sobre futuros basado en índices bursátiles no se desglosare en sus posiciones subyacentes, se considerará como si se tratase de una acción individual. No obstante, se podrá prescindir del riesgo específico sobre esta acción si el contrato sobre futuros basado en índices bursátiles de que se trate está negociado en mercados organizados y representa, a juicio de las autoridades competentes, un índice ampliamente diversificado.

ASEGURAMIENTO

39. En el caso del aseguramiento de instrumentos de deuda y de acciones las autoridades competentes podrán autorizar a las entidades a que utilicen el siguiente procedimiento para calcular su exigencia de capital. Primero calcularán las posiciones netas mediante la deducción de las posiciones ya suscritas o

reaseguradas por terceros sobre la base de un acuerdo formal. Segundo, reducirán las posiciones netas mediante los siguientes factores de reducción:

- día laborable 0: 100 %
- día laborable 1: 90 %
- días laborables 2 a 3: 75 %
- día laborable 4: 50 %
- día laborable 5: 25 %
- a partir del día laborable 5: 0 %.

El «día laborable 0» será el día laborable en que la entidad se compromete, sin condiciones, a aceptar una cantidad conocida de valores a un precio convenido.

En tercer lugar, calculará la exigencia de capital utilizando las posiciones de aseguramiento reducidas. Las autoridades competentes procurarán que la entidad posea suficiente capital frente al riesgo de pérdidas que existe entre el momento del compromiso inicial y el día laborable uno.

ANEXO II

RIESGOS DE CONTRAPARTE/LIQUIDACIÓN

RIESGOS DE LIQUIDACIÓN/ENTREGA

1. Cuando se trate de operaciones en que instrumentos de deuda y acciones (excluidos los pactos de recompra y los pactos de recompra inversa, así como el préstamo y la toma en préstamo de valores) permanecen sin liquidar después de la fecha de entrega estipulada, la entidad deberá calcular la diferencia de precio a que se halle expuesta. Ésta representa la diferencia entre el precio de liquidación acordado para los instrumentos de deuda o acciones de que se trate y su valor corriente de mercado, en caso de que dicha diferencia pueda entrañar pérdidas para la entidad. El cálculo del capital necesario se efectuará multiplicando la citada diferencia por el factor pertinente de la columna A del cuadro que figura en el punto 2.
2. No obstante lo previsto en el punto 1, las autoridades competentes correspondientes podrán autorizar a una entidad 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 hábiles después de la fecha estipulada, por el factor pertinente de la columna B de dicho cuadro. A partir de los 46 días hábiles después de la fecha estipulada, la entidad considerará que el capital exigido es el 100 % de la diferencia de precios a que está expuesta, tal como se indica en la columna A.

Días hábiles transcurridos tras la fecha de liquidación estipulada	Columna A (%)	Columna B (%)
5-15	8	0,5
16-30	50	4,0
31-45	75	9,0
46 o más	100	véase apartado 2

RIESGO DE CONTRAPARTE

Operaciones incompletas «free deliveries»

- 3.1. Una entidad estará obligada a tener capital de cobertura frente al riesgo de contraparte siempre que:
 - i) haya pagado por valores mobiliarios antes de haberlos recibido, o bien haya entregado valores mobiliarios antes de haber recibido pago por ellos, y
 - ii) en el caso de transacciones transfronterizas, haya transcurrido al menos un día desde el momento en que se efectuó tal pago o entrega.
- 3.2. El capital de cobertura será el 8 % del importe de los valores o dinero en efectivo que se adeude a la entidad multiplicado por la ponderación del riesgo aplicable a la contraparte correspondiente.

Pactos de recompra y de recompra inversa y préstamo y toma en préstamo de valores

- 4.1. Cuando se trate de pactos de recompra y de préstamo de valores en los que los valores transferidos sean elementos de la cartera de negociación, la entidad calculará la diferencia entre el valor de mercado de los valores y el importe recibido por la entidad o el valor de mercado de la garantía, si dicha diferencia fuere positiva. En el caso de pacto de recompra inversa y de toma en préstamo de valores, la entidad calculará la diferencia entre el importe prestado por la entidad o el valor de mercado de la garantía y el valor de mercado de los valores que haya recibido, si dicha diferencia fuere positiva.

Las autoridades competentes adoptarán medidas para garantizar que el exceso en la garantía otorgada es aceptable.

Además, las autoridades competentes podrán autorizar a las entidades a no incluir el importe del exceso en la garantía en los cálculos descritos en el párrafo primero si el importe de dicho exceso está garantizado de tal forma que el transferente tenga siempre la seguridad de que el exceso en la garantía le será devuelto en el caso de que su contraparte incurra en impago.

En el cálculo del valor de mercado de los importes prestados o recibidos y de las garantías se incluirán los intereses devengados.

- 4.2. El capital necesario será el 8% de la suma calculada con arreglo al apartado 4.1 multiplicado por la ponderación del riesgo aplicable a la contraparte correspondiente.

Instrumentos derivados no negociables en mercados organizados

5. A fin de calcular la exigencia de capital en relación con sus instrumentos derivados no negociables en mercados organizados, las entidades aplicarán el Anexo II de la Directiva 89/647/CEE en el caso de contratos de tipo de interés y de tipo de cambio; las opciones adquiridas sobre acciones y las garantías de opción de compra cubiertas recibirán un trato idéntico al concedido a los contratos de tipo de cambio en el Anexo II de la Directiva 89/647/CEE.

Las ponderaciones del riesgo aplicables a las contrapartes correspondientes se determinarán de conformidad con el punto 9) del artículo 2 de la presente Directiva.

OTROS

6. Las exigencias de capital con arreglo a la Directiva 89/647/CEE se aplicarán a aquellos riesgos en forma de corretajes, comisiones, intereses, dividendos y márgenes de los contratos de futuros negociables o de contratos de opción que no estén incluidos en el presente Anexo ni en el Anexo I, que no se deduzcan de los fondos propios contemplados en la letra d) del punto 2 del Anexo V y que estén directamente relacionados con los elementos incluidos en la cartera de negociación.

Las ponderaciones del riesgo aplicables a las contrapartes correspondientes se determinarán de conformidad con el punto 9) del artículo 2 de esta Directiva.

ANEXO III

RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

1. Cuando la posición de cambio global neta de la entidad calculada con arreglo al procedimiento establecido a continuación, supere el 2 % de sus fondos propios totales, multiplicará el exceso por 8 % a fin de calcular los fondos propios necesarios frente al riesgo de tipo de cambio.
2. El sistema de cálculo utilizado constará de dos fases.
- 3.1. En primer lugar, la entidad calculará la posición abierta neta en divisas mantenida por la entidad 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 aún no vencidos, 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 de cambio a plazo, incluidos los futuros en divisas y el principal de las permutas de divisas que no formen parte de la posición al contado);
 - garantías irrevocables (e instrumentos similares) a los que, con certeza, se recurrirá;
 - los futuros gastos o ingresos netos que aún no hayan vencido pero que ya estén cubiertos en su totalidad (podrán incluirse aquí, si la entidad que debe aportar la información así lo decide, y siempre que se cuente con el consentimiento previo de las autoridades competentes, aquellos futuros gastos o ingresos netos aún no consignados en los registros contables, pero para los que exista ya plena cobertura a través de operaciones de cambio a plazo. La entidad deberá atenerse a la opción que haya escogido);
 - el equivalente del delta neto (o basado en el delta) del total de la cartera de opciones en divisas;
 - el valor de mercado de otras opciones (es decir, no de divisas);
 - todas las posiciones que una entidad haya adoptado deliberadamente con el fin de protegerse contra los efectos adversos del tipo de cambio sobre su ratio de capital podrán omitirse a la hora de calcular las posiciones abiertas netas en divisas. Las posiciones omitidas deberán tener carácter estructural o no comercial y su omisión, así como cualquier variación en las razones que la justifiquen, deberán contar con el consentimiento de las autoridades competentes. Siempre que se cumplan las mismas condiciones que las que se indican más arriba, podrá aplicarse el mismo trato a las posiciones que mantenga una entidad en relación con partidas ya deducidas en el cálculo de los fondos propios.
- 3.2. Las autoridades competentes podrán autorizar a las entidades a utilizar el valor neto actual cuando calculen la posición abierta neta en cada divisa.
4. A continuación, las posiciones netas cortas y largas en cada una de las divisas que no sean la de referencia se convertirán, aplicando los tipos de 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 de cambio global neta de la entidad.
5. Sin perjuicio de los apartados 1 a 4 y hasta que se establezca una posterior coordinación, las autoridades competentes podrán exigir o permitir que las entidades utilicen procedimientos alternativos para los fines del presente Anexo.
6. En primer lugar, las autoridades competentes podrán permitir que el volumen de fondos propios de las entidades correspondientes a posiciones en divisas estrechamente correlacionadas sea inferior al que resultaría de la aplicación de los apartados 1 a 4. Las autoridades competentes sólo podrán considerar que dos divisas están estrechamente correlacionadas cuando la probabilidad de que se produzca una pérdida (calculada considerando los datos diarios sobre el tipo de cambio de los últimos 3 o 5 años) sobre posiciones iguales y opuestas en dichas divisas en los 10 días hábiles siguientes, inferior o igual al 4 % del valor de la posición compensada en cuestión (valorada en la divisa de referencia) sea como mínimo, del 99 % cuando se utilice un período de observación de 3 años, o del 95 % cuando el período de observación sea de 5 años. La exigencia de fondos propios correspondiente a la posición compensada en dos divisas estrechamente correlacionadas será el 4 % multiplicado por el valor de la posición compensada. La exigencia de capital correspondiente a posiciones no compensadas en divisas

estrechamente correlacionadas será el 8 % multiplicado por la suma de las posiciones cortas netas en esas divisas, o por la suma de las posiciones largas netas si esta última fuera mayor, una vez suprimidas las posiciones compensadas en divisas estrechamente correlacionadas.

7. En segundo lugar, las autoridades competentes podrán permitir que las entidades apliquen un método distinto de los contemplados en los puntos 1 a 6 para los fines del presente Anexo. El volumen de fondos propios resultante de dicho método deberá ser suficiente para:
 - i) cubrir las pérdidas (si las hubiera) que se hayan producido en el 95 %, como mínimo, de los períodos sucesivos de 10 días hábiles de los últimos 5 años, o en el 99 %, como mínimo, de los períodos sucesivos de 10 días hábiles de los últimos 3 años, si la entidad hubiera iniciado cada uno de esos períodos con sus posiciones corrientes, o bien;
 - ii) cubrir las pérdidas probables del siguiente período de tenencia de 10 días hábiles durante el 95 % del tiempo, sobre la base de un análisis de los movimientos del tipo de cambio de todos los períodos sucesivos de 10 días hábiles de los últimos 5 años, o, alternativamente cubrir las pérdidas probables durante el 99 % del tiempo, cuando el análisis de los movimientos del tipo de cambio cubra únicamente los tres últimos años;
 - iii) superar, independientemente de la magnitud de i) y de ii), el 2 % de la posición abierta neta, calculada con arreglo al anterior apartado 4.
8. En tercer lugar, las autoridades competentes podrán autorizar a las entidades a no tomar en consideración, cualquiera que sea el método que utilicen de los enunciados en los apartados 1 a 7 anteriores, las posiciones en divisas que estén sujetas a un acuerdo intergubernamental jurídicamente vinculante destinado a reducir las fluctuaciones de dichas divisas con respecto a otras cubiertas por el mismo acuerdo. Las entidades calcularán sus posiciones compensadas en esas divisas y las someterán a un requisito de capital no inferior a la mitad de la variación máxima permisible, con respecto a las divisas implicadas, establecida en el acuerdo intergubernamental de que se trate. Las posiciones no compensadas en esas divisas recibirán el mismo trato que las demás divisas.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo primero, las autoridades competentes podrán permitir que el capital exigido para las posiciones compensadas en divisas de los Estados miembros que participen en la segunda fase de la Unión Monetaria Europea sea el 1,6 % multiplicado por el valor de dichas posiciones compensadas.
9. Las autoridades competentes notificarán al Consejo y a la Comisión los métodos, si los hubiera, que estén exigiendo o permitiendo con respecto a los puntos 6 a 8.
10. La Comisión informará al Consejo sobre los métodos a que se refiere el punto 9 y, si fuera necesario, propondrá, teniendo en cuenta la evolución internacional, un trato más armonizado del riesgo de tipo de cambio.
11. Las posiciones netas mantenidas en una divisa compuesta podrán desglosarse en las distintas divisas de que se compongan, con arreglo a las cuotas vigentes.

ANEXO IV

OTROS RIESGOS

Las empresas de inversión deberán disponer de fondos propios por un equivalente de la cuarta parte de los gastos estructurales 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 su actividad, el capital necesario será igual a la cuarta parte de los gastos estructurales previstos en su plan de negocios, salvo en el caso de que las autoridades exijan la modificación de dicho plan.

ANEXO V

FONDOS PROPIOS

1. Los fondos propios de las empresas de inversión y de las entidades de crédito se definirán de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 89/299/CEE del Consejo.

No obstante, a efectos de la presente Directiva, se entenderá que las empresas de inversión que no revistan una de las formas jurídicas mencionadas en el apartado 1 del artículo 1 de la cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad ⁽¹⁾, quedarán, con todo, dentro del ámbito de la Directiva 86/635/CEE del Consejo, de 8 de diciembre de 1986, relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras ⁽²⁾.

2. No obstante lo previsto en el apartado 1, las autoridades competentes podrán permitir que las entidades que estén obligadas a disponer del capital de cobertura que se contempla en los Anexos I, II, III, IV y VI se acojan a una definición distinta de fondos propios solamente para el cumplimiento de dichas exigencias. No se podrá utilizar simultáneamente ninguna fracción de los fondos propios así establecidos para cumplir con exigencias de fondos propios. Dicha definición alternativa incluirá los puntos a), b) y c) indicados a continuación menos el elemento d), dejando la deducción de este elemento a las autoridades competentes:

- a) los fondos propios tal y como se definen en la Directiva 89/299/CEE, exceptuando únicamente los elementos 12) y 13) del apartado 1 del artículo 2 de dicha Directiva para las empresas de inversión que deban deducir el elemento d) que figura a continuación del total de elementos a), b) y c);
- b) los beneficios netos de la carrera de negociación de la entidad, previa deducción de cualquier impuesto o dividendo previsible, menos las pérdidas netas en sus demás actividades, siempre que ninguno de estos importes se haya consignado ya en el elemento a) como correspondiente a los elementos 2) u 11) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE;
- c) los préstamos subordinados y/o los elementos mencionados en el apartado 5, con las condiciones establecidas en los puntos 3) a 7);
- d) los activos no líquidos tal como se definen en el punto 8.

3. Los préstamos subordinados a que se hace referencia en la letra c) del punto 2) tendrán una duración inicial de al menos dos años. Deberán haber sido plenamente desembolsados y el contrato de préstamo no contendrá ninguna cláusula que establezca que, en determinadas circunstancias, salvo en el caso de liquidación de la entidad, la deuda pueda ser amortizada antes de la fecha de amortización convenida, a no ser que las autoridades competentes así lo autoricen. Ni el principal, ni los intereses de estos préstamos subordinados podrán ser pagados si con tal desembolso los fondos propios de la entidad se situasen por debajo del 100 % de las necesidades globales de capital de la entidad.

Además, las entidades deberán notificar a las autoridades competentes todas las amortizaciones de dichos préstamos subordinados si con dichas amortizaciones los fondos propios de la entidad se situasen por debajo del 120 % de las necesidades globales de capital de la entidad.

4. Los préstamos subordinados a que se hace referencia en la letra c) del punto 2) no podrán superar el 150 % de los fondos propios básicos restantes para cumplir las exigencias establecidas en los Anexos I, II, III, IV y VI y únicamente podrán aproximarse a dicho importe en aquellas circunstancias específicas que las autoridades competentes consideren aceptables.
5. Las autoridades competentes podrán permitir que las entidades sustituyan los préstamos subordinados mencionados en los apartados 3 y 4 por los puntos 3), 5), 6), 7) y 8) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE.
6. Las autoridades competentes podrán permitir que las empresas de inversión rebasen el tope fijado para los préstamos subordinados a que se refiere el apartado 4 cuando lo consideren oportuno, con un margen prudencial, y siempre que la suma de dichos préstamos subordinados y de los elementos a que se refiere el apartado 5, no supere el 200 % de los fondos propios básicos destinados a cubrir las exigencias establecidas en los Anexos I, II, III, IV y VI, o el 250 % de ese mismo importe en caso de que las empresas de inversión efectúen la deducción del elemento d) del punto 2 al calcular sus fondos propios.

⁽¹⁾ DO nº L 222 de 14. 8. 1978, p. 11, cuya última modificación la constituye la Directiva 90/605/CEE (DO nº L 317 de 16. 11. 1990, p. 60).

⁽²⁾ DO nº L 372 de 31. 12. 1986, p. 1.

7. Las autoridades competentes podrán permitir que las entidades de crédito rebasen el tope fijado para los préstamos subordinados a que se refiere el apartado 4 cuando, con un margen prudencial, lo consideren oportuno y siempre que la suma de dichos préstamos subordinados y de los elementos a que se refiere el apartado 5 no supere el 250% de los fondos propios básicos destinados a cumplir las exigencias establecidas en los Anexos I, II, III y VI.

8. Los activos no líquidos comprenderán:

- los activos fijos materiales (salvo si se permite que los terrenos y edificios constituyan garantías de los préstamos que las financien);
- participaciones, incluidas las deudas subordinadas, en entidades de crédito u otras entidades financieras, que puedan formar parte de los fondos propios de tales entidades, salvo que hayan sido deducidas con arreglo a los elementos 12) y 13) del apartado 1 del artículo 2) de la Directiva 89/299/CEE o al punto iv) del apartado 9 del presente Anexo.

En aquellos casos en que se mantengan temporalmente acciones de una entidad de crédito o entidad financiera debido a una operación de asistencia financiera para reorganizar y salvar dicha entidad, las autoridades competentes podrán eximir las de esta consideración. Podrán asimismo disponer una exención para las acciones que estén incluidas en la cartera de negociación de la empresa de inversión;

- participaciones y otras inversiones en empresas que no sean entidades de crédito ni otras entidades financieras, que no sean fácilmente negociables;
- las insuficiencias de las filiales;
- los depósitos no reembolsables en un plazo de 90 días, con excepción de los correspondientes a pagos en el marco de contratos de futuros que prevean una cobertura o de contratos de opciones;
- los préstamos y otros importes devengados que no sean los reembolsables en 90 días;
- las existencias materiales, salvo cuando estén sujetas a las exigencias de capital previstas en el apartado 2 del artículo 4 y siempre que dichas exigencias no sean menos estrictas que los establecidos en el punto iii) del apartado 1 del artículo 4.

9. Las empresas de inversión incluidas en los grupos sujetos a la exención que recoge el apartado 4 del artículo 7 deberán calcular sus fondos propios con arreglo a los anteriores apartados 1 a 8, salvo las modificaciones siguientes:

- i) se deducirán los activos no líquidos a que se refiere la letra d) del punto 2;
- ii) la excepción a que se refiere la letra a) del punto 2) no incluirá los elementos de los puntos 12) y 13) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE que posea una empresa de inversión respecto de las filiales incluidas en la consolidación, según se definen en el apartado 2 del artículo 7;
- iii) los límites que citan las letras a) y b) del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 89/299/CEE se calcularán mediante referencia a los fondos propios básicos menos los elementos de los puntos 12) y 13) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE, descritos en el punto ii) anterior, que formen parte de los fondos propios básicos de las empresas en cuestión;
- iv) los elementos de los puntos 12) y 13) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 89/299/CEE a que se refiere el anterior punto iii) se deducirán de los fondos propios básicos en lugar de deducirse del total de los elementos como dispone la letra c) del apartado 1 del artículo 6 de la misma Directiva, en particular, a los efectos de los anteriores puntos 4 a 7 del presente Anexo.

ANEXO VI

GRANDES RIESGOS

1. Las entidades que se citan en el apartado 2 del artículo 5 vigilarán y controlarán sus riesgos frente a clientes individuales y grupos de clientes relacionados entre sí con arreglo a la Directiva 92/121/CEE, teniendo en cuenta las modificaciones que se exponen a continuación.
2. Los riesgos frente a clientes individuales de la cartera de negociación se calcularán sumando los elementos i), ii) y iii) que figuran a continuación:
 - i) el exceso — si es positivo — de las posiciones largas de la entidad sobre sus posiciones cortas en todos los instrumentos financieros emitidos por el cliente de que se trate (la posición neta de cada uno de los instrumentos se calculará de acuerdo con los métodos definidos en el Anexo I);
 - ii) en caso de aseguramiento de instrumentos de deuda o acciones, el riesgo de la entidad será su riesgo neto (calculado deduciendo aquellas posiciones de aseguramiento que hayan sido suscritas o subgarantizadas por terceros mediante un acuerdo formal), del que se deducirán los factores que figuran en el apartado 39 del Anexo I.

Hasta que exista una mayor coordinación, las autoridades competentes exigirán a las entidades que establezcan sistemas de vigilancia y control de sus riesgos de aseguramiento durante el período comprendido entre el compromiso inicial y el primer día hábil, en función de la naturaleza de los riesgos que imperen en los mercados de que se trate;
 - iii) los riesgos derivados de las transacciones, acuerdos y contratos a que se hace referencia en el Anexo II, concluidos con el cliente de que se trate; estos riesgos se calcularán del modo definido en dicho Anexo, sin aplicar las ponderaciones por riesgos de contraparte.
3. En segundo lugar se calcularán los riesgos derivados de los grupos de clientes relacionados entre sí en la cartera de negociación, sumando los riesgos de cada uno de los clientes individuales de cada grupo, con arreglo a la forma de cálculo definida en el punto 2.
4. El riesgo global frente a clientes individuales o grupos de clientes relacionados entre sí se calculará sumando los riesgos que resulten de la cartera de negociación y los riesgos ajenos a dicha cartera, teniendo en cuenta las disposiciones de los apartados 6 a 12 del artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos). A fin de calcular los riesgos ajenos a dicha cartera, las entidades considerarán que el riesgo derivado de los activos deducidos de sus fondos propios en virtud de la letra d) del apartado 2 del Anexo V es nulo.
5. La totalidad de los riesgos de una entidad frente a clientes individuales y grupos de clientes relacionados entre sí, calculados con arreglo al punto 4, se notificarán con arreglo a lo dispuesto en el artículo 3 de la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos).
6. La suma de los riesgos respecto a un cliente individual o grupo de clientes relacionados entre sí estará limitada, de conformidad con el artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE, sin perjuicio de las disposiciones transitorias del artículo 6 de esa misma Directiva.
7. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 6, las autoridades competentes podrán permitir que los activos que constituyan créditos y otros riesgos frente a empresas de inversión, empresas de inversión reconocidas de países terceros y cámaras de compensación reconocidas y mercados organizados de instrumentos financieros reciban el mismo trato que el que se establece para los activos de la misma clase frente a entidades de crédito en la letra i) del apartado 7 y los apartados 9 y 10 del artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE.
8. Las autoridades competentes podrán permitir que se superen los límites establecidos en el artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE siempre que se cumplan simultáneamente las siguientes condiciones:
 - 1) que los riesgos no incluidos en la cartera de negociación para el cliente o grupo de clientes de que se trate no supere los límites establecidos en la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos), calculados con referencia a los fondos propios en el sentido de la Directiva 89/299/CEE, de forma que el excedente corresponda en su totalidad a la cartera de negociación;
 - 2) que la empresa cumpla una exigencia adicional de capital sobre el exceso respecto de los límites establecidos en los apartados 1 y 2 del artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE. Para cuantificar esta exigencia se seleccionarán los componentes del riesgo total de cartera para el cliente o grupo de clientes considerado que lleven asociados las exigencias más elevadas por riesgos específicos con arreglo al Anexo I y/o las exigencias más elevadas con arreglo al Anexo II y cuya suma sea igual al importe del exceso a que se refiere el anterior punto 1; si el exceso no se ha mantenido durante más de 10 días, la exigencia adicional de capital correspondiente a dichos componentes será igual al 200% de las mencionadas exigencias.

A los 10 días de haberse producido el exceso, sus componentes, seleccionados según los criterios indicados anteriormente, se consignarán en la línea correspondiente de la columna 1 del cuadro que figura a continuación en orden creciente a las exigencias por riesgos específicos del Anexo I y/o de las exigencias del Anexo II. La entidad deberá entonces cumplir una exigencia adicional de capital igual a la suma de las exigencias por riesgos específicos del Anexo I y/o las exigencias del Anexo II sobre estos componentes, multiplicada por el coeficiente correspondiente según la columna 2 del cuadro 1.

Cuadro

Excedente respecto de los límites (como porcentaje de los fondos propios)	Coefficientes
(1)	(2)
hasta el 40 %	200 %
entre el 40 % y el 60 %	300 %
entre el 60 % y el 80 %	400 %
entre el 80 % y el 100 %	500 %
entre el 100 % y el 250 %	600 %
superior al 250 %	900 %

- 3) que, en caso de que hayan transcurrido 10 días o menos desde que se produjo el exceso, el riesgo de cartera de negociación para el cliente o grupo de clientes relacionadas entre sí no supere el 500 % de los fondos propios de la entidad;
 - 4) que la suma de todos los excesos que hayan persistido durante más de 10 días no supere al 600 % de los fondos propios de la entidad;
 - 5) que, cada tres meses, la entidades comuniquen a las autoridades competentes todos los casos en que durante los tres meses anteriores se hayan superado los límites establecidos en los apartados 1 y 2 del artículo 4 de la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos). Por cada caso en que se hayan superado los límites, deberá comunicarse el importe del exceso y el nombre del cliente o grupo de clientes implicado.
9. Las autoridades competentes definirán procedimientos, que notificarán al Consejo y a la Comisión, para impedir que las entidades eviten deliberadamente los requisitos adicionales de capital que deberían cumplir sobre los riesgos superiores al límite fijado por la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos) mantenidos durante más de 10 días, mediante transferencias temporales de los riesgos de que se trate a otras empresas, del mismo grupo o no, y/o mediante transacciones artificiales destinadas a interrumpir el riesgo durante el período de 10 días y crear un nuevo riesgo. Las entidades mantendrán sistemas que garanticen que cualquier transferencia que tenga este efecto sea notificada inmediatamente a las autoridades competentes.
10. Las autoridades competentes podrán permitir que las entidades autorizadas a utilizar la definición alternativa de fondos propios del apartado 2 del Anexo V utilicen dicha definición en el cumplimiento de las obligaciones que imponen los puntos 5, 6 y 8 del presente Anexo siempre que se exija, además, a las entidades interesadas que cumplan todas las obligaciones impuestas por los artículos 3 y 4 de la Directiva 92/121/CEE (Directiva sobre grandes riesgos), con respecto a los riesgos no derivados de su cartera de negociación, utilizando la definición de fondos propios de la Directiva 89/299/CEE.

DIRECTIVA 93/22/CEE DEL CONSEJO

de 10 de mayo de 1993

relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables

EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

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

Vista la propuesta de la Comisión ⁽¹⁾,

En cooperación con el Parlamento Europeo ⁽²⁾,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social ⁽³⁾,

Considerando que la presente Directiva constituye un instrumento esencial para la realización del mercado interior, conforme a lo dispuesto en el Acta Única Europea y de acuerdo con el calendario fijado en el Libro Blanco de la Comisión, en lo que se refiere a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios, en el ámbito de las empresas de inversión;

Considerando que las empresas que prestan los servicios de inversión regulados en la presente Directiva deben contar con una autorización expedida por el Estado miembro de origen de la empresa de inversión, con el fin de garantizar la protección de los inversores y la estabilidad del sistema financiero;

Considerando que el enfoque adoptado está encaminado a lograr únicamente el grado esencial de armonización que sea necesario y suficiente para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial, posibilitando así la concesión de una única autorización con validez en toda la Comunidad y la aplicación del principio de supervisión por el Estado miembro de origen; que, en virtud del reconocimiento mutuo, las empresas de inversión autorizadas en su Estado miembro de origen pueden realizar en toda la Comunidad todas o parte de las actividades contempladas en su autorización y reguladas en la presente Directiva, mediante el establecimiento de sucursales o la prestación de servicios;

Considerando que los principios de reconocimiento mutuo y de supervisión por el Estado miembro de origen exigen que las autoridades competentes de cada uno de los Estados miembros no concedan autorización o la retiren cuando factores tales como el programa de actividad, la distribución geográfica o la actividad efectivamente realizada demuestren de forma inequívoca que la

empresa de inversión ha optado por el sistema jurídico de un Estado miembro con el propósito de eludir las normas más estrictas vigentes en el Estado miembro en el que proyecta realizar o realiza la mayor parte de sus actividades; que, a efectos de la presente Directiva, toda empresa de inversión que sea persona jurídica deberá ser autorizada en el Estado miembro en que se encuentre su domicilio social; que toda empresa de inversión que no sea persona jurídica deberá ser autorizada en el Estado miembro en que se encuentre su administración central; que, por otra parte, los Estados miembros deben exigir que la administración central de las empresas de inversión esté siempre situada en el Estado miembro en el que la empresa ejerza realmente sus actividades y que sea su Estado miembro de origen;

Considerando que, para proteger a los inversores, es necesario garantizar el control interno de la empresa mediante una dirección bicéfala o, cuando ésta no esté exigida en la Directiva, mediante otros mecanismos que garanticen un resultado equivalente;

Considerando que, para garantizar la igualdad de las condiciones de competencia, es necesario que las empresas de inversión que no sean entidades de crédito gocen de la misma libertad para crear sucursales y prestar servicios a escala transfronteriza que la que se contempla 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 ⁽⁴⁾;

Considerando que una empresa de inversión sólo podrá prevalerse de la presente Directiva para efectuar operaciones de cambio al contado o a plazo fijo cuando se trate de servicios de inversión vinculados a la prestación de servicios; que, por consiguiente, utilizar una sucursal únicamente para efectuar operaciones de cambio constituiría una desviación del mecanismo de la Directiva;

Considerando que toda empresa de inversión autorizada en su Estado miembro de origen podrá realizar sus actividades en el conjunto de la Comunidad por los medios que estime adecuados; que, a tal efecto y si lo considera necesario, puede recurrir a agentes de la empresa de inversión que reciban y transmitan órdenes por cuenta propia y por su cuenta y bajo su responsabilidad total e incondicional; que, en estas condiciones, la actividad de dichos agentes debería considerarse actividad de la empresa; que por lo demás, la presente Directiva no se opone a que el Estado miembro de origen subordine el estatuto de dichos agentes a unas determinadas exigen-

⁽¹⁾ DO n° C 43 de 22. 2. 1989, p. 7; y DO n° C 42 de 22. 2. 1990, p. 7.

⁽²⁾ DO n° C 304 de 4. 12. 1989, p. 39; y DO n° C 115 de 26. 4. 1993.

⁽³⁾ DO n° C 298 de 27. 11. 1989, p. 6.

⁽⁴⁾ DO n° L 386 de 30. 12. 1989, p. 1; Directiva modificada por última vez por la Directiva 92/30/CEE (DO n° L 110 de 28. 4. 1992, p. 52).

cias; que, en caso de que la empresa de inversión ejerza una actividad transfronteriza, el Estado miembro de acogida tratará a dichos agentes como si fueran la propia empresa; que, además, la presente Directiva no afecta a la venta de valores negociables a domicilio o ambulante, cuya regulación depende de disposiciones nacionales;

Considerando que por valores negociables se entienden las categorías de valores habitualmente negociados en el mercado de capitales, por ejemplo, deuda del Estado, acciones, valores que den derecho a adquirir acciones mediante suscripción o canje, recibos de depósito, obligaciones emitidas en serie, certificados de opción de compra con índice y los títulos que den derecho a adquirir tales obligaciones mediante suscripción;

Considerando que por instrumentos del mercado monetario se entienden las categorías de instrumentos habitualmente negociados en el mercado monetario, como, por ejemplo, los bonos del tesoro, los certificados de depósito y los bonos de tesorería;

Considerando que las definiciones, muy amplias, de valores negociables y de instrumentos del mercado monetario que figuran en la presente Directiva sólo serán válidas para la presente Directiva que, por consiguiente no afectará en absoluto a las distintas definiciones de instrumentos financieros adoptadas en las legislaciones nacionales con otros fines y, en particular, con fines fiscales; que por lo demás, la definición de valores negociables se refiere únicamente a los instrumentos negociables y, por consiguiente, no están incluidos en dicha definición las acciones o los valores asimilables a acciones, emitidos por organismos tales como las «Building societies» o las «Industrial and Provident societies» cuya propiedad, de hecho, solamente puede transferirse mediante su recompra por parte del organismo emisor;

Considerando que por instrumentos equivalentes a un contrato financiero a plazo se deben entender los contratos que son objeto de un pago en efectivo calculado con referencia a las fluctuaciones de alguno de los siguientes elementos: los tipos de interés o de cambio, el valor de cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección B del Anexo, un índice relativo a alguna de esos instrumentos;

Considerando que a efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes incluye también la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores;

Considerando que ninguna de las disposiciones de la presente Directiva afectará a las disposiciones comunitarias o, en su defecto, nacionales que regulan la oferta pública de los instrumentos contemplados en la presente Directiva; que lo mismo se aplica a la comercialización y la distribución de estos instrumentos;

Considerando que los Estados miembros siguen siendo plenamente responsables de la ejecución de las medidas de su política monetaria, sin perjuicio de las medidas necesarias para fortalecer el Sistema Monetario Europeo;

Considerando que procede excluir a las compañías de seguros, cuyas actividades están sometidas a un control adecuado por parte de autoridades competentes en materia de control prudencial y están coordinadas a escala comunitaria, así como a las empresas que ejercen actividades de reaseguro y de retrocesión;

Considerando que no deben estar reguladas en la presente Directiva las empresas que no prestan servicios a terceros, cuya actividad consista en prestar servicios de inversión únicamente a su empresa matriz, a sus filiales o a otra filial de su empresa matriz;

Considerando que la presente Directiva pretende abarcar las empresas cuya actividad habitual consista en prestar a terceros servicios de inversión con carácter profesional y que, por tanto, conviene excluir de su ámbito de aplicación a toda persona cuya actividad profesional sea otra (por ejemplo, abogados, notarios) y que preste servicios de inversión únicamente con carácter accesorio en el marco de su actividad profesional, siempre que dicha actividad esté regulada por una normativa que no excluya la prestación de servicios de inversión con carácter accesorio; que, por idénticos motivos, también conviene excluir del ámbito de aplicación a las personas que sólo prestan servicios de inversión a productores o usuarios de materias primas y en la medida necesaria para realizar las transacciones sobre estos productos cuando dichas transacciones constituyan su actividad principal;

Considerando que las empresas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en la gestión de un sistema de participación de trabajadores y que, como tales, no presten servicios de inversión a terceros, no deben estar reguladas por las disposiciones de la presente Directiva;

Considerando que se debe excluir del ámbito de aplicación de la Directiva a los bancos centrales y demás organismos que se dediquen al ejercicio de funciones similares así como a los organismos públicos que se encarguen o intervengan en la gestión de la deuda pública — concepto que engloba la colocación de la misma; que, en particular, no están cubiertos por dicha exclusión los organismos con capitales públicos cuya misión sea comercial o esté relacionada con adquisiciones de participación;

Considerando que se debe excluir del ámbito de aplicación de la presente Directiva a las empresas o personas cuya actividad se limite a recibir y transmitir órdenes a determinadas contrapartes, sin entrar en posesión de fondos o títulos pertenecientes a sus clientes; que, por consiguiente, no se beneficiarán de la libertad de establecimiento ni de la libertad de prestación de servicios en las condiciones previstas por la presente Directiva y, por tanto, estarán reguladas, cuando deseen ejercer en otro Estado miembro, por las disposiciones pertinentes adoptadas por dicho Estado;

Considerando que se debe excluir del ámbito de aplicación de la presente Directiva a los organismos de inversión colectiva, estén o no coordinados a escala comunitaria;

ria, así como a los depositarios y gerentes de tales organismos, ya que están sujetos a una normativa específica directamente adaptada a sus actividades;

Considerando que, si las asociaciones creadas por los fondos de pensiones de un Estado miembro para posibilitar la gestión de sus activos se limitan a dicha gestión sin prestar servicios de inversión a terceros y si los fondos de pensión están a su vez sometidos al control de las autoridades encargadas de la supervisión de las compañías de seguros, no parece necesario someter a dichas asociaciones a las condiciones de acceso y de ejercicio establecidas en la presente Directiva;

Considerando que no es conveniente aplicar la presente Directiva a los «agenti di cambio» tal como se definen en la legislación italiana, ya que pertenecen a una categoría para la que no hay prevista una nueva autorización puesto que su actividad se limita al territorio nacional y no presenta riesgos de distorsión de competencia;

Considerando que los derechos otorgados a las empresas de inversión en la presente Directiva no serán obstáculo para el derecho de los Estados miembros, de los bancos centrales y de los otros organismos nacionales que tengan una misión similar en los Estados miembros, de escoger a sus contrapartes sobre la base de criterios objetivos y no discriminatorios;

Considerando que la responsabilidad de supervisar la solvencia financiera de una empresa de inversión recaerá sobre las autoridades competentes de su Estado miembro de origen, en aplicación de la Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y los entidades de crédito ⁽¹⁾, que coordina las normas aplicables en el ámbito del riesgo de mercado;

Considerando que, por regla general, los Estados miembros de origen podrán dictar normas más rigurosas que las establecidas en la presente Directiva, en particular, en lo que respecta a las condiciones de autorización, las exigencias prudenciales y las normas de declaración y transparencia;

Considerando que el ejercicio de las actividades no contempladas en la presente Directiva está regulado por las disposiciones generales del Tratado relativas al derecho de establecimiento y a la libre prestación de servicios;

Considerando que conviene velar por la protección de los derechos de propiedad y otros derechos de carácter análogo del inversor sobre sus valores, así como sus derechos sobre los fondos confiados a la empresa, mediante una distinción respecto de los fondos de la empresa; que, no obstante, dicho principio no será obstáculo para que la empresa actúe en nombre propio en interés del inversor, cuando así lo exija el tipo mismo de operación y el inversor consienta en ello, como en el caso del préstamo de valores;

Considerando que los procedimientos vigentes en materia de autorización de sucursales de empresas de inversión autorizadas en países terceros continuarán aplicándose a las mismas; que dichas sucursales no se beneficiarán de la libre prestación de servicios en virtud de lo dispuesto en

el párrafo segundo del artículo 59 del Tratado, ni de la libertad de establecimiento en Estados miembros distintos de aquél en que se hallen establecidas; que, no obstante, las solicitudes de autorización de filiales o de adquisición de participaciones por empresas que se rijan por el Derecho de terceros países están sujetas a un procedimiento cuyo propósito es garantizar que se conceda reciprocidad de trato a las empresas de inversión de la Comunidad en los países terceros de que se trate;

Considerando que las autorizaciones concedidas por las autoridades nacionales competentes a las empresas de inversión, de conformidad con las disposiciones de la presente Directiva, no serán ya simplemente de alcance nacional sino comunitario; que las cláusulas de reciprocidad existentes quedarán, en lo sucesivo, sin efecto; que, en consecuencia, es necesario un procedimiento flexible que permita evaluar la reciprocidad sobre una base comunitaria; que el objetivo de dicho procedimiento no es cerrar los mercados financieros de la Comunidad sino, por el contrario, dado que el propósito de la Comunidad es mantener sus mercados financieros abiertos al resto del mundo, ampliar la liberalización del conjunto de los mercados financieros en países terceros; que, para ello, la presente Directiva establece procedimientos de negociación con países terceros y, en última instancia, la posibilidad de adoptar medidas consistentes en la suspensión de nuevas solicitudes de autorización o en la limitación de nuevas autorizaciones;

Considerando que uno de los objetivos de la presente Directiva es garantizar la protección de los inversores; que, a tal efecto, resulta conveniente tener en cuenta las distintas necesidades de protección de las diversas categorías de inversores y de su grado de especialización profesional;

Considerando que los Estados miembros deben velar por que no exista ningún obstáculo para que las actividades que se benefician del reconocimiento mutuo puedan ser ejercidas del mismo modo que en el Estado miembro de origen, siempre que no estén en contradicción con las disposiciones legales de protección del interés general vigentes en el Estado miembro de acogida;

Considerando que ningún Estado miembro podrá limitar el derecho de los inversores residentes habitualmente o establecidos en dicho Estado miembro a que les sea prestado cualquier servicio de inversión por parte de una empresa de inversión objeto de la presente Directiva situada fuera del mencionado Estado miembro y que actúe fuera de este último;

Considerando que, en determinados Estados miembros, la función de compensación y liquidación puede ser efectuada por organismos distintos de los mercados en los que se realizan las operaciones y que, por consiguiente, cada vez que en la presente Directiva se mencionen en el acceso a los mercados regulados o la condición de miembro de los mismos, se entenderá que ambos conceptos incluyen el acceso a los organismos que efectúen las funciones de compensación y liquidación para los mercados regulados, así como la condición de miembro de dichos organismos;

Considerando que cada Estado miembro debe velar por que se reserve un trato no discriminatorio en su territorio

⁽¹⁾ Véase la página 1 del presente Diario Oficial.

a todas las empresas de inversión que hayan sido autorizadas en un Estado miembro, así como a todos los instrumentos financieros que se coticen en un mercado regulado de un Estado miembro; que con arreglo a lo antedicho todas las empresas de inversión deben gozar de las mismas posibilidades de ser miembros de los mercados regulados o de tener acceso a los mismos y que, por consiguiente, cualesquiera que sean los modos de organización de las operaciones existentes en los Estados miembros, procede suprimir, de acuerdo con las condiciones fijadas en la presente Directiva las limitaciones técnicas y jurídicas al acceso a los mercados regulados, en el marco de las disposiciones de la presente Directiva;

Considerando que determinados Estados miembros autorizan a las entidades de crédito a ser miembros de sus mercados regulados únicamente de forma indirecta, mediante la creación de una filial especializada; que la posibilidad que ofrece la presente Directiva a las entidades de crédito de poder convertirse en miembros de un mercado regulado directamente, sin tener que crear una filial especializada, constituye para esos Estados miembros una reforma importante, cuyas consecuencias merecen una revisión a la vista de la evolución de los mercados financieros; que, habida cuenta de estos elementos, el informe que presentará la Comisión al Consejo a este respecto, a más tardar el 31 de diciembre de 1998, deberá tener en cuenta todos los factores que permitan a este último volver a valorar las consecuencias para esos Estados miembros y, en especial, el riesgo de que surjan conflictos de intereses y el grado de protección del inversor;

Considerando que es de la mayor importancia que la armonización de los sistemas de indemnización sea aplicable en la misma fecha que la presente Directiva; que, por otra parte, hasta la fecha en que sea aplicable una Directiva que armonice los sistemas de indemnización, los Estados miembros de acogida conservan la facultad de imponer la aplicación de su sistema de indemnización también a las empresas de inversión, incluidas las entidades de crédito, autorizadas por los demás Estados miembros cuando el Estado miembro de origen carezca de sistema de indemnización o éste no ofrezca un nivel de protección equivalente;

Considerando que la estructura de los mercados regulados debe seguir siendo competencia del Derecho nacional, sin que por ello pueda constituir un obstáculo para la liberalización del acceso a los mercados regulados de los Estados miembros de acogida para las empresas de inversión autorizadas a prestar los servicios de que se trate en su Estado miembro de origen; que, en aplicación de este principio, el derecho de la República Federal de Alemania y el de los Países Bajos regulan respectivamente la actividad de «Kursmakler» y de «hoekman» para impedirles ejercitar sus funciones en paralelo con otras funciones; que, por consiguiente, conviene dejar constancia de que ni «Kursmakler» ni «hoekman» están en condiciones de prestar sus servicios en los restantes Estados miembros; que nadie, sea cual fuese su Estado miembro de origen, podría pretender actuar como «Kursmakler» o «hoekman» sin que se le impusieran las mismas normas relativas a incompatibilidad que las resultantes del estatuto de «Kursmakler» o de «hoekman»;

Considerando que la presente Directiva no debe obstaculizar las disposiciones de la Directiva 79/279/CEE del Consejo, de 5 de marzo de 1979, sobre la coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios a cotización oficial en una bolsa de valores ⁽¹⁾;

Considerando que la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema financiero y la protección del inversor implican, para el Estado miembro de acogida, el derecho y la responsabilidad de prevenir y sancionar aquellas actuaciones de la empresa de inversión en su territorio que sean contrarias a las normas de conducta y a las demás disposiciones legales y reglamentarias que haya adoptado por razones de interés general, y de actuar en casos de emergencia; considerando además que las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, en el ejercicio de sus responsabilidades, deben poder contar con la mayor cooperación posible por parte de las autoridades competentes del Estado miembro de origen, sobre todo para la actividad ejercida en régimen de libre prestación de servicios; que las autoridades competentes del Estado miembro de origen tienen derecho a ser informadas por las autoridades competentes del Estado miembro de acogida de las medidas que incluyan sanciones a una empresa o restricciones a las actividades de una empresa y que hayan sido adoptadas por dichas autoridades con respecto a las empresas de inversión por ellas autorizadas, con objeto de cumplir eficazmente su misión en el ámbito de la supervisión prudencial; que para ello, conviene garantizar la cooperación entre las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida;

Considerando que, con el doble objetivo de proteger a los inversores y garantizar un funcionamiento correcto de los mercados de valores, conviene garantizar la transparencia de las operaciones y la aplicación de las normas previstas al efecto en la presente Directiva para los mercados regulados, tanto a las empresas de inversión como a las entidades de crédito cuando actúen en el mercado;

Considerando que el examen de los problemas que se plantean en los asuntos contemplados en las directivas del Consejo relativas a los servicios de inversión y a los valores mobiliarios, tanto en la aplicación de las medidas existentes como en la perspectiva de una mejor coordinación, exige la cooperación de las autoridades competentes y de la Comisión en el seno de un comité; que la creación de dicho comité no obsta para que existan otras formas de cooperación entre autoridades de control en este ámbito;

Considerando que puede ser necesario introducir periódicamente modificaciones técnicas en las normas detalladas contenidas en la presente Directiva para adaptarlas a la evolución del sector de servicios de inversión; que, en consecuencia, la Comisión deberá efectuar cuantas modificaciones sean necesarias, previa presentación de las mismas al Comité que se creará en el ámbito de los mercados de valores,

⁽¹⁾ DO nº L 66 de 16. 3. 1979, p. 21; Directiva modificada por última vez por el Acta de adhesión de España y de Portugal.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

TÍTULO I

Definiciones y ámbito de aplicación

Artículo 1

A efectos de la presente Directiva se entenderá por:

- 1) *servicios de inversión*: cualquiera de los servicios que se indican en la sección A del Anexo en relación con cualquiera de los instrumentos que se especifican en la sección B del Anexo, prestados a terceros;
- 2) *empresa de inversión*: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar cualquier servicio de inversión de carácter profesional a terceros.

A efectos de la presente Directiva, los Estados miembros podrán incluir en el concepto de empresa de inversión a las empresas que no sean personas jurídicas, si:

- su régimen jurídico garantiza a los intereses de los terceros un nivel de protección equivalente al que ofrecen las personas jurídicas, y
- son objeto de una supervisión prudencial equivalente y adaptada a sus estructuras jurídicas.

No obstante, cuando dichas personas físicas presten servicios relacionados con la tenencia de fondos o valores negociables de terceros, sólo podrán considerarse empresas de inversión con arreglo a la presente Directiva si, sin perjuicio de las restantes exigencias de la presente Directiva y de la Directiva 93/6/CEE,

- que los derechos de propiedad de terceros sobre sus fondos y valores negociables estén protegidos, en particular en caso de insolvencia de la empresa o de sus propietarios, embargo, compensación o cualquier otra acción emprendida por acreedores de la empresa o de sus propietarios;
- que la empresa de inversión esté sujeta a normas que tengan por objeto supervisar su solvencia y la de sus propietarios;
- que las cuentas anuales de la empresa de inversión estén controladas por una o varias personas facultadas para auditar cuentas con arreglo a la legislación nacional;
- cuando una empresa tenga un solo propietario, que éste adopte medidas para la protección de los inversores en caso de cese de las actividades de la empresa por causa de fallecimiento, incapacidad o circunstancias similares.

Antes del 31 de diciembre de 1997, la Comisión informará de la aplicación de los párrafos segundo y tercero del presente punto y, en su caso, propondrá su modificación o supresión.

Cuando una persona ejerza una de las actividades contempladas en la letra a) del punto 1 de la sección A del Anexo de la presente Directiva y dicha actividad se ejerza únicamente por cuenta y bajo la responsabilidad plena e incondicional de una empresa de inversión, esta actividad se considerará actividad de la propia empresa de inversión y no de esa persona;

- 3) *entidad de crédito*: las entidades de crédito según la definición del primer guión del artículo 1 de la Directiva 77/780/CEE ⁽¹⁾, excluidas las entidades a que se refiere el apartado 2 del artículo 2 de dicha Directiva;
- 4) *valores negociables*:
 - las acciones y otros valores asimilables a acciones,
 - las obligaciones y otros títulos de crédito negociables en el mercado de capitales, y
 - cualesquiera otros valores habitualmente negociados que permitan adquirir esos valores por suscripción o canje, o den lugar a un pago en metálico.

Con exclusión de los instrumentos de pago.

- 5) *instrumentos del mercado monetario*: las categorías de instrumentos habitualmente negociadas en el mercado monetario;
- 6) *Estado miembro de origen*:
 - a) cuando la empresa de inversión sea una persona física, el Estado miembro en el que dicha persona tenga su administración central;
 - b) cuando la empresa de inversión sea una persona jurídica, el Estado miembro en donde tenga su domicilio social o, en caso de que de conformidad con su Derecho nacional no lo tuviere, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
 - c) cuando se trate de un mercado, el Estado miembro en donde esté el domicilio social del organismo que realice las negociaciones o, en caso de que de conformidad con su derecho nacional no lo tuviere, el Estado miembro donde esté la administración central de dicho organismo.

⁽¹⁾ DO n° L 322 de 17. 12. 1977, p. 30; Directiva modificada por última vez por la Directiva 89/646/CEE (DO n° L 386 de 30. 12. 1989, p. 1.)

- 7) *Estado miembro de acogida*: el Estado miembro en el cual una empresa de inversión tenga una sucursal o preste servicios;
- 8) *sucursal*: un establecimiento que constituya una parte sin personalidad jurídica de una empresa de inversión y que preste servicios de inversión para cuyo ejercicio la empresa de inversión haya recibido la oportuna autorización; todos los establecimientos creados en un mismo Estado miembro por una empresa de inversión que tenga su domicilio social en otro Estado miembro se considerarán como una sola sucursal;
- 9) *autoridades competentes*: las autoridades que cada Estado miembro designe en virtud del artículo 22;
- 10) *participación significativa*: la participación, directa o indirecta, en una empresa de inversiones que represente al menos el 10 % del capital o de los derechos de voto o que permita el ejercicio de una influencia notable en la gestión de la empresa en la que se posea la participación.

A efectos de la aplicación de la anterior definición, en el contexto de los artículos 4 y 9 y de los otros niveles de participación contemplados en el artículo 9 se tomarán en consideración los derechos de voto mencionados en el artículo 7 de la Directiva 88/627/CEE⁽¹⁾;

- 11) *empresa matriz*: una empresa matriz según la definición de los artículos 1 y 2 de la Directiva 83/349/CEE⁽²⁾;
- 12) *filial*: una empresa filial según la definición de los artículos 1 y 2 de la Directiva 83/349/CEE; toda filial de una empresa filial se considerará también filial de la empresa matriz que estuviere a la cabeza de esas empresas;
- 13) *mercado regulado*: el mercado de instrumentos financieros contemplados en la sección B del Anexo,
- incluido en la lista contemplada en el artículo 16 por el Estado miembro que sea el Estado miembro de origen a efectos de la letra c) del punto 6 del artículo 1;
 - de funcionamiento regular;
 - caracterizado por el hecho de que las disposiciones establecidas o aprobadas por las autoridades competentes definen las condiciones de funcionamiento del mercado y de accesos al mercado, así como, cuando sea de aplicación la Directiva 79/279/CEE, las condiciones de admisión a la negociación fijadas por dicha Directiva, y cuando

ésta no es aplicable, las que debe cumplir un instrumento financiero para poder ser efectivamente negociado en el mercado;

- que imponga el cumplimiento de todas las obligaciones de declaración y de transparencia establecidas con arreglo a los artículos 20 y 21;

- 14) *control*: lo definido como control en el artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE.

Artículo 2

1. La presente Directiva será aplicable a todas las empresas de inversión. No obstante, se aplicarán solamente el apartado 4 del presente artículo, el apartado 2 del artículo 8, los artículos 10, 11 y párrafo primero del artículo 12, los apartados 3 y 4 del artículo 14 y los artículos 15, 19 y 20, a las entidades de crédito cuya autorización, con arreglo a las Directivas 77/780/CEE y 89/646/CEE, incluya uno o más servicios de inversión de los que figuran en la sección A del Anexo de la presente Directiva.

2. La presente Directiva no se aplicará:

- a) a las empresas de seguros en el sentido del artículo 1 de la Directiva 73/239/CEE⁽³⁾ o del artículo 1 de la Directiva 79/267/CEE⁽⁴⁾ ni a las empresas que ejerzan las actividades de reaseguro y de retrocesión contempladas en la Directiva 64/225/CEE⁽⁵⁾;
- b) a las empresas que presten un servicio de inversión exclusivamente a su empresa matriz, a sus filiales o a otra filial de su empresa matriz;
- c) a las personas que presten un servicio de inversión siempre que dicha actividad se ejerza de forma accesorio en el marco de una actividad profesional, y siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional y éstas no excluyen la prestación de dicho servicio;
- d) a las empresas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en la gestión de un sistema de participación de los trabajadores;
- e) a las empresas cuyos servicios de inversión consistan en prestar los servicios a que se hace referencia en las anteriores letras b) y d);
- f) a los bancos centrales de los Estados miembros y demás organismos nacionales que se dediquen al ejercicio de funciones similares y otros organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública o que intervengan en dicha gestión;

⁽¹⁾ DO nº L 348 de 17. 12. 1988, p. 62.

⁽²⁾ DO nº L 193 de 18. 7. 1983, p. 1; Directiva modificada por última vez por la Directiva 90/605/CEE (DO nº L 317 de 16. 11. 1990, p. 60).

⁽³⁾ DO nº L 228 de 16. 8. 1973, p. 3; Directiva modificada por última vez por la Directiva 90/619/CEE (DO nº L 330 de 29. 11. 1990, p. 50).

⁽⁴⁾ DO nº L 63 de 13. 3. 1979, p. 1; Directiva modificada por última vez por la Directiva 90/618/CEE (DO nº L 330 de 29. 11. 1990, p. 44).

⁽⁵⁾ DO nº 56 de 4. 4. 1964, p. 878/64.

g) a las empresas:

- que no puedan tener en depósito fondos ni títulos pertenecientes a sus clientes y que, por tal motivo, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto a sus clientes; y
- que puedan únicamente prestar un servicio de inversión consistente en recibir y transmitir órdenes relativas a valores negociables y a participaciones de organismos de inversión colectiva; y
- que, cuando presten dicho servicio, puedan transmitir órdenes exclusivamente

i) a las empresas de inversión autorizadas de conformidad con la presente Directiva;

ii) a entidades de crédito autorizadas de conformidad con las Directivas 77/780/CEE y 89/646/CEE;

iii) a sucursales de empresas de inversión o de entidades de crédito que hayan sido autorizadas en un país tercero y que estén sometidas a normas prudenciales que las autoridades competentes consideren al menos tan estrictas como las que se incluyen en la presente Directiva o en las Directivas 89/646/CEE y 93/6/CEE y se ajusten a ellas;

iv) a organismos de inversión colectiva autorizados por la legislación de un Estado miembro a colocar participaciones en el público, así como a los gestores de tales organismos;

v) a sociedades de inversión de capital fijo, con arreglo al apartado 4 del artículo 15 de la Directiva 77/91/CEE ⁽¹⁾ cuyos valores se negocien en un mercado regulado en un Estado miembro;

- cuya actividad esté sometida a nivel nacional a una reglamentación o a un código deontológico;

h) a los organismos de inversión colectiva, independientemente de que estén o no estén armonizados a nivel comunitario, así como a los depositarios y gestores de dichos organismos;

i) a las personas cuya actividad principal consista en negociar materias primas entre ellas mismas o bien con productores o usuarios de dichos productos con fines profesionales y que únicamente presten servicios de inversión a dichas contrapartes y en la medida en que lo requiera su ocupación principal;

j) a las empresas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en negociar por cuenta propia en un mercado de instrumentos financieros a plazo o de opciones, o que operen por cuenta de otros miembros del mismo mercado o actúen como creadores de mercado frente a éstos, y que están avaladas por una cámara de compensación del mismo mercado. El

cumplimiento de los contratos celebrados por dichas empresas estará garantizado por una cámara de compensación del mismo mercado;

k) a las asociaciones creadas por fondos de pensiones daneses con el fin exclusivo de gestionar los activos de los fondos de pensiones participantes;

l) a los «agenti di cambio» cuyas actividades y funciones están reguladas en el real decreto italiano nº 222 de 7 de marzo de 1925 y en las disposiciones ulteriores que lo modifican y que han sido autorizados a proseguir su actividad en virtud del artículo 19 de la ley italiana nº 1 de 2 de enero de 1991.

3. A más tardar el 31 de diciembre de 1998 y posteriormente a intervalos regulares, la Comisión elaborará un informe sobre la aplicación conjunta del apartado 2 y la sección A del Anexo y, si procede, propondrá modificaciones de la definición de las exclusiones y de los servicios incluidos, a la vista del funcionamiento de la presente Directiva.

4. Los derechos conferidos por la presente Directiva no se harán extensivos a la prestación de servicios como contraparte al Estado, al banco central o a los otros organismos nacionales que ejerzan funciones similares en el marco de las políticas del Estado miembro considerado en los ámbitos monetario, cambiario, de deuda pública y de las reservas del Estado miembro de que se trate.

TÍTULO II

Condiciones de acceso a la actividad

Artículo 3

1. Cada Estado miembro deberá supeditar a una autorización el acceso a la actividad de las empresas de inversión para las que sea Estado miembro de origen. Concederán dicha autorización las autoridades competentes de dicho Estado designadas con arreglo al artículo 22. En la autorización se especificará qué servicios de inversión de los contemplados en la sección A del Anexo podrá prestar la empresa. La autorización también podrá abarcar uno o más de los servicios auxiliares contemplados en la sección C. En ningún caso podrá concederse la autorización, en el sentido de la presente Directiva, para servicios que sólo figuren en la sección C del Anexo.

2. Los Estados miembros exigirán:

- a las empresas de inversión que sean personas jurídicas y que tengan un domicilio social conforme a su Derecho nacional, que tengan su administración central en el mismo Estado miembro en que tengan su domicilio social;

- a las demás empresas de inversión, que su administración central esté situada en el Estado miembro que haya expedido la autorización y en el que ejerzan realmente sus actividades.

⁽¹⁾ DO nº L 26 de 31. 1. 1977. Directiva modificada por última vez por el Acta de adhesión de España y de Portugal.

3. Sin perjuicio de otras condiciones generales establecidas por el correspondiente Derecho nacional, las autoridades competentes sólo podrán conceder la autorización cuando:

- la empresa de inversión tenga un capital inicial suficiente, con arreglo a lo establecido en la Directiva 93/6/CEE, en función de las características del servicio de inversión de que se trate;
- las personas que dirijan de hecho las operaciones de la empresa de inversión cumplan los requisitos de honorabilidad y experiencia.

La orientación de la actividad de la empresa deberá ser determinada por, como mínimo, dos personas que cumplan estas mismas condiciones. No obstante, cuando exista un mecanismo adecuado que garantice un resultado equivalente, en particular por lo que se refiere al último guión del párrafo tercero del punto 2 del artículo 1, las autoridades competentes podrán conceder también la autorización a empresas de inversión que sean personas físicas o, habida cuenta del carácter y del volumen de su actividad, a empresas de inversión que sean personas jurídicas y que, de conformidad con sus estatutos y leyes nacionales, estén dirigidas por una sola persona física.

4. Los Estados miembros impondrán además la obligación de que las solicitudes de autorización vayan acompañadas de un plan de actuación en el que se especifiquen, entre otros aspectos, el tipo de operaciones que se proyecta realizar y la estructura organizativa de la empresa de inversión.

5. En los seis meses siguientes a la presentación de una solicitud completa, deberá notificarse al solicitante si se concede o no la autorización. En el caso de que no se conceda dicha autorización, la negativa deberá ser motivada.

6. En caso de que se conceda la autorización, la empresa de inversión podrá comenzar su actividad inmediatamente.

7. Las autoridades competentes sólo podrán retirar la autorización concedida a una empresa de inversión regida por la presente Directiva cuando dicha empresa:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie a ésta expresamente o haya dejado de prestar servicios de inversión durante un período superior a seis meses, si en el correspondiente Estado miembro no existieren disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de reunir las condiciones bajo las cuales se haya concedido la autorización;
- d) deje de cumplir las disposiciones de la Directiva 93/6/CEE;
- e) infrinja seria y sistemáticamente las disposiciones adoptadas en cumplimiento de los artículos 10 y 11;
- f) incurra en alguno de los otros supuestos que con arreglo al correspondiente Derecho nacional motiven la retirada de la autorización.

Artículo 4

Las autoridades competentes no concederán la autorización que permita el inicio de la actividad de una empresa de inversión antes de que les haya sido comunicada la identidad de los accionistas o socios, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean una participación cualificada en la empresa, y el importe de dicha participación.

Las autoridades competentes denegarán la autorización si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión correcta y prudente de la empresa de inversión, no estuvieren convencidas de la idoneidad de dichos accionistas o socios.

Artículo 5

Los Estados miembros no aplicarán a las sucursales de las empresas de inversión que tengan su domicilio social fuera de la Comunidad, ni en el momento de iniciar su actividad ni posteriormente, en el desarrollo de su ejercicio, disposiciones que supongan un trato más favorable para dichas sucursales que para las sucursales de empresas de inversión cuyo domicilio social esté situado en un Estado miembro.

Artículo 6

Las autoridades competentes del otro Estado miembro afectado deberán ser consultadas con anterioridad a la concesión de autorización a una empresa de inversión cuando ésta sea:

- bien una filial de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro,
- o
- bien una filial de la empresa matriz de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro,
- o
- bien esté bajo control de las mismas personas físicas o jurídicas que controlen una empresa de inversión o una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro.

TÍTULO III

Relaciones con países terceros

Artículo 7

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros informarán a la Comisión:

- a) de toda autorización concedida a una filial directa o indirecta, en el caso de que una o varias de sus empresas matrices se rijan por el Derecho de un país tercero;

- b) de toda adquisición, por parte de las mencionadas empresas matrices, de participaciones en una empresa de inversión comunitaria, de forma que hiciera de esta última su filial.

En ambos casos, la Comisión informará al Consejo, hasta tanto el Consejo, a propuesta de la Comisión, cree un Comité en materia de valores negociables.

Cuando se conceda autorización a una filial, directa o indirecta, de una o varias empresas matrices regidas por el Derecho de un país tercero, deberá especificarse la estructura del grupo en la notificación que las autoridades competentes remitan a la Comisión.

2. Los Estados miembros informarán a la Comisión de las dificultades de carácter general que sus empresas de inversión encuentren para establecerse o prestar servicios de inversión en un país tercero.

3. La Comisión, por primera vez, a más tardar, seis meses antes de la puesta en aplicación de la presente Directiva y posteriormente de forma periódica, elaborará un informe en que se examine el trato concedido a las empresas de inversión comunitarias en países terceros, con arreglo a lo dispuesto en los apartados 4 y 5, en lo que respecta al establecimiento y al ejercicio de actividades de servicios de inversión, así como a la adquisición de participaciones en empresas de inversión de países terceros. La Comisión presentará dichos informes al Consejo acompañados, en su caso, de las propuestas que se estimen oportunas.

4. Si, basándose en los informes mencionados en el apartado 3 o en otras informaciones, la Comisión comprobare que un país tercero no concede a las empresas de inversión comunitarias un acceso efectivo al mercado equiparable al que la Comunidad concede a las empresas de inversión de dicho país, podrá presentar al Consejo propuestas para que se le otorgue el oportuno mandato de negociación con vistas a obtener condiciones de competencia equiparables para las empresas de inversión comunitarias. El Consejo decidirá por mayoría cualificada.

5. Si, basándose en los informes mencionados en el apartado 3 o en otras informaciones, la Comisión comprobare que las empresas de inversión comunitarias que operan en un país tercero no gozan en éste de un trato nacional que les confiera las mismas posibilidades de competencia de que disfrutaban las empresas de inversión nacionales y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado, podrá entablar negociaciones con vistas a remediar la situación.

En el supuesto contemplado en el párrafo primero, podrá decidirse además, en cualquier momento y como complemento de la apertura de negociaciones, de conformidad con el procedimiento establecido en la Directiva por la que el Consejo creará el Comité mencionado en el apartado 1, que las autoridades competentes de los Estados miembros limiten o suspendan sus decisiones acerca de las solicitudes de autorización pendientes o futuras y acerca de la adquisición de participaciones por

empresas matrices, directas o indirectas, sujetas al derecho del país de que se trate. La duración de las medidas mencionadas no podrá ser superior a tres meses.

Antes de que venza el plazo de tres meses, y a la vista de los resultados de las negociaciones, el Consejo podrá decidir, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, si deben seguir aplicándose las citadas medidas.

La limitación o suspensión anteriormente mencionadas no podrán aplicarse a la creación de filiales por empresas de inversión debidamente autorizadas en la Comunidad o por filiales de éstas, ni a la adquisición de participaciones en empresas de inversión comunitarias por parte de dichas empresas o de sus filiales.

6. Cuando la Comisión considere que se da alguno de los supuestos descritos en los apartados 4 y 5, los Estados miembros, a petición de la Comisión, facilitarán a ésta información sobre:

- a) cualquier solicitud de autorización de una filial, directa o indirecta, de una o varias empresas matrices que se rijan por el Derecho del país tercero de que se trate;
- b) cualquier proyecto de adquisición de participaciones del que tengan conocimiento con arreglo al artículo 9, por alguna de dichas empresas matrices en una empresa de inversión comunitaria de forma que esta última se convierta en su filial.

Dejará de ser obligatoria dicha información tan pronto como se celebre un acuerdo con el país contemplado en los apartados 4 o 5, o cuando las medidas contempladas en los párrafos segundo y tercero del apartado 5 dejen de ser de aplicación.

7. Las medidas que se adopten en virtud del presente artículo habrán de ajustarse a las obligaciones contraídas por la Comunidad en virtud de acuerdos internacionales, tanto bilaterales como multilaterales, que regulen el acceso a la actividad de las empresas de inversión y su ejercicio.

TÍTULO IV

Condiciones de ejercicio

Artículo 8

1. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen impondrán la obligación de que las empresas de inversión por ellas autorizadas cumplan las condiciones a las que se refiere el apartado 3 del artículo 3.

2. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen impondrán la obligación de que las empresas de inversión por ellas autorizadas cumplan las normas previstas en la Directiva 93/6/CEE.

3. La supervisión prudencial de una empresa de inversión corresponderá a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, independientemente de que la empresa de inversión establezca o no una sucursal o preste servicios en otro Estado miembro, sin perjuicio de las disposiciones de la presente Directiva que establezcan la competencia de las autoridades del Estado miembro de acogida.

Artículo 9

1. Los Estados miembros impondrán la obligación de que toda persona que tenga intención de adquirir, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de inversión informe de ello previamente a las autoridades competentes, indicando el volumen de dicha participación. Asimismo, deberá informar a las autoridades competentes toda persona que se proponga incrementar su participación cualificada de manera tal que la proporción de derechos de voto o de capital en su poder alcance o supere los umbrales del 20 %, el 33 % o el 50 %, o que la empresa de inversión se convierta en su filial.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2, las autoridades competentes dispondrán de un plazo máximo de tres meses, a partir de la fecha de la notificación prevista en el párrafo primero, para oponerse al mencionado proyecto si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión prudente y saneada de la empresa de inversión, consideraren que la persona contemplada en el párrafo primero no reúne las condiciones adecuadas. Caso de no oponerse, las autoridades podrán fijar un plazo máximo para la realización de dicho proyecto.

2. Si las participaciones a que se refiere el apartado 1 fueron adquiridas por una empresa de inversión autorizada en otro Estado miembro, por la empresa matriz de una empresa de inversión autorizada en otro Estado miembro o por una persona que controle una empresa de inversión autorizada en otro Estado miembro y si, en virtud de la adquisición, la empresa en la que el adquirente pretenda obtener una participación se convirtiere en filial suya o quedare bajo su control, la evaluación de la adquisición estará supeditada a la consulta previa contemplada en el artículo 6.

3. Los Estados miembros impondrán la obligación de que toda persona que pretenda ceder, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de inversión, informe de ello previamente a las autoridades competentes, indicando el volumen de dicha participación. Asimismo, deberá informar a las autoridades competentes toda persona que se proponga reducir su participación cualificada de manera tal que la proporción de derechos de voto o de capital en su poder descienda por debajo de los umbrales del 20 %, el 33 % o el 50 %, o que la empresa de inversión deje de ser su filial.

4. Las empresas de inversión comunicarán a las autoridades competentes, en cuanto tengan conocimiento de ello, toda adquisición o cesión de participaciones en su capital cuyo resultado sea que se supere o deje de alcanzarse alguno de los umbrales contemplados en los apartados 1 y 3.

Las empresas de inversión comunicarán asimismo a las autoridades, al menos una vez al año, la identidad de los accionistas y socios que posean participaciones cualificadas, así como el volumen de dichas participaciones, de acuerdo, por ejemplo, con los datos obtenidos en la junta general anual de accionistas o socios, o con los que se obtengan como consecuencia del cumplimiento de las normas a que están sujetas las sociedades cuyos títulos se negocien en mercados de valores.

5. Los Estados miembros impondrán la obligación de que, cuando las personas a que se refiere el apartado 1 utilicen su influencia de tal manera que pueda ir en detrimento de una gestión prudente y saneada de las actividades de la empresa de inversión, las autoridades competentes adopten las medidas oportunas para poner fin a esta situación. Dichas medidas podrán consistir, en particular, en requerimientos, sanciones a los administradores y directivos o la suspensión del ejercicio de los derechos de voto correspondientes a las acciones o participaciones que posean los accionistas o socios de que se trate.

Se aplicarán medidas similares a las personas que incumplan la obligación de proporcionar información previa, tal como dispone el apartado 1. En el caso de que se adquiriera una participación a pesar de la oposición de las autoridades competentes, los Estados miembros, con independencia de cualquier otra sanción que pueda imponerse, dispondrán, bien la suspensión del ejercicio de los correspondientes derechos de voto, bien la nulidad de los votos emitidos o la posibilidad de anularlos.

Artículo 10

El Estado miembro de origen establecerá las normas prudenciales que deberá observar, en todo momento, la empresa de inversión. Dichas normas impondrán en particular la obligación de que la empresa de inversión:

- cuente con una buena organización administrativa y contable, mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático, así como con procedimientos de control interno adecuados, incluido en particular un régimen de operaciones personales de los asalariados de la empresa;
- tome las medidas adecuadas en lo que se refiere a los valores pertenecientes a los inversores a fin de proteger sus derechos de propiedad, en particular en caso de insolvencia de la empresa, y evitar que la empresa de inversión utilice por cuenta propia los valores de los inversores sin el consentimiento explícito de los mismos;
- tome las medidas adecuadas en lo que se refiere a los fondos pertenecientes a los inversores a fin de proteger sus derechos, y evitar, salvo en el caso de las entidades de crédito, que la empresa de inversión utilice por cuenta propia los fondos de los inversores;
- tome las medidas necesarias para que el registro de las operaciones realizadas permita, como mínimo, que las autoridades del Estado miembro de origen puedan verificar el cumplimiento de las normas prudenciales de cuya aplicación son responsables; dichos registros deberán conservarse durante el tiempo que determinen las autoridades competentes;

— se estructure y organice a fin de reducir al máximo el riesgo de que los posibles conflictos de intereses que surjan entre la empresa y sus clientes, o entre los propios clientes, redunden en perjuicio de los intereses de éstos. No obstante, las modalidades de organización en caso de creación de una sucursal no podrán resultar incompatibles con las normas de conducta establecidas por el Estado miembro de acogida en materia de conflictos de intereses.

Artículo 11

1. Los Estados miembros establecerán normas de conducta que las empresas de inversión deberán observar en todo momento. Dichas normas deberán imponer la ejecución, como mínimo, de los principios que se enuncian en los guiones que figuran a continuación y, en su aplicación, deberá tenerse en cuenta el carácter profesional de la persona a la que se preste el servicio. Los Estados miembros aplicarán también dichas normas, cuando sea conveniente, a los servicios auxiliares mencionados en la sección C del Anexo. Estas normas obligarán a la empresa de inversión:

- a operar, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;
- a proceder con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;
- a poseer y utilizar con eficacia los recursos y los procedimientos necesarios para llevar a buen término su actividad;
- a informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados;
- a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con sus clientes;
- a esforzarse por evitar los conflictos de intereses y, cuando éstos no puedan evitarse, a velar por que sus clientes reciban un trato equitativo;
- a ajustarse a todas las normativas aplicables al ejercicio de sus actividades de forma que se fomenten al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado.

2. Sin perjuicio de las decisiones que se adopten en el marco de una armonización de las normas de conducta, la puesta en práctica y el control del cumplimiento de las mismas seguirán siendo competencia del Estado miembro en el que se preste el servicio.

3. Cuando una empresa de inversión ejecute una orden, el criterio del carácter profesional del inversor, para la aplicación de las normas contempladas en el apartado 1, se apreciará con respecto al inversor que originó la orden con independencia de que la orden sea transmitida directamente por el propio inversor o indirectamente

tamente a través de una empresa de inversión que ofrezca el servicio contemplado en la letra a) del punto 1 de la sección A del Anexo.

Artículo 12

La empresa deberá indicar a los inversores, antes de entablar con ellos relaciones de negocios, qué fondo de garantía o qué protección equivalente será aplicable, en lo que se refiere a la operación o las operaciones que se contemplen, la cobertura garantizada por uno u otro sistema, o bien que no existe fondo ni indemnización de ningún tipo.

El Consejo toma nota de que la Comisión indica que le presentará propuestas sobre la armonización de los sistemas de indemnización relativos a las operaciones de las empresas de inversión, a más tardar el 31 de julio de 1993. El Consejo se pronunciará en el más breve plazo, siendo el objetivo perseguido que los sistemas objeto de dichas propuestas sean aplicables en la fecha de puesta en aplicación de la presente Directiva.

Artículo 13

Las disposiciones de la presente Directiva no impedirán que las empresas de inversión autorizadas en otro Estado miembro hagan publicidad de sus servicios por todos los medios de comunicación disponibles en el Estado miembro de acogida, siempre que respeten las normas reguladoras de la forma y el contenido de dicha publicidad que hayan sido adoptadas por razones de interés general.

TÍTULO V

Libertades de establecimiento y de prestación de servicios

Artículo 14

1. Los Estados miembros velarán por que puedan prestarse en su territorio, de conformidad con las disposiciones de los artículos 17, 18 y 19, los servicios de inversión y los demás servicios enumerados en la sección C del Anexo, tanto por medio del establecimiento de una sucursal como mediante la prestación de servicios, y ello por cualquier empresa de inversión autorizada y supervisada por las autoridades competentes de otro Estado miembro con arreglo a las disposiciones de la presente Directiva, siempre que la autorización abarque dichos servicios.

La presente Directiva no afectará a las competencias de los Estados miembros de acogida por lo que respecta a las participaciones en organismos de inversión colectiva que no entren en el ámbito de aplicación de la Directiva 85/611/CEE⁽¹⁾.

(1) DO nº L 375 de 31. 12. 1985, p. 3; Directiva modificada por última vez por la Directiva 88/220/CEE (DO nº L 100 de 19. 4. 1988, p. 31).

2. Los Estados miembros no podrán condicionar el establecimiento de sucursales o la prestación de servicios a que se refiere el apartado 1 a la obligación de obtener autorización, ni a la de aportar un fondo de dotación, o a cualquier otra medida de efecto equivalente.

3. Un Estado miembro podrá exigir que las operaciones relativas a los servicios contemplados en el apartado 1 se efectúen en un mercado regulado, cuando respondan al conjunto de los criterios siguientes:

- que el inversor resida habitualmente o esté establecido en dicho Estado miembro;
- que la empresa de inversión efectúe la operación bien a través de un establecimiento principal o de una sucursal situados en dicho Estado miembro, bien en el marco de la libre prestación de servicios en dicho Estado miembro;
- que la operación se refiera a un instrumento negociado en un mercado regulado de dicho Estado miembro.

4. Cuando un Estado miembro aplique el anterior apartado 3 deberá otorgar a los inversores residentes habitualmente o establecidos en dicho Estado miembro el derecho de no observar la obligación impuesta en virtud del apartado 3 y de hacer efectuar las transacciones a que se refiere el apartado 3 fuera de los mercados regulados. Los Estados miembros podrán supeditar el ejercicio de dicho derecho a una autorización explícita, habida cuenta de las distintas necesidades de los inversores en materia de protección y, en particular, de la capacidad de los inversores profesionales e institucionales de actuar lo mejor posible en favor de sus intereses. En cualquier caso, dicha autorización deberá poder concederse en unas condiciones que no impidan la rápida ejecución de las órdenes del inversor.

5. La Comisión presentará un informe sobre el funcionamiento de las disposiciones que figuran en los apartados 3 y 4 a más tardar el 31 de diciembre de 1998 y, si lo considera pertinente, propondrá las modificaciones que deben introducirse en ellas.

Artículo 15

1. Sin perjuicio del ejercicio de las libertades de establecimiento y de prestación de servicios contempladas en el artículo 14, los Estados miembros de acogida velarán por que las empresas de inversión autorizadas por las autoridades competentes de su Estado miembro de origen a prestar los servicios mencionados en los puntos 1 b) y 2 de la sección A del Anexo puedan tener acceso o hacerse miembros, directa o indirectamente, de los mercados regulados de los Estados miembros de acogida, siempre que los servicios prestados sean similares, y, asimismo, velarán por que puedan tener acceso o hacerse miembros de los sistemas de compensación y liquidación allí existentes para uso de los miembros de los mercados regulados.

Los Estados miembros derogarán cualesquiera reglamentos o leyes nacionales o estatutos de mercados regulados

que limiten el número de personas admitidas. Cuando, debido a su estructura jurídica o su capacidad técnica, el acceso a un mercado regulado sea limitado, los Estados miembros velarán por que dicha estructura y dicha capacidad vayan adaptándose de forma regular.

2. La condición de miembro de un mercado regulado o el acceso al mismo implica el cumplimiento de las exigencias de adecuación del capital por parte de las empresas de inversión y el control de dicho cumplimiento por parte del Estado miembro de origen, de conformidad con la Directiva 93/6/CEE.

Los Estados miembros de acogida sólo estarán facultados para imponer requisitos adicionales en materia de capital en los ámbitos no cubiertos por dicha Directiva.

El acceso a un mercado regulado, la admisión como miembro y el mantenimiento de ambas prerrogativas estarán supeditados al cumplimiento de las normas de dicho mercado regulado en lo que respecta a la constitución y administración del mercado regulado y al cumplimiento de las normas relativas a las operaciones de dicho mercado, las normas profesionales impuestas al personal que trabaja en ese mercado o en conexión con él y las normas y procedimientos de los sistemas de compensación y liquidación. Las normas de desarrollo de dichas normas y procedimientos podrán adaptarse de modo adecuado, especialmente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que de ellos se derivan, aunque velando por que se respete lo dispuesto en el artículo 28.

3. Con objeto de cumplir con la obligación establecida en el apartado 1, los Estados miembros de acogida deberán dar a las empresas de inversión contempladas en dicho apartado la opción de hacerse miembros de sus mercados regulados o de tener acceso a ellos:

- bien directamente, mediante la creación de una sucursal en el Estado miembro de acogida, o
- bien de forma indirecta, mediante la creación de una filial en el Estado miembro de acogida o la adquisición de alguna empresa existente en el Estado de acogida que ya sea miembro o que tenga acceso a dichos mercados.

No obstante, los Estados miembros que apliquen, en el momento de la adopción de la presente Directiva, una legislación que sólo autorice a las entidades de crédito a ser miembros de un mercado regulado o a acceder al mismo por mediación de una filial especializada, podrán seguir aplicando hasta el 31 de diciembre de 1996 esta misma obligación de manera no discriminatoria a las entidades de crédito originarias de otros Estados miembros para el acceso a dicho mercado regulado.

El Reino de España, la República Helénica y la República Portuguesa podrán prolongar este período hasta el 31 de diciembre de 1999. Un año antes de dicha fecha, la Comisión elaborará un informe teniendo en cuenta la experiencia adquirida en la aplicación del presente artículo y, si procede, presentará una propuesta. El Consejo, pronunciándose por mayoría cualificada sobre dicha propuesta, podrá decidir la revisión de este régimen.

4. Salvo lo dispuesto en los apartados 1, 2 y 3 cuando, para operar en un mercado regulado del Estado miembro de acogida, no se exija como requisito la presencia física, las empresas de inversión a que se refiere el apartado 1 podrán adquirir la calidad de miembros o acceder en las mismas condiciones, sin tener un establecimiento en el Estado miembro de acogida. Para permitir que sus empresas de inversión sean miembros o admitidas en un mercado regulado de un Estado miembro de acogida con arreglo al presente apartado, los Estados miembros de origen permitirán a los mercados regulados del Estado miembro de acogida establecer en aquellos las instalaciones apropiadas.

5. Las disposiciones del presente artículo no afectarán a la facultad de los Estados miembros de autorizar o prohibir la creación de nuevos mercados en su territorio.

6. El presente artículo no afectará:

- en la República Federal de Alemania, a la normativa que regula la actividad de «Kursmakler»;
- en los Países Bajos, la normativa que regula la actividad de «hoekman».

Artículo 16

A efectos del reconocimiento mutuo y de la aplicación de la presente Directiva, cada Estado miembro elaborará la lista de mercados regulados de acuerdo con su legislación respecto a los cuales sea Estado de origen y comunicará dicha lista, a efectos de información, a los demás Estados miembros y a la Comisión, así como las normas de organización y de funcionamiento de dichos mercados regulados. Se comunicará de la misma forma toda modificación de la lista o de las normas anteriormente mencionadas. Al menos una vez al año, la Comisión publicará en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas* las listas de los mercados regulados y sus actualizaciones.

Antes del 31 de diciembre de 1996, la Comisión hará un informe sobre los datos así recibidos y, en su caso, propondrá modificaciones de la definición de mercado regulado a efectos de la presente Directiva.

Artículo 17

1. Además de cumplir las condiciones que se establecen en el artículo 3, toda empresa de inversión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro deberá notificarlo a las autoridades competentes del Estado miembro de origen.

2. Los Estados miembros exigirán que toda empresa de inversión que desee establecer una sucursal en otro Estado miembro adjunte a la notificación a que se refiere el apartado 1 los siguientes datos:

- a) el Estado miembro en cuyo territorio se proponga establecer la sucursal;

- b) un plan de actuación en el que se determinen, entre otros aspectos, el tipo de actividad que se desee ejercer y la estructura organizativa de la sucursal;

- c) la dirección en el Estado miembro de acogida en la que se le puedan solicitar documentos;

- d) los nombres de los directivos de la sucursal.

3. Salvo que tengan razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la empresa de inversión, habida cuenta de las actividades que ésta se proponga ejercer, las autoridades competentes del Estado miembro de origen transmitirán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida la información contemplada en el apartado 2, en un plazo de tres meses a partir de la recepción del total de dicha información, e informarán de ello a la empresa de inversión de que se trate.

Además, comunicarán datos pormenorizados sobre cualquier sistema de garantía cuyo objeto sea asegurar la protección de los inversores de la sucursal.

En el caso de que las autoridades competentes del Estado miembro de origen se nieguen a transmitir a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida la información contemplada en el apartado 2, comunicarán las razones de la negativa a la empresa de inversión de que se trate, en el plazo de tres meses a partir de la recepción de la totalidad de la información. La negativa o la ausencia de respuesta podrá ser objeto de recurso judicial en el Estado miembro de origen.

4. Antes de que la sucursal de una empresa de inversión comience a ejercer su actividad, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida dispondrán de dos meses, a partir de la recepción de la información a que se refiere el apartado 3, para organizar la supervisión de la empresa de inversión conforme a lo dispuesto en el artículo 19 y para indicar, en su caso, las condiciones, incluidas las reglas de conducta, que deberán presidir por razones de interés general el ejercicio de dichas actividades en el Estado miembro de acogida.

5. A partir de la recepción de una comunicación de las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, o en el caso de que, transcurrido el plazo previsto en el apartado 4, no se haya recibido comunicación alguna, la sucursal podrá establecerse y comenzar a ejercer su actividad.

6. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados con arreglo a las letras b), c) o d) del apartado 2, la empresa de inversión notificará por escrito dicha modificación a las autoridades competentes del Estado miembro de origen y del Estado miembro de acogida, como mínimo un mes antes de llevarla a efecto, para que las autoridades competentes del Estado miembro de origen puedan pronunciarse sobre dicha modificación con arreglo al apartado 3, y las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, con arreglo al apartado 4.

7. En caso de modificación de los datos comunicados con arreglo al párrafo segundo del apartado 3, las autoridades del Estado miembro de origen informarán de ello a las autoridades del Estado miembro de acogida.

Artículo 18

1. Toda empresa de inversión que desee ejercer por primera vez su actividad en el territorio de otro Estado miembro al amparo de la libre prestación de servicios, notificará a ~~las autoridades competentes del Estado~~ miembro de origen:

- el Estado miembro en el que tenga previsto operar;
- un programa de actividad en el que se indique, en particular, qué servicio o servicios de inversión se propone prestar.

2. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen remitirán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida la notificación a que se refiere el apartado 1 en el plazo de un mes a partir de la recepción de la misma. Seguidamente la empresa de inversión podrá empezar a prestar en el Estado miembro de acogida el servicio o servicios de inversión de que se trate.

Las autoridades competentes del Estado miembro de acogida indicarán a la empresa de inversión, si procede, una vez recibida la notificación a que se refiere el apartado 1, las condiciones, incluidas las normas de conducta, que deben cumplir los prestadores de los servicios de inversión de que se trate en el Estado miembro de acogida, por razones de interés general.

3. En caso de modificación del contenido de la información notificada de conformidad con el segundo guión del apartado 1 la empresa de inversión notificará por escrito esta modificación a las autoridades competentes del Estado miembro de origen y del Estado miembro de acogida antes de efectuar el cambio, para que las autoridades competentes del Estado miembro de acogida puedan, en su caso, indicar a la empresa cualquier cambio o complemento relativo a la información comunicada con arreglo al apartado 2.

Artículo 19

1. Los Estados miembros de acogida podrán exigir, con fines estadísticos, que todas las empresas de inversión que cuenten con sucursales en su territorio informen periódicamente a las correspondientes autoridades competentes sobre las operaciones que hayan desarrollado en dicho territorio.

Para el ejercicio de las responsabilidades que les incumben en la conducción de la política monetaria y sin perjuicio de las medidas que sean necesarias para reforzar el Sistema Monetario Europeo, los Estados miembros de acogida podrán exigir en su territorio que todas las sucursales de empresas de inversión originarias de otros Estados miembros suministren la información que, con este fin, exigen a las empresas de inversión nacionales.

2. Para el ejercicio de las responsabilidades que les corresponden con arreglo a la presente Directiva, los Estados miembros de acogida podrán exigir a las sucursales de las empresas de inversión la misma información que exigen, para este fin, a las empresas nacionales.

Los Estados miembros de acogida podrán exigir a las empresas de inversión que operen en libre prestación de servicios sobre su territorio la información que sea necesaria para controlar el cumplimiento por parte de estas empresas de las normas de los Estados miembros de acogida ~~que les sean aplicables~~, sin que estas exigencias puedan sobrepasar las que estos mismos Estados miembros imponen, para controlar el cumplimiento de esas mismas normas, a las empresas establecidas.

3. Cuando las autoridades competentes del Estado miembro de acogida comprueben que una empresa de inversión que tenga una sucursal o preste servicios en su territorio no cumple las disposiciones legales o reglamentarias adoptadas en dicho Estado en aplicación de las disposiciones de la presente Directiva que confieren facultades a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, exigirán a la empresa de inversión de que se trate que ponga fin a la situación de irregularidad.

4. Si la empresa de inversión no adoptara las medidas oportunas, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida informarán de ello a las autoridades competentes del Estado miembro de origen. Éstas tomarán, en el más breve plazo posible, todas las medidas necesarias para que la empresa de inversión de que se trate ponga fin a la situación de irregularidad. Las autoridades competentes del Estado miembro de acogida deberán ser informadas sobre la naturaleza de las medidas adoptadas.

5. Si, a pesar de las medidas adoptadas por el Estado miembro de origen, o debido a que estas medidas resultan inadecuadas o no están previstas en dicho Estado, la empresa de inversión continuare violando las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas contempladas en el apartado 3, vigentes en el Estado miembro de acogida, este último, tras informar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, podrá tomar las medidas oportunas a fin de evitar o sancionar nuevas irregularidades y, en la medida en que sea necesario, prohibir a la empresa de inversión efectuar nuevas operaciones en su territorio. Los Estados miembros velarán por que en su territorio sea posible notificar a las empresas de inversión los documentos legales necesarios para la adopción de tales medidas.

6. Las disposiciones precedentes no afectarán a la facultad de los Estados miembros de acogida de tomar las medidas oportunas a fin de prevenir o sancionar en su territorio, los actos que sean contrarios a las normas de conducta adoptadas en aplicación del artículo 11 o a las demás disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que hayan adoptado por razones de interés general. Entre esas medidas se incluye la posibilidad de impedir que las empresas infractoras efectúen nuevas operaciones en su territorio.

7. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 4, 5 y 6 que implique sanciones o restricciones a las actividades de una empresa de inversión deberá ser debidamente motivada y comunicada a la

empresa de inversión afectada. Cada medida de este tipo podrá ser objeto de recurso judicial en el Estado miembro cuyas autoridades la hayan adoptado.

8. Antes de aplicar el procedimiento previsto en los apartados 3, 4 y 5 las autoridades competentes del Estado miembro de acogida podrán, en situaciones de emergencia, adoptar las medidas preventivas que consideren necesarias para proteger los intereses de los inversores u otros destinatarios de los servicios. Tanto la Comisión como las autoridades competentes de los demás Estados miembros afectados deberán ser informados de dichas medidas con la mayor brevedad posible. La Comisión podrá decidir, previa consulta con las autoridades competentes de los Estados miembros afectados, que el Estado miembro de que se trate modifique o anule tales medidas.

9. Si la autorización fuere retirada, se informará de ello a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, que tomarán las medidas oportunas a fin de evitar que la empresa de inversión afectada inicie nuevas operaciones en su territorio y de salvaguardar los intereses de los inversores. Cada dos años, la Comisión presentará un informe sobre estos casos a un Comité que se constituirá con posterioridad en el ámbito de los valores negociables.

10. Los Estados miembros informarán a la Comisión del número y naturaleza de aquellos casos en que se hayan producido negatividades, en virtud de lo dispuesto en el artículo 17, o se hayan adoptado medidas de acuerdo con lo previsto en el apartado 5. Cada dos años, la Comisión presentará un informe sobre estos casos a un Comité que se constituirá con posterioridad en el ámbito de los valores negociables.

Artículo 20

1. A fin de garantizar que las autoridades competentes en lo relativo al mercado y a la supervisión puedan disponer de la información necesaria para el ejercicio de sus cometidos, los Estados miembros de origen exigirán por lo menos:

- a) sin perjuicio de las disposiciones tomadas en aplicación del artículo 10 que las empresas de inversión conserven a disposición de las autoridades durante cinco años como mínimo los datos pertinentes acerca de las operaciones relativas a los servicios mencionados en el apartado 1 del artículo 14 que hayan efectuado sobre instrumentos negociados en un mercado regulado, con independencia de que dichas operaciones se hayan realizado en un mercado regulado o no;
- b) que las empresas de inversión declaren a una autoridad competente del Estado miembro de origen todas las operaciones mencionadas en la letra a), cuando dichas operaciones se refieran a:
 - acciones u otros instrumentos que den acceso al capital;
 - obligaciones u otros instrumentos equivalentes a obligaciones;

- contratos a plazo normalizados referentes a acciones;
- opciones normalizadas referentes a acciones.

Esta declaración deberá estar a disposición de la autoridad lo antes posible, en un plazo que fijará la autoridad. Dicho plazo podrá ampliarse hasta el final del siguiente día laborable cuando así lo dicten motivos de índole práctica o de funcionamiento, pero en ningún caso rebasará dicho límite.

La declaración deberá incluir, en particular, el nombre y el número de los instrumentos comprados o vendidos, la fecha y la hora de la operación, los precios de la operación y la posibilidad de identificar a la empresa de inversión.

Los Estados miembros de origen podrán disponer que el requisito establecido en la letra presente del anterior apartado 1 únicamente se aplicará, en lo que se refiere a las obligaciones u otros instrumentos equivalentes, al conjunto de operaciones que se refieran al mismo instrumento.

2. Cuando una empresa de inversión efectúe una operación en un mercado regulado de un Estado miembro de acogida, el Estado miembro de origen podrá renunciar a sus propios requisitos en materia de declaración cuando la empresa de inversión esté sometida a requisitos equivalentes de declaración sobre la misma operación por las autoridades de las que depende ese mercado.

3. Los Estados miembros establecerán que sea la empresa de inversión la que realice las declaraciones contempladas en la letra b) del apartado 1, bien por la propia empresa de inversión, o mediante un sistema de confrontación de las órdenes («trade matching system»), bien por mediación de las autoridades de una bolsa de valores o de otro mercado regulado.

4. Los Estados miembros velarán por que la información disponible en virtud del presente artículo también esté disponible para una correcta aplicación del artículo 23.

5. En el ámbito regulado por el presente artículo, cada Estado miembro podrá, de manera no discriminatoria, adoptar o mantener disposiciones más estrictas por lo que se refiere al fondo y a la forma sobre la conservación y declaración de datos relativos a las operaciones:

- efectuadas en un mercado regulado para el que sea Estado miembro de origen, o
- realizadas por las empresas de inversión para las que sea Estado miembro de origen.

Artículo 21

1. A fin de permitir que los inversores evalúen en cualquier momento los términos de una operación que se propongan efectuar y comprobar después las condiciones de su ejecución, cada autoridad competente tomará, para cada uno de los mercados regulados que haya incluido en la lista contemplada en el artículo 16 medidas para proporcionar a los inversores la información que cita el

apartado 2. De conformidad con las obligaciones que figuran en el apartado 2, las autoridades competentes fijarán la forma y el plazo exacto en que se deba proporcionar la información, así como los medios por los que se pondrá a disposición teniendo en cuenta la naturaleza, el volumen y las necesidades del mercado de que se trate, así como los inversores que operen en dicho mercado.

2. Para cada instrumento, las autoridades competentes exigirán por lo menos:

- a) la publicación, al principio de cada jornada bursátil, del precio medio ponderado, de los precios más alto y más bajo y del volumen negociado en el mercado regulado en cuestión en el transcurso de toda la jornada bursátil precedente;
- b) además, para los mercados continuos basados en la confrontación de órdenes y para los mercados dirigidos por precio, la publicación,

— al final de cada hora de funcionamiento del mercado, del precio medio ponderado y del volumen negociado en el mercado regulado en cuestión durante un período de funcionamiento de seis horas que terminará de forma que, antes de la publicación, haya un intervalo de dos horas de funcionamiento del mercado, y

— cada veinte minutos, del precio medio ponderado, del precio más alto y del precio más bajo, en el mercado regulado en cuestión, calculado en un período de funcionamiento de dos horas que terminará de forma que, antes de la publicación, haya un intervalo de una hora de funcionamiento del mercado.

Cuando los inversores tengan previamente acceso a la información sobre los precios y las cantidades en los que se pueden efectuar las operaciones:

- i) la citada información deberá estar disponible en cualquier momento durante las horas de funcionamiento del mercado;
- ii) los términos anunciados para un precio y un volumen determinados deberán ser los términos con los cuales el inversor pueda efectuar dicha operación.

Las autoridades competentes podrán retrasar o suspender la publicación cuando dicha acción se justifique por la existencia de condiciones de mercado excepcionales o incluso, en el caso de mercados de pequeña envergadura para preservar el anonimato de empresas e inversores. Las autoridades competentes podrán aplicar disposiciones especiales en los casos de operaciones excepcionales de gran envergadura en relación al tamaño medio de las operaciones sobre el valor de que se trate en este mercado o en el caso de valores de escasa liquidez definidos de acuerdo con criterios objetivos y publicados. Además, las autoridades competentes podrán aplicar disposiciones más flexibles, por lo que respecta principalmente a los plazos de publicación, en lo relativo a las operaciones sobre obligaciones o instrumentos similares.

3. En el ámbito regulado por el presente artículo, cada Estado miembro podrá adoptar o mantener disposiciones más restrictivas o disposiciones adicionales sobre el fondo y la forma por lo que respecta a la información que se facilitará a los inversores sobre las operaciones efectuadas en los mercados regulados para los cuales sea el Estado de origen, siempre que dichas disposiciones se apliquen independientemente de cual sea el Estado miembro en donde esté situado el emisor del instrumento financiero o el Estado miembro en cuyo mercado regulado se haya negociado por primera vez dicho instrumento.

4. A más tardar el 31 de diciembre de 1997, la Comisión deberá informar sobre la aplicación del presente artículo. El Consejo, a propuesta de la Comisión y por mayoría cualificada, podrá decidir la modificación del presente artículo.

TÍTULO VI

Autoridades responsables de la concesión de la autorización y de la supervisión

Artículo 22

1. Los Estados miembros designarán a las autoridades competentes que deban desempeñar las funciones previstas en la presente Directiva e informarán de ello a la Comisión, indicando si existe reparto de competencias.

2. Las autoridades a que se refiere el apartado 1 deberán ser o bien autoridades públicas o bien organismos reconocidos en el ordenamiento jurídico nacional o por las autoridades públicas que hayan sido expresamente facultadas para dicho fin por la legislación nacional.

3. Se dotará a dichas autoridades de las facultades necesarias para el desempeño de su misión.

Artículo 23

1. Cuando existan varias autoridades competentes en un mismo Estado miembro éstas colaborarán estrechamente para supervisar las actividades de las empresas de inversión que en él operen.

2. Los Estados miembros velarán por que se establezca dicha colaboración entre las mencionadas autoridades competentes y las autoridades públicas responsables de la supervisión de los mercados financieros, de las entidades de crédito y otras instituciones financieras y de las empresas de seguros, en lo que se refiere a las respectivas entidades por ellas supervisadas.

3. Cuando las empresas de inversión operen en régimen de prestación de servicios o mediante el establecimiento de sucursales en uno o más Estados miembros distintos del Estado miembro de origen, las autoridades competentes de todos los Estados miembros interesados colaborarán estrechamente para cumplir más eficazmente con sus respectivas responsabilidades en los ámbitos cubiertos por la presente Directiva.

Dichas autoridades se proporcionarán previa solicitud, toda aquella información relativa a la gestión y estructura de propiedad de dichas empresas de inversión que pueda facilitar su supervisión y toda la información que pueda facilitar el control de tales empresas. En particular, las autoridades del Estado miembro de origen cooperarán para garantizar que las autoridades del Estado miembro de acogida obtengan la información a que se refiere el apartado 2 del artículo 19.

Siempre que resulte necesario para ejercer sus facultades de control, las autoridades competentes del Estado miembro de origen serán informadas, por las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, de cualquier medida que implique sanciones para una empresa de inversión o restricciones en las actividades de una empresa de inversión, y que haya sido adoptada por el Estado miembro de acogida en aplicación del apartado 6 del artículo 19.

Artículo 24

1. El Estado miembro de acogida velará por que, cuando una empresa de inversión autorizada en otro Estado miembro ejerza en el Estado miembro de acogida su actividad a través de una sucursal, las autoridades competentes del Estado miembro de origen puedan realizar verificaciones *in situ* de la información a que se hace referencia en el apartado 3 del artículo 23, por sí mismas o a través de personas designadas a tal efecto, habiendo informado previamente a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida.

2. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen podrán asimismo solicitar a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida la realización de dicha verificación. Las autoridades que hayan recibido tal solicitud deberán, en el ejercicio de sus competencias, obrar en consecuencia, realizando ellas mismas la verificación, permitiendo que ésta sea realizada por las autoridades que lo solicitaron o autorizando a un auditor o a un experto para que la lleve a cabo.

3. El presente artículo se entenderá sin perjuicio del derecho que asiste a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida de realizar verificaciones *in situ* de las sucursales establecidas en su territorio, en el ejercicio de las competencias que se les asignan en la presente Directiva.

Artículo 25

1. Los Estados miembros dispondrán que todas aquellas personas que estén o hayan estado al servicio de las autoridades competentes, así como los auditores o expertos que actúen en nombre de dichas autoridades, estén sujetas al secreto profesional. Ello significará que ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada a persona o autoridad alguna, a no ser de forma genérica o colectiva, de tal manera que no sea posible identificar a empresas de inversión concretas, sin perjuicio de la responsabilidad penal.

No obstante, cuando una empresa de inversión haya sido declarada en quiebra o esté en proceso de liquidación obligatoria decretada por un tribunal, toda aquella información confidencial que no ataña a terceros que tomen parte en los intentos de salvar la empresa de inversión podrá ser divulgada en el curso de procedimientos civiles o mercantiles.

2. El apartado 1 no será obstáculo para que las autoridades competentes de los diferentes Estados miembros realicen los intercambios de información previstos en la presente y otras Directivas aplicables a las empresas de inversión. Dicha información estará sujeta al secreto profesional contemplado en el apartado 1.

3. Los Estados miembros únicamente podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean intercambios de información con las autoridades competentes de países terceros si la información transmitida está sujeta a garantías de secreto profesional que sean como mínimo equivalentes a las mencionadas en el presente artículo.

4. Las autoridades competentes que reciban información confidencial de conformidad con los apartados 1 o 2 sólo podrán utilizarla en el ejercicio de sus funciones:

- para verificar el cumplimiento de las condiciones que regulen el acceso a la actividad de las empresas de inversión y facilitar el control, ya sea en base individual o consolidada, del ejercicio de dicha actividad, especialmente en lo que respecta a las exigencias de adecuación del capital establecidas en la Directiva 93/6/CEE, a la organización administrativa y contable y a los mecanismos de control interno; o
- para imponer sanciones; o
- en caso de recurso administrativo contra una decisión de la autoridad competente; o
- en procedimientos judiciales iniciados con arreglo a lo dispuesto en el artículo 26.

5. Los apartados 1 y 4 no serán óbice para el intercambio de información:

- a) dentro de un Estado miembro, cuando existan varias autoridades competentes; o
- b) dentro de un Estado miembro o entre Estados miembros, entre las autoridades competentes, y
 - las autoridades a quienes corresponda la función pública de supervisión de entidades de crédito, de las demás instituciones financieras y de las empresas de seguros, así como las autoridades encargadas de la supervisión de los mercados financieros,
 - los órganos responsables de la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión y de otros procedimientos similares, o
 - las personas encargadas de la auditoría de las cuentas de las empresas de inversión y de las demás entidades financieras,

en el desempeño de sus funciones de supervisión. Tampoco serán óbice para que se transmita a los

organismos que administran sistemas de indemnización la información necesaria para el desempeño de sus funciones. Dicha información estará sujeta al secreto profesional que se contempla en el apartado 1.

6. Lo dispuesto en el presente artículo tampoco obstará para que las autoridades competentes revelen a los bancos centrales que no supervisen individualmente las entidades de crédito o las empresas de inversión la información que éstos puedan necesitar para actuar como autoridades monetarias. La información que se reciba por este concepto estará sujeta al secreto profesional a que se refiere el apartado 1.

7. Lo dispuesto en el presente artículo no será obstáculo para que las autoridades competentes comuniquen la información a que hacen referencia los apartados 1 a 4 a una cámara de compensación o a otro organismo similar reconocido por el Derecho nacional para llevar a cabo servicios de compensación o liquidación de los contratos en uno de los mercados del Estado miembro, en casos de que dichas autoridades consideren que tal comunicación resulta necesaria con objeto de garantizar el funcionamiento regular de los organismos mencionados en relación con incumplimientos, incluso potenciales, de quienes intervienen en dicho mercado. La información que se reciba por ese concepto estará sujeta al secreto profesional a que se refiere el apartado 1. No obstante, los Estados miembros velarán por que la información recibida con arreglo al apartado 2 no pueda divulgarse en el supuesto contemplado en el presente apartado sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que hayan divulgado la información.

8. Asimismo, y no obstante lo dispuesto en los apartados 1 y 4, los Estados miembros podrán autorizar, en virtud de disposiciones legales, la divulgación de determinada información a otros servicios de su administración central, responsables de la legislación en materia de supervisión de entidades de crédito, instituciones financieras, empresas de inversión y empresas de seguros, así como también a los inspectores que actúen en nombre de dichos servicios.

Ello no obstante, la información sólo podrá ser divulgada cuando resulte necesario por razones de supervisión prudencial.

En cualquier caso, los Estados miembros dispondrán que la información recibida en virtud de lo dispuesto en los apartados 2 y 5 y la obtenida en la verificación *in situ* contemplada en el artículo 24 no sea nunca divulgada en los casos previstos en el presente apartado, salvo con el consentimiento expreso de las autoridades competentes que divulgaron la información o de las autoridades competentes del Estado miembro en que tuvo lugar la verificación *in situ*.

9. Si en el momento de la adopción de la presente Directiva un Estado miembro ha previsto intercambios de información de una autoridad a otra a efectos de control

del incumplimiento de las leyes en materia de supervisión prudencial, en materia de organización, funcionamiento y comportamiento de las sociedades comerciales y de las reglamentaciones de los mercados financieros, dicho Estado miembro podrá seguir autorizando dicha transmisión hasta la coordinación del conjunto de las disposiciones que regulan el intercambio de información entre autoridades para todo el sector financiero y en todo caso, a más tardar el 1 de julio de 1996.

No obstante, los Estados miembros velarán por que, cuando la información proceda de otro Estado miembro, no pueda divulgarse en las condiciones contempladas en el párrafo anterior sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que hayan divulgado dicha información y sólo pueda utilizarse para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su acuerdo.

El Consejo llevará a cabo la coordinación mencionada en el párrafo primero, sobre la base de propuestas de la Comisión. El Consejo toma nota del hecho de que la Comisión ha indicado que presentará propuestas a dicho efecto a más tardar el 31 de julio de 1993. El Consejo se pronunciará a la mayor brevedad, siendo el objetivo que la normativa objeto de dichas propuestas sea aplicable en la fecha de puesta en aplicación de la presente Directiva.

Artículo 26

Los Estados miembros velarán por que las decisiones tomadas con respecto a una empresa de inversión en virtud de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas adoptadas en aplicación de lo dispuesto en la presente Directiva puedan ser objeto de recurso judicial; lo anterior será igualmente de aplicación cuando no haya recaído resolución, dentro del plazo de los seis meses siguientes a la solicitud, sobre una petición de autorización que contenga todos los elementos requeridos por las disposiciones vigentes.

Artículo 27

Sin perjuicio tanto de los procedimientos para la retirada de autorizaciones como de las disposiciones de Derecho penal, los Estados miembros dispondrán que sus respectivas autoridades competentes, en lo que se refiere a las empresas de inversión que infrinjan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas a la supervisión o al ejercicio de sus actividades o a quienes ejerzan el control efectivo de las operaciones de dichas empresas, puedan adoptar medidas o imponer sanciones orientadas específicamente a poner término a las infracciones observadas o con las causas de éstas.

Artículo 28

Los Estados miembros velarán por que en la aplicación de las disposiciones de la presente Directiva no se efectúe discriminación alguna.

TÍTULO VII

Disposiciones finales

Artículo 29

El Consejo, hasta tanto se adopte una Directiva que establezca las disposiciones de adaptación de la presente Directiva al progreso técnico en los sectores indicados a continuación y de conformidad con la Decisión 87/373/CEE del Consejo ⁽¹⁾ adoptará por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, aquellas adaptaciones que puedan ser necesarias en lo relativo a:

- la ampliación del contenido de la lista que figura en la sección C del Anexo;
- la adaptación de la terminología de las listas que figuran en el Anexo con el fin de tener en cuenta la evolución de los mercados financieros;
- las materias en las cuales las autoridades competentes deban intercambiarse información, según se enuncian en el artículo 23;
- la clarificación de las definiciones, con objeto de lograr que la aplicación de la presente Directiva se haga de manera uniforme en toda la Comunidad;
- la clarificación de las definiciones, con objeto de que en la aplicación de la presente Directiva se tenga en cuenta la evolución de los mercados financieros;
- la adaptación de la terminología y formulación de las definiciones en función de posteriores medidas relativas a las empresas de inversión y materias conexas;
- las demás tareas previstas en el apartado 5 del artículo 7.

Artículo 30

1. Las empresas de inversión que hayan recibido autorización en su Estado miembro de origen para prestar servicios de inversión antes del 31 de diciembre de 1995 se considerarán autorizadas a efectos de la presente Directiva si la normativa del citado Estado ha subordinado su acceso a la actividad al cumplimiento de condiciones equivalentes a las establecidas en el apartado 3 del artículo 3 y en el artículo 4.

2. Las empresas de inversión que el 31 de diciembre de 1995 estuviesen operando, distintas de las empresas a que se refiere el apartado 1, podrán seguir operando siempre que obtengan, en el plazo de un año a partir del 31 de diciembre de 1996, con arreglo a las disposiciones del Estado miembro de origen, la autorización para proseguir la actividad de conformidad con las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva.

La concesión de dicha autorización es indispensable para que estas empresas puedan acogerse a las disposiciones de la presente Directiva en materia de libertad de establecimiento y de prestación de servicios.

3. Cuando las empresas de inversión hayan iniciado sus actividades en otros Estados miembros por medio de sucursales o en régimen de prestación de servicios antes de la fecha de adopción de la presente Directiva, las autoridades del Estado miembro de origen comunicarán entre el 1 de julio de 1995 y el 31 de diciembre de 1995 a las autoridades de cada uno de los demás Estados miembros interesados, con arreglo a los apartados 1 y 2 del artículo 17 y al artículo 18 y la lista de las empresas que cumplen las disposiciones de la presente Directiva que operan en dichos Estados miembros, e indicarán las actividades que llevan a cabo.

4. Las personas físicas que en el momento de la adopción de la presente Directiva estén autorizadas en un Estado miembro a ofrecer servicios de inversión serán consideradas personas autorizadas con arreglo a la presente Directiva, siempre que cumplan las obligaciones que se citan en el segundo guión del párrafo segundo del punto 2 del artículo 1 y en los cuatro guiones del párrafo tercero del punto 2 del artículo 1.

Artículo 31

Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el 1 de julio de 1995.

Dichas disposiciones entrarán en vigor, a más tardar, el 31 de diciembre de 1995. Los Estados miembros informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten las disposiciones a que se refiere el párrafo primero 1, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

Artículo 32

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 10 de mayo de 1993.

Por el Consejo

El Presidente

N. HÉLVEG PETERSEN

(1) DO nº L 197 de 18. 7. 1987, p. 33.

ANEXO

SECCIÓN A

Servicios

1. a) Recepción y transmisión de órdenes, por cuenta de los inversores, en relación con uno o varios instrumentos de la sección B.
b) Ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
2. Negociación por cuenta propia de cualquier instrumento de la sección B.
3. Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores, siempre que dichas carteras incluyan uno o varios instrumentos de la sección B.
4. Aseguramiento en relación con las emisiones de todos o de parte de los instrumentos a que se refiere la sección B y/o colocación de tales emisiones.

SECCIÓN B

Instrumentos

1. a) Valores negociables.
b) Participaciones de un organismo de inversión colectiva.
2. Instrumentos de mercado monetario.
3. Los contratos financieros a plazo (futuros), incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo.
4. Los contratos a plazo sobre tipos de interés (FRA).
5. Los contratos de permuta (swaps) sobre tipos de interés, sobre divisas o los contratos de intercambios ligados a acciones o a un índice sobre acciones («equity swaps»).
6. Opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos que se contemplan en la presente sección del Anexo, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo. Concretamente, se incluyen en esta categoría las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés.

SECCIÓN C

Servicios auxiliares

1. Custodia y administración de uno o varios instrumentos de la sección B.
 2. Alquiler de cajas de seguridad.
 3. Concesión de créditos o de préstamos a inversores para que puedan realizar una operación sobre uno o más instrumentos de la sección B, operación en la que debe intervenir la empresa que concede el crédito o el préstamo.
 4. Asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas.
 5. Servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
 6. Asesoramiento sobre inversión acerca de uno o varios instrumentos de la sección B.
 7. Servicio de cambio cuando dicho servicio esté relacionado con la prestación de servicios de inversión.
-