

DIRECTIVAS

DIRECTIVA 2007/16/CE DE LA COMISIÓN

de 19 de marzo de 2007

que establece disposiciones de aplicación de la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) en lo que se refiere a la aclaración de determinadas definiciones

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) ⁽¹⁾, y, en particular, su artículo 53 *bis*, letra a),

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 85/611/CEE contiene una serie de definiciones, en ocasiones interrelacionadas, referentes a los activos que cabe considerar aptos para inversión por los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (en lo sucesivo, «los OICVM»), entre ellas la definición de valores mobiliarios y la de instrumentos del mercado monetario.
- (2) Desde la adopción de la Directiva 85/611/CEE, ha aumentado considerablemente la variedad de instrumentos financieros que se negocian en los mercados financieros, lo que genera incertidumbre en cuanto a la inclusión de determinadas categorías de instrumentos financieros en las citadas definiciones. La incertidumbre a la hora de aplicar las definiciones se traduce en interpretaciones divergentes de la Directiva.
- (3) A fin de garantizar una aplicación uniforme de la Directiva 85/611/CEE, permitir a los Estados miembros perfilar una visión común de las categorías de activos que cabe considerar aptos para inversión por los OICVM, y cerciorarse de que las definiciones se interpreten de manera coherente con los principios en que se asienta la citada Directiva 85/611/CEE —como los que rigen la

diversificación de riesgos y los límites de la exposición al riesgo, o la posibilidad del OICVM de reembolsar las participaciones a petición de los partícipes y calcular el valor de inventario neto con ocasión de la emisión o el reembolso de participaciones—, es preciso ofrecer a las autoridades competentes y a los participantes en el mercado mayor seguridad a ese respecto. Una mayor seguridad jurídica favorecerá también un mejor funcionamiento del procedimiento de notificación de cara a la distribución transfronteriza de los OICVM.

- (4) Las aclaraciones que aporta la presente Directiva no generan, en sí, obligación alguna, de actuación u operativa, para las autoridades competentes o los participantes en el mercado. En lugar de establecer una relación exhaustiva de instrumentos y transacciones financieras, dilucidan criterios básicos que ayudan a determinar si una categoría dada de instrumento financiero queda o no englobada en alguna de las distintas definiciones.
- (5) La idoneidad de un activo para inversión por los OICVM no solo ha de determinarse en función de su inclusión en el ámbito de las definiciones que la presente Directiva aclara, sino también en relación con los demás requisitos de la Directiva 85/611/CEE. Las autoridades nacionales competentes podrían actuar conjuntamente en el seno del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CERV) para perfilar planteamientos comunes sobre la aplicación práctica y cotidiana de las referidas aclaraciones en el contexto de sus funciones de supervisión —especialmente en relación con otros requisitos de la Directiva 85/611/CEE, como los procedimientos de control o de gestión del riesgo— y velar por el buen funcionamiento del pasaporte de productos.
- (6) La Directiva 85/611/CEE define los valores mobiliarios desde un punto de vista exclusivamente jurídico-formal. Dicha definición puede, por tanto, aplicarse a una amplia gama de productos financieros con diferentes características y distintos niveles de liquidez. Para cada uno de dichos productos financieros, es imprescindible asegurar la coherencia de la definición de valores mobiliarios con las demás disposiciones de la Directiva.

⁽¹⁾ DO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 2005/1/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 79 de 24.3.2005, p. 9).

- (7) Los fondos de capital fijo representan una categoría de activos a la que, en la Directiva 85/611/CEE, no se hace expresamente referencia entre los activos aptos para inversión por los OICVM. Ahora bien, las participaciones de fondos de capital fijo tienen con frecuencia la consideración de valores mobiliarios y su admisión a negociación en un mercado regulado sirve a menudo de fundamento a tal consideración. Es preciso, por tanto, ofrecer seguridad a los participantes en el mercado y a las autoridades competentes en cuanto a la inclusión, o no, de las participaciones en fondos de capital fijo en la definición de valores mobiliarios. Las autoridades nacionales competentes podrían actuar conjuntamente en el seno del CERV para perfilar planteamientos comunes por lo que se refiere al empleo práctico y cotidiano de los criterios aplicables a los fondos de capital fijo, en particular por lo que respecta a las normas mínimas básicas en relación con los mecanismos de gestión empresarial.
- (8) Se precisa, asimismo, una mayor seguridad jurídica en lo que respecta a la calificación como valores mobiliarios de instrumentos financieros vinculados al rendimiento de otros activos, incluidos activos que la propia Directiva 85/611/CEE no contempla, o garantizados por tales activos. Debe quedar claro que, si el nexo con el activo subyacente o con otro componente del instrumento viene dado por un elemento que debe considerarse un derivado incorporado, el instrumento financiero pertenecerá a la subcategoría de los valores mobiliarios que incorporan un elemento derivado. La consecuencia de lo anterior es que ese elemento ha de estar sujeto a los criterios aplicables a los derivados con arreglo a la Directiva 85/611/CEE.
- (9) A fin de quedar englobados en la definición de instrumentos del mercado monetario de la Directiva 85/611/CEE, los instrumentos financieros deben satisfacer determinados criterios; concretamente, deben ser objeto de negociación habitual en el mercado monetario, deben ser líquidos y tener un valor que pueda determinarse con precisión en cualquier momento. Es preciso velar por la aplicación uniforme de esos criterios, habida cuenta de determinadas prácticas del mercado. Es asimismo necesario puntualizar que los criterios han de entenderse de manera coherente con otros principios de la Directiva 85/611/CEE. La definición de instrumentos del mercado monetario ha de hacerse extensiva a aquellos instrumentos financieros no admitidos o no negociados en un mercado regulado y respecto de los cuales la Directiva 85/611/CEE establece condiciones adicionales a las condiciones generales que deben satisfacer los instrumentos del mercado monetario. Es importante, por tanto, aclarar también las mencionadas condiciones a la luz de los requisitos de protección de los inversores y atendiendo a principios de la Directiva tales como la liquidez de la cartera, según se desprende del artículo 37 de dicha Directiva.
- (10) Con arreglo a la Directiva 85/611/CEE, los instrumentos financieros derivados deben considerarse activos financieros líquidos si cumplen los criterios establecidos en la misma. Es preciso velar por la aplicación uniforme de esos criterios y asimismo aclarar que han de entenderse de manera coherente con otras disposiciones de la Directiva. Debe puntualizarse también que, si los derivados de crédito satisfacen esas condiciones, constituyen instrumentos financieros derivados en el sentido de la Directiva 85/611/CEE y pueden, por ende, tener la consideración de activos financieros líquidos.
- (11) La necesidad de aclaración es particularmente apremiante en lo que atañe a los derivados sobre índices financieros. Existe actualmente una gran variedad de índices financieros que funcionan como subyacentes de derivados. La variedad de tales índices viene dada por su composición o por la ponderación de sus componentes. En todos los casos, ha de velarse por que el OICVM pueda atender a sus obligaciones en lo que se refiere a la liquidez de la cartera, según se desprende del artículo 37 de la Directiva 85/611/CEE, y al cálculo del valor de inventario neto, y por que el cumplimiento de esas obligaciones no se vea comprometido como consecuencia de las características del subyacente de un instrumento derivado. Debe especificarse que los derivados sobre índices financieros cuya composición esté suficientemente diversificada, que constituyan una referencia adecuada del mercado al que corresponden, y que estén sujetos a requisitos de información apropiados en lo tocante a su composición y cálculo entran en la categoría de derivados que constituyen activos financieros líquidos. Las autoridades nacionales competentes podrían actuar conjuntamente en el seno del CERV para perfilar planteamientos comunes por lo que se refiere a la aplicación práctica, cotidiana, de los anteriores criterios, en relación con índices basados en activos no considerados individualmente aptos para inversión por los OICVM en la Directiva.
- (12) La Directiva 85/611/CEE reconoce como subcategoría de valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario aquellos que incluyen un elemento derivado. La incorporación de un elemento derivado a un valor mobiliario o a un instrumento del mercado monetario no transforma al instrumento financiero en su integridad en un derivado financiero que escaparía del ámbito de las definiciones de valor mobiliario o instrumento del mercado monetario. Ha de precisarse, por tanto, si un derivado financiero puede considerarse incluido en otro instrumento. Por lo demás, la incorporación de derivados a valores mobiliarios o instrumentos del mercado monetario comporta el riesgo de elusión de las normas que la Directiva 85/611/CEE impone en relación con los derivados. Ese es el motivo de que la Directiva exija la identificación del elemento derivado incorporado y la sujeción a dichas normas. Habida cuenta del ritmo de innovación financiera, no siempre es fácil la identificación de los elementos derivados incorporados. En aras de una mayor seguridad a este respecto, procede, por tanto, establecer criterios para la identificación de los citados elementos.
- (13) Con arreglo a la Directiva 85/611/CEE, escapan del ámbito de la definición de valores mobiliarios y de instrumentos del mercado monetario aquellas técnicas e instrumentos conexos a valores mobiliarios y a instrumentos del mercado monetario que se destinan a una buena gestión de la cartera. Para delimitar con claridad esas definiciones, es imprescindible fijar una serie de criterios

que permitan determinar qué transacciones cabe incluir entre dichas técnicas e instrumentos. Procede asimismo recordar que las citadas técnicas e instrumentos han de entenderse de manera coherente con las demás obligaciones de los OICVM, especialmente en lo que respecta a su perfil de riesgo. Es decir, han de ser acordes con lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE por cuanto se refiere a la gestión y diversificación del riesgo, así como a las restricciones aplicables en relación con las ventas al descubierto y la toma de préstamos.

- (14) La Directiva 85/611/CEE establece los criterios con arreglo a los cuales se definen los OICVM que reproducen índices de acciones o de obligaciones. Los OICVM que cumplen esos criterios están sujetos a un régimen más flexible por lo que se refiere a los límites de concentración por emisor. Es, por tanto, necesario alcanzar una comprensión clara de esos criterios y garantizar una aplicación uniforme de los mismos en todos los Estados miembros. Para ello, es preciso dilucidar con mayor claridad cuándo puede considerarse que un OICVM reproduce un índice, y, por tanto, ofrecer mayor seguridad en cuanto a las condiciones que justifican el tratamiento preferente de los OICVM reproductores de índices.
- (15) Se ha consultado al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores para obtener su asesoramiento técnico.
- (16) Las medidas previstas en la presente Directiva se ajustan al dictamen del Comité europeo de valores mobiliarios.

HA ADOPTADO LA SIGUIENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Objeto

La presente Directiva establece disposiciones tendentes a aclarar, en aras de su aplicación uniforme, los siguientes términos:

- 1) «valores mobiliarios», según se definen en el artículo 1, apartado 8, de la Directiva 85/611/CEE;
- 2) «instrumentos del mercado monetario», según se definen en el artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE;
- 3) «activos financieros líquidos», a que se refiere la definición de OICVM recogida en el artículo 1, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE, en relación con instrumentos financieros derivados;
- 4) «valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario que incluyen derivados», a que se refiere el párrafo cuarto del artículo 21, apartado 3, de la Directiva 85/611/CEE;
- 5) «técnicas e instrumentos orientados a una buena gestión de la cartera», a que se refiere el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE;

- 6) «OICVM que reproducen índices», a que se refiere el artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE.

Artículo 2

Artículo 1, apartado 8, de la Directiva 85/611/CEE

Valores mobiliarios

1. La referencia a valores mobiliarios, en el artículo 1, apartado 8, de la Directiva 85/611/CEE, se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros que cumplan los siguientes criterios:
 - a) el quebranto potencial que el OICVM pueda sufrir en relación con la tenencia de dichos instrumentos habrá de limitarse al importe pagado por los mismos;
 - b) su liquidez no podrá comprometer la capacidad del OICVM de cumplir lo dispuesto en artículo 37 de la Directiva 85/611/CEE;
 - c) deberá disponerse de una valoración fiable de esos instrumentos consistente en lo siguiente:
 - i) en el caso de los valores admitidos o negociados en un mercado regulado a que se refiere el artículo 19, apartado 1, letras a) a d), de la Directiva 85/611/CEE, en precios exactos, fiables y periódicos que sean, bien precios de mercado, bien precios obtenidos mediante sistemas de valoración independientes de los emisores,
 - ii) cuando se trate de los otros valores a que se refiere el artículo 19, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE, en una valoración efectuada periódicamente a partir de información procedente del emisor del valor considerado o de estudios competentes en materia de inversión;
 - d) deberá disponerse de información apropiada sobre esos instrumentos consistente en lo siguiente:
 - i) en el caso de los valores admitidos o negociados en un mercado regulado a que se refiere el artículo 19, apartado 1, letras a) a d), de la Directiva 85/611/CEE, en la provisión al mercado de datos periódicos, precisos y completos sobre el valor considerado o, si procede, sobre la cartera de la que forma parte dicho valor,
 - ii) cuando se trate de los otros valores a que se refiere el artículo 19, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE, en la provisión al OICVM de datos periódicos y precisos sobre el valor considerado o, si procede, sobre la cartera de la que forma parte dicho valor;

- e) habrán de ser negociables;
- f) su adquisición deberá ser compatible con los objetivos o con la política de inversión del OICVM, o con ambos, conforme a lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE;
- g) los riesgos que comporten deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos del OICVM.

A efectos del primer párrafo, letras b) y e), y a menos que el OICVM disponga de información de la que quepa extraer otra conclusión, se considerará que los instrumentos financieros admitidos o negociados en un mercado regulado conforme a lo previsto en el artículo 19, apartado 1, letras a), b) o c), de la Directiva 85/611/CEE no comprometen la capacidad del OICVM de atenerse a lo dispuesto en el artículo 37 de la Directiva 85/611/CEE y, asimismo, que son negociables.

2. Los valores mobiliarios a que se refiere el artículo 1, apartado 8, de la Directiva 85/611/CEE se considerará que incluyen los siguientes:

- a) participaciones en fondos de capital fijo constituidos en sociedades de inversión o fondos comunes de inversión que satisfagan los siguientes criterios:
 - i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1,
 - ii) estarán sujetas a los mecanismos de gestión empresarial aplicados a las sociedades,
 - iii) cuando de la gestión de los activos se encargue otra entidad por cuenta del fondo de capital fijo, dicha entidad estará sujeta a disposiciones nacionales orientadas a la protección de los inversores;
- b) participaciones en fondos de capital fijo constituidos con arreglo al Derecho contractual que satisfagan los siguientes criterios:
 - i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1,
 - ii) estarán sujetas a mecanismos de gestión empresarial equivalentes a los aplicados a las sociedades, según se contemplan en la letra a), inciso ii),
 - iii) estarán gestionadas por una entidad que esté sujeta a disposiciones nacionales orientadas a la protección de los inversores;

- c) instrumentos financieros que satisfagan los siguientes criterios:

- i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1,
- ii) estarán garantizados por otros activos, que pueden diferir de los mencionados en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE, o vinculados al rendimiento de dichos activos.

3. Cuando un instrumento financiero incluido en el ámbito de aplicación del apartado 2, letra c), incluya un componente consistente en un derivado, tal como se contempla en el artículo 10 de la presente Directiva, los requisitos establecidos en el artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE serán aplicables a dicho componente

Artículo 3

Artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE

Instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario

1. La referencia del artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos se entenderá hecha a lo siguiente:

- a) instrumentos financieros admitidos a negociación o negociados en un mercado regulado, de conformidad con lo previsto en el artículo 19, apartado 1, letras a), b) y c), de la Directiva 85/611/CEE;
- b) instrumentos financieros no admitidos a negociación.

2. La referencia del artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario se entenderá hecha a los instrumentos financieros que satisfagan uno de los siguientes criterios:

- a) que, en la fecha de emisión, tengan un vencimiento inferior o igual a 397 días;
- b) que tengan un vencimiento residual inferior o igual a 397 días;
- c) que estén sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez cada 397 días;
- d) que su perfil de riesgo, incluidos los riesgos de crédito y de tipo de interés, corresponda al de instrumentos financieros con un vencimiento como el previsto en las letras a) o b), o estén sujetos a ajustes de rendimiento según lo previsto en la letra c).

Artículo 4

Artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE

Instrumentos líquidos con un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento

1. La referencia del artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que sean líquidos se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros que puedan venderse a un coste limitado en un plazo razonablemente breve, habida cuenta de la obligación del OICVM de recomprar o reembolsar sus participaciones a petición de cualquier partícipe.

2. La referencia del artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que tengan un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros para los que se disponga de sistemas de valoración precisos y fiables, que satisfagan los siguientes requisitos:

a) deberán permitir al OICVM calcular un valor de inventario neto acorde con aquel al que el instrumento financiero mantenido en la cartera podría intercambiarse entre partes informadas en una transacción libre condiciones de mercado;

b) deberán basarse, bien en datos del mercado o bien en modelos de valoración, incluidos los basados en costes amortizados.

3. Los criterios a que se refieren los apartados 1 y 2 se considerarán satisfechos en el caso de aquellos instrumentos financieros que habitualmente se negocien en el mercado monetario a efectos de lo dispuesto en el artículo 1, apartado 9, de la Directiva 85/611/CEE, y admitidos o negociados en un mercado regulado, conforme a lo dispuesto en el artículo 19, apartado 1, las letras a), b) o c), de dicha Directiva, a menos que el OICVM disponga de información de la que quepa extraer otra conclusión.

Artículo 5

Artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE

Instrumentos cuya emisión o emisor estén regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro

1. La referencia del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE a los instrumentos del mercado monetario, salvo los negociados en un mercado regulado, cuando la emisión o el emisor de dichos instrumentos estén, en sí, regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro, se entenderá hecha a los instrumentos financieros que satisfagan las siguientes condiciones:

a) deberán satisfacer uno de los criterios establecidos en el artículo 3, apartado 2, y la totalidad de los establecidos en el artículo 4, apartados 1 y 2;

b) deberá disponerse de información adecuada al respecto, incluida aquella que permita la oportuna evaluación de los riesgos de crédito conexos a la inversión en tales instrumentos, a la luz de lo dispuesto en los apartados 2, 3 y 4 del presente artículo;

c) deberán ser libremente negociables.

2. En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en el segundo y cuarto guiones del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE, o con los emitidos por las administraciones locales o regionales de los Estados miembros o por organismos públicos internacionales, pero que no cuente con la garantía de un Estado miembro, o bien, en el caso de Estados miembros configurados como Estados federales, de uno de los Estados integrantes de la federación, se considerará que la información adecuada a que se refiere el apartado 1, letra b), del presente artículo consiste en lo siguiente:

a) información tanto sobre la emisión o el programa de emisión como sobre la situación jurídica y financiera del emisor anterior a la emisión del instrumento del mercado monetario;

b) la información a que alude la letra a), actualizada periódicamente y siempre que se registre un hecho significativo;

c) la información a que se refiere la letra a), verificada por parte de terceros debidamente cualificados que no estén sujetos a las instrucciones del emisor;

d) estadísticas disponibles y fiables sobre la emisión o el programa de emisión.

3. En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en el tercer guión del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE, se considerará que la información adecuada a que se refiere el apartado 1, letra b), del presente artículo consiste en lo siguiente:

a) información sobre la emisión o el programa de emisión o sobre la situación jurídica y financiera del emisor anterior a la emisión del instrumento del mercado monetario;

b) la información a que alude la letra a), actualizada periódicamente y siempre que se registre un hecho significativo;

c) estadísticas disponibles y fiables sobre la emisión o el programa de emisión o de otros datos que permitan la oportuna evaluación de los riesgos de crédito conexos a la inversión en tales instrumentos.

4. En relación con todos los instrumentos del mercado monetario contemplados en el primer guión del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE, salvedad hecha de los mencionados en el apartado 2 del presente artículo, y los emitidos por el Banco Central Europeo o por los bancos centrales de los Estados miembros, se considerará que la información adecuada a que se refiere el apartado 1, letra b), del presente artículo consiste en información sobre la emisión o el programa de emisión o sobre la situación jurídica y financiera del emisor anterior a la emisión del instrumento del mercado monetario.

Artículo 6

Artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE

Entidad sujeta y que actúe con arreglo a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean, como mínimo, tan rigurosas como las establecidas en la normativa comunitaria

La referencia del tercer guión del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE a una entidad sujeta y que actúe con arreglo a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean, como mínimo, tan rigurosas como las establecidas en la normativa comunitaria se entenderá hecha a un emisor que esté sujeto y actúe con arreglo a normas cautelares y con respecto al cual se satisfaga uno de los siguientes criterios:

- 1) que esté radicado en el Espacio Económico Europeo;
- 2) que esté radicado en los países de la OCDE pertenecientes al Grupo de los Diez;
- 3) que tenga atribuido, como mínimo, el grado de riesgo apto para inversión (*investment grade*);
- 4) que pueda demostrarse, a partir de un análisis minucioso del emisor, que las normas cautelares aplicables al mismo son, como mínimo, tan rigurosas como las establecidas en la normativa comunitaria.

Artículo 7

Artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE

Instrumentos de titulización que se benefician de una línea de liquidez bancaria

1. La referencia del cuarto guión del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE a instrumentos de titulización se entenderá hecha a estructuras, ya sea societarias, fiduciarias (*trust*) o contractuales, establecidas con el fin de realizar operaciones de titulización.

2. La referencia del artículo 19, apartado 1, letra h), cuarto guión, de la Directiva 85/611/CEE a líneas de liquidez bancaria se entenderá hecha a líneas de crédito avaladas por una entidad financiera que se ajuste a lo dispuesto en el tercer guión del artículo 19, apartado 1, letra h), de la Directiva 85/611/CEE.

Artículo 8

Artículo 1, apartado 2, y artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE

Activos financieros líquidos en lo que respecta a instrumentos financieros derivados

1. La referencia del artículo 1, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE a activos financieros líquidos se entenderá hecha, en lo que respecta a los instrumentos financieros derivados, a instrumentos financieros derivados que satisfagan los siguientes criterios:

- a) sus activos subyacentes consistirán en uno o más de los siguientes instrumentos:
 - i) activos de los enumerados en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE, incluidos los instrumentos financieros que presenten una o varias de las características de dichos activos,
 - ii) tipos de interés,
 - iii) tipos de cambio o divisas,
 - iv) índices financieros;
- b) si se trata de derivados OTC, estos deberán satisfacer las condiciones establecidas en el segundo y tercer guiones del artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE.

2. Los instrumentos financieros derivados a que se refiere el artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE se considerará que incluyen aquellos que cumplan los siguientes criterios:

- a) deberán permitir la transferencia del riesgo de crédito de activos de las características previstas en el apartado 1, letra a), del presente artículo, con independencia de los demás riesgos conexos a los mismos;
- b) no deberán dar lugar a la entrega o transferencia de activos, incluido el efectivo, distintos de los previstos en el artículo 19, apartados 1 y 2, de la Directiva 85/611/CEE;
- c) deberán satisfacer las condiciones aplicables a los derivados OTC establecidas en el segundo y tercer guiones del artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE y en los apartados 3 y 4 del presente artículo;
- d) los riesgos que comporten deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos del OICVM, y por sus mecanismos internos de control en caso de riesgos de asimetría de información entre el OICVM y la contraparte del derivado de crédito que obedezcan a las posibilidades de acceso de dicha contraparte a información no accesible al público sobre empresas cuyos activos sirvan de activos subyacentes a los derivados de crédito;

3. A efectos de lo dispuesto en el tercer guión del artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE, la referencia al valor justo se entenderá hecha al importe por el que podría intercambiarse un activo o liquidarse una obligación entre partes informadas en una transacción libre en condiciones de mercado.

4. A efectos de lo dispuesto en el tercer guión del artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE, la referencia a una evaluación fiable y verificable se entenderá hecha a toda valoración efectuada por el OICVM que corresponda al valor justo a que se refiere el apartado 3 del presente artículo, que no se base exclusivamente en las cotizaciones ofrecidas por la contraparte y que satisfaga las siguientes condiciones:

a) la valoración deberá basarse, bien en un valor de mercado actualizado y fiable del instrumento, o bien, si no se dispone de tal valor, en un modelo de fijación de precios que utilice una metodología adecuada y reconocida;

b) la valoración deberá ser verificada por uno de los siguientes:

i) un tercero apropiado, que sea independiente de la contraparte del derivado OTC, con una frecuencia adecuada y de tal manera que el OICVM pueda comprobarla,

ii) una unidad del OICVM que sea independiente del departamento encargado de gestionar los activos y que esté debidamente preparada a tal efecto.

5. La referencia del artículo 1, apartado 2, y del artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE a activos financieros líquidos se entenderá con exclusión de los derivados sobre materias primas.

Artículo 9

Artículo 19, apartado 1, letra g), de la Directiva 85/611/CEE

Índices financieros

1. La referencia de la letra g) del artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE a los índices financieros se entenderá hecha a índices que satisfagan los siguientes criterios:

a) deberán estar suficientemente diversificados, lo que comporta el cumplimiento de las siguientes condiciones:

i) la composición del índice habrá de ser tal que las variaciones de precios o las operaciones de negociación en relación con uno de sus componentes no influyan indebidamente en el rendimiento del índice,

ii) si el índice está compuesto por los activos a que se refiere el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE, su composición deberá estar diversificada, como mínimo, conforme a lo dispuesto en el artículo 22 bis de dicha Directiva,

iii) si el índice está compuesto por activos distintos de aquellos a que se refiere el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE, su composición deberá estar diversificada de tal manera que sea equivalente a la prevista en el artículo 22 bis de dicha Directiva;

b) deberán constituir una referencia adecuada del mercado al que corresponden, lo que a su vez comporta el cumplimiento de las siguientes condiciones:

i) el índice deberá medir el rendimiento de un conjunto representativo de activos subyacentes de manera adecuada y pertinente,

ii) el índice deberá revisarse o reajustarse periódicamente para garantizar que siga reflejando los mercados a los que corresponde, con arreglo a criterios hechos públicos,

iii) los activos subyacentes habrán de ser lo bastante líquidos para permitir a los usuarios reproducir el índice, si procede;

c) deberán publicarse de forma adecuada, lo que comporta el cumplimiento de las siguientes condiciones:

i) su proceso de publicación deberá basarse en procedimientos solventes a la hora de recoger los precios y de calcular y publicar el valor del índice, procedimientos que incluirán mecanismos de determinación de los precios de aquellos componentes para los que no se disponga de un precio de mercado,

ii) deberá proporcionarse, amplia y oportunamente, información pertinente sobre extremos tales como el cálculo del índice, las metodologías de reajuste del índice, las variaciones del índice, o los posibles problemas operativos que impidan facilitar información oportuna y exacta.

2. Cuando la composición de los activos utilizados como activos subyacentes por los derivados financieros, de conformidad con el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE, no satisfaga las condiciones establecidas en el apartado 1 del presente artículo, dichos activos financieros se considerarán, siempre que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 8, apartado 1, de la presente Directiva, derivados sobre una combinación de los activos contemplados en el artículo 8, apartado 1, letra a), incisos i) a iii).

Artículo 10

Artículo 21, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 85/611/CEE

Valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario que incluyen derivados

1. La referencia del artículo 21, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 85/611/CEE a valores mobiliarios que incluyen un derivado se entenderá hecha a instrumentos financieros que satisfagan los criterios establecidos en el artículo 2, apartado 1, de la presente Directiva y que contengan un componente que cumpla los siguientes criterios:

- a) en virtud de dicho componente, la totalidad o parte de los flujos de efectivo que de otro modo requeriría el valor mobiliario que sirva de contrato principal deberán poderse modificar en función de un tipo de interés, precio de instrumento financiero, tipo de cambio, índice de precios o tipos, calificación crediticia o índice de crédito especificados, o de otra variable, y poder variar, por tanto, de manera análoga a la de un derivado autónomo;
- b) las características y riesgos económicos inherentes al derivado considerado no podrán estar relacionadas estrechamente con los correspondientes al contrato principal;
- c) deberá tener una incidencia significativa en el perfil de riesgo y el precio del valor mobiliario.

2. Los instrumentos del mercado monetario que cumplan una de las condiciones previstas en el artículo 3, apartado 2, y todas las condiciones previstas en el artículo 4, apartados 1 y 2, de la presente Directiva y que contengan un componente que satisfaga los criterios establecidos en el apartado 1 del presente artículo tendrán la consideración de instrumentos del mercado monetario que incluyen un derivado.

3. No se considerará que un valor mobiliario o un instrumento del mercado monetario incluye un derivado si contiene un componente que sea contractualmente negociable al margen del valor mobiliario o del instrumento del mercado monetario. Dicho componente tendrá la consideración de instrumento financiero autónomo.

Artículo 11

Artículo 21, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE

Técnicas e instrumentos para una buena gestión de la cartera

1. La referencia del artículo 21, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE a técnicas e instrumentos que tienen por objeto los valores mobiliarios para una buena gestión de la cartera se entenderá hecha a técnicas e instrumentos que satisfagan los siguientes criterios:

- a) deberán ser económicamente adecuados, en el sentido de que resulten eficaces en relación con su coste;
- b) el recurso a los mismos deberá perseguir uno o varios de los siguientes objetivos específicos:
 - i) reducción del riesgo,
 - ii) reducción de costes,
 - iii) generación de capital o ingresos suplementarios para el OICVM, con un nivel de riesgo que esté en consonancia con el perfil de riesgo del OICVM y las normas sobre diversificación del riesgo establecidas en el artículo 22 de la Directiva 85/611/CEE;
- c) los riesgos que comporten deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos del OICVM.

2. Las técnicas e instrumentos que satisfagan los criterios establecidos en el apartado 1 y que estén vinculados a instrumentos del mercado monetario tendrán la consideración de técnicas e instrumentos que tienen por objeto los instrumentos del mercado monetario para una buena gestión de la cartera a que se refiere el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE.

Artículo 12

Artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE

OICVM que reproducen índices

1. La referencia del artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE a la reproducción o reflejo de la composición de cierto índice de acciones o de obligaciones se entenderá hecha a la reproducción o reflejo de la composición de los activos subyacentes del índice, incluido el supuesto de utilización de derivados o de otras de las técnicas e instrumentos a que se refieren el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE y el artículo 11 de la presente Directiva.

2. La referencia del primer guión del artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE a un índice cuya composición esté suficientemente diversificada se entenderá hecha a todo índice que cumpla las normas sobre diversificación del riesgo establecidas en el artículo 22 bis de dicha Directiva.

3. La referencia del segundo guión del artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE a un índice que constituye una referencia adecuada se entenderá hecha a todo índice cuyo proveedor utilice un método reconocido que normalmente no suponga la exclusión de ninguno de los principales emisores del mercado al que se refiere.

4. La referencia del tercer guión del artículo 22 bis, apartado 1, de la Directiva 85/611/CEE a un índice publicado de manera apropiada se entenderá hecha a todo índice que satisfaga los siguientes criterios:

- a) deberá ser accesible al público;

b) el proveedor del índice habrá de ser independiente del OICVM que lo reproduce.

Lo dispuesto en la letra b) no obstará para que los proveedores de índices y los OICVM formen parte del mismo grupo económico, siempre y cuando se hayan previsto disposiciones eficaces para la gestión de los conflictos de intereses.

Artículo 13

Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 23 de marzo de 2008, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para ajustarse a lo dispuesto en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del 23 de julio de 2008.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas 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 14

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor el tercer día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 15

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 19 de marzo de 2007.

Por la Comisión
Charlie McCREEVY
Miembro de la Comisión