

I

(Resoluciones, recomendaciones, orientaciones y dictámenes)

DICTÁMENES

BANCO CENTRAL EUROPEO

DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 12 de diciembre de 2006

sobre un proyecto de directiva de la Comisión 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

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

Introducción y fundamento jurídico

El BCE presenta a la Comisión por iniciativa propia este dictamen sobre un proyecto de directiva de la Comisión 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) ⁽¹⁾ en lo que se refiere a la aclaración de determinadas definiciones ⁽²⁾ (en adelante, la «directiva propuesta»). El objetivo principal de la directiva propuesta, que es una disposición de aplicación que se adopta en virtud del artículo 53 bis de la Directiva de OICVM, es aclarar el sentido y alcance de determinadas definiciones de la Directiva de OICVM a fin de garantizar su aplicación uniforme en toda la Unión Europea y mejorar el funcionamiento del pasaporte de productos OICVM ⁽³⁾.

La competencia consultiva del BCE sobre la directiva propuesta se basa en el apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, puesto que la directiva propuesta está vinculada a la ejecución de la política monetaria de la zona del euro, especialmente en lo que se refiere al funcionamiento de los mercados monetarios europeos. A este respecto, el BCE considera que los actos propuestos de nivel 2 son una «propuesta de acto comunitario» en el sentido del apartado 4 del artículo 105 del Tratado. Por lo tanto, el BCE considera que la Comisión debería haber tomado la iniciativa de consultar oficialmente al BCE la directiva propuesta, conforme a las disposiciones pertinentes del Tratado. Puesto que desea formular diversas observaciones sobre la directiva propuesta, el BCE ha decidido presentar este dictamen por iniciativa propia. De acuerdo con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

⁽¹⁾ 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), DO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2005/1/CE (DO L 79 de 24.3.2005, p. 9), (en adelante, la «Directiva de OICVM»).

⁽²⁾ Documento de trabajo de la Comisión ESC/43/2006.

⁽³⁾ El BCE observa que tanto el Instituto Monetario Europeo, precursor del BCE, como el propio BCE, fueron consultados por el Consejo acerca de la Directiva de OICVM en 1995 y 1999 respectivamente. Véase el Dictamen del Instituto Monetario Europeo CON/1994/8, de 27 de julio de 1995, sobre una propuesta de la Comisión de Directiva por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), y el Dictamen del BCE CON/98/54, de 16 de marzo de 1999, a instancias del Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el apartado 2 del artículo 109 L y el apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y con el apartado 3 del artículo 5 de los Estatutos del Instituto Monetario Europeo respecto de dos propuestas presentadas por la Comisión de Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo, por las que se modifica la Directiva 85/611/CEE sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes a determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), 98/0242 — COM(1998) 451 final y 98/0243 — COM(1998) 449 final, (DO C 285 de 7.10.1999, p. 9).

1. Observaciones generales

- 1.1 La eficiencia e integración del sistema financiero son importantes para una buena transmisión de la política monetaria en toda la zona del euro. Aunque esto vale para todos los segmentos del sistema financiero, es especialmente importante para el segmento del mercado más directamente relacionado con la ejecución de la política monetaria, a saber, el mercado monetario. El mercado europeo de valores a corto plazo es el segmento del mercado monetario menos integrado de la UE. Por eso, el BCE sigue con especial atención las iniciativas, tanto reguladoras como del mercado, encaminadas a reforzar la integración, el desarrollo y la transparencia de los mercados europeos de valores a corto plazo ⁽⁴⁾.
- 1.2 La aplicación e interpretación uniforme de la legislación comunitaria es decisiva para fortalecer el mercado interior de servicios financieros. En este sentido, optar por una directiva como el instrumento jurídico destinado a lograr esa uniformidad parece chocar con el objetivo de las disposiciones de aplicación de la Directiva de OICVM, que es aclarar las definiciones «con vistas a una aplicación uniforme de la presente Directiva en la Comunidad» ⁽⁵⁾, reforzar una interpretación común respecto de si ciertos activos son aptos para la inversión conforme a la Directiva de OICVM, reducir la posibilidad de interpretaciones divergentes de la Directiva de OICVM y mejorar la seguridad jurídica y facilitar una interpretación más uniforme de dicha directiva ⁽⁶⁾. Un proyecto de disposiciones de aplicación en forma de reglamento que incluyera normas detalladas de aplicación directa a todos los OICVM sería mejor solución a la actual aplicación divergente de algunos principios generales de la Directiva de OICVM (por ejemplo, las normas sobre la idoneidad de los instrumentos del mercado monetario).

2. Observaciones particulares

- 2.1 *En primer lugar*, en cuanto a los requisitos de información, la directiva propuesta introduce distintos requisitos dependiendo de la naturaleza jurídica del emisor. Por ejemplo, en el caso de instrumentos del mercado monetario emitidos por entidades sujetas a supervisión prudencial ⁽⁷⁾, la información puede limitarse a la relativa a la emisión o el programa de emisión o a la situación jurídica y financiera del emisor antes de emitirse el instrumento del mercado monetario ⁽⁸⁾; mientras que, en el caso de las sociedades no financieras ⁽⁹⁾, se exige informar tanto sobre la emisión o el programa de emisión como sobre la situación jurídica y financiera del emisor antes de emitirse el instrumento del mercado monetario. La Comisión señala que esta distinción se basa en que, por ejemplo, sería difícil que ciertos certificados de depósito cumplieran ciertos requisitos del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta. En general, el BCE considera que, para el buen funcionamiento del mercado, es importante que los participantes dispongan de información adecuada y estandarizada, así como de estadísticas estandarizadas. Por ello, el BCE recomienda que la letra a) del apartado 3 del artículo 5 y la letra a) del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta tengan la misma redacción.
- 2.2 *En segundo lugar*, la inclusión de los instrumentos del mercado monetario emitidos por las administraciones locales o regionales de los Estados miembros (o, en caso de Estados miembros federales, por un integrante de la federación) y no garantizados por un Estado miembro en el apartado 2 del artículo 5 (otros emisores) en lugar de en el apartado 4 del artículo 5 de la directiva propuesta (es decir, junto a otras entidades públicas de los Estados miembros), podría requerir un examen más detenido. En la UE, las administraciones locales, regionales y federales normalmente gozan del apoyo financiero del Estado miembro respectivo y de un régimen de insolvencia especial. Además, la cuestión de si los pasivos de las administraciones locales, regionales y federales de la UE cuentan con la garantía oficial del Estado miembro respectivo podría suscitar problemas complejos en ciertos casos, y podría por ello no ser fundamento adecuado para distinguir entre instrumentos con o sin garantía. Podría considerarse la posibilidad de sujetar a todas las administraciones regionales, locales y (a efectos de la Directiva de OICVM) federales de los Estados miembros al mismo tratamiento tanto en la Directiva de OICVM de nivel 1

⁽⁴⁾ Por este motivo, el BCE apoya la iniciativa STEP (*Short-Term European Paper*), que es una iniciativa del mercado promovida por la Asociación de Mercados Financieros (ACI) y la Federación Bancaria Europea (FBE) cuyo fin es fomentar la integración y el desarrollo de los mercados europeos de valores a corto plazo mediante la convergencia de los estándares de mercado. En la Convención del Mercado STEP se establecen los criterios y requisitos que debe cumplir un programa de emisión para ajustarse a la iniciativa y obtener la etiqueta STEP. Los criterios se refieren al deber de información, a la forma de la documentación, a la liquidación y a la presentación de datos para la elaboración de estadísticas STEP.

⁽⁵⁾ Véase el apartado 1 del artículo 53 bis de la Directiva de OICVM.

⁽⁶⁾ Véase la Nota informativa, p. 1, tercer párrafo.

⁽⁷⁾ Es decir, los emisores comprendidos en el apartado 3 del artículo 5 de la directiva propuesta.

⁽⁸⁾ Letra a) del apartado 3 del artículo 5 de la directiva propuesta.

⁽⁹⁾ Letra a) del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta.

(primer guión de la letra h) del apartado 1 del artículo 19) como en la Directiva 2003/71/CE ⁽¹⁰⁾ sobre el folleto. Lo mismo podría aducirse de los organismos públicos internacionales. Por consiguiente, la Comisión podría considerar la posibilidad de modificar el apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta suprimiendo la referencia a las administraciones locales, regionales y federales de los Estados miembros y a los organismos públicos internacionales, a fin de que todas estas entidades públicas reciban el mismo tratamiento.

- 2.3 *En tercer lugar*, la letra c) del apartado 3 del artículo 5 de la directiva propuesta se refiere a la necesidad de estadísticas 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». Debe advertirse al respecto que la disponibilidad de estadísticas fiables y la disponibilidad de otros datos que permitan evaluar los riesgos de crédito son dos aspectos del mercado, distintos y deseables, que solo coinciden en parte. Por eso, no deberían considerarse equivalentes. Además, este requisito es en parte redundante si se tiene en cuenta que en la letra b) del apartado 1 del artículo 5 se establece ya que, respecto de los instrumentos financieros de la letra h) del apartado 1 del artículo 19 de la Directiva de OICVM, debe disponerse de información que permita «la oportuna evaluación de los riesgos de crédito conexos a la inversión en tales instrumentos». Por consiguiente, debería eliminarse de la letra c) del apartado 3 del artículo 5 de la directiva propuesta la referencia a «otros datos que permitan la oportuna evaluación de los riesgos de crédito conexos a la inversión en tales instrumentos».
- 2.4 *En cuarto lugar*, la referencia de la letra c) del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta al «control de la información» por «un tercero debidamente cualificado» plantea serias dificultades de interpretación. En notas explicativas previas ⁽¹¹⁾, la Comisión señaló que los agentes de valores, los auditores, los organismos públicos u otras estructuras del mercado podrían considerarse cualificados en la medida en que no estuvieran sujetos a las instrucciones del emisor. Para la Comisión, la finalidad de este requisito es velar por que la información sobre los instrumentos emitidos por estos emisores — sobre todo si se tiene en cuenta que no están sujetos a supervisión o regulación — sea fidedigna y esté sometida a un examen cualificado. Sin embargo, la propuesta de la Comisión es flexible en cuanto a la forma de lograr este resultado y no impone una estructura específica. No está claro quién decide en última instancia si un tercero está «dibidamente» cualificado. Además, según la letra c) del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta, el control se refiere tanto a la información sobre la emisión o el programa de emisión como a la información sobre la situación jurídica y financiera del emisor. Sin embargo, según cuál sea la naturaleza del tercero, el control no necesariamente comprenderá los dos aspectos mencionados. Así, un auditor controlará la situación financiera del emisor, pero no el programa, y es dudoso que pueda considerarse que los abogados o los agentes de valores controlan la información financiera. Además, un organismo público podría controlar el programa, pero no necesariamente la situación financiera del emisor. Por último, introducir en la directiva propuesta mecanismos imprecisos de control de la información por «un tercero debidamente cualificado» ⁽¹²⁾ parece aproximar los requisitos de información de los instrumentos del mercado monetario a los requisitos aplicables a los folletos oficiales. Debe subrayarse al respecto que los requisitos de los folletos se establecen con carácter exhaustivo en la Directiva sobre el folleto, conforme a la cual los instrumentos del mercado monetario quedan excluidos de la definición de valores ⁽¹³⁾.
- 2.5 Obviamente, la discrecionalidad que se concede a los Estados miembros respecto de la aplicación de este requisito contradice el objetivo de las disposiciones de aplicación, que es mejorar la seguridad jurídica y velar por una interpretación uniforme. Por lo tanto, salvo que pueda aclararse el sentido del requisito, lo que parece difícil habida cuenta de las diversas situaciones que puede abarcar, el BCE propone suprimirlo.
- 2.6 *En quinto lugar*, el apartado 4 del artículo 5 de la directiva propuesta dispone que, en relación con todos los instrumentos del mercado monetario a que se refiere el primer guión de la letra h) del apartado 1 del artículo 19 de la Directiva de OICVM (salvo los mencionados en el apartado 2 de este artículo), se considere información adecuada la información sobre la emisión o el programa de emisión o sobre la situación jurídica y financiera del emisor antes de emitir el instrumento del mercado monetario. Por lo que se refiere a los emisores, el primer guión de la letra h) del apartado 1 del artículo 19 de la Directiva de OICVM comprende concretamente los Estados no miembros, la UE, el Banco Europeo de Inversiones, el BCE y los bancos centrales de Estados miembros. Por lo tanto, la norma propuesta se aplicaría a la

⁽¹⁰⁾ Letra d) del apartado 2 del artículo 1 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

⁽¹¹⁾ Véase el Documento de trabajo ESC/24/2006.

⁽¹²⁾ Letra c) del apartado 2 del artículo 5 de la directiva propuesta.

⁽¹³⁾ Letra a) del apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 2003/71/CE.

inversión por organismos de inversión colectiva en ciertos instrumentos emitidos por bancos centrales y utilizados al ejecutar la política monetaria ⁽¹⁴⁾. Teniendo en cuenta que la información sobre la situación jurídica y financiera del emisor carecería de interés directo para los inversores de OICVM si el emisor es un banco central, y teniendo en cuenta también las prerrogativas del Eurosistema respecto de las condiciones de emisión de esos instrumentos ⁽¹⁵⁾, el BCE propone modificar el apartado 4 del artículo 5 de la directiva propuesta de modo que excluya de su ámbito de aplicación todos los instrumentos del mercado monetario que emitan el BCE o el banco central de un Estado miembro.

- 2.7 Por último, el apartado 2 del artículo 3 de la directiva propuesta por la Comisión define los instrumentos del mercado monetario como los instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario y satisfacen uno de los siguientes criterios: i) tener en la fecha de emisión un vencimiento inferior o igual a 397 días; ii) tener un vencimiento residual inferior o igual a 397 días; iii) estar sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez cada 397 días, o iv) tener un perfil de riesgo que se corresponde con el de los instrumentos financieros con vencimiento inferior o igual a 397 días o sujetos a ajustes de rendimiento según lo dispuesto en el inciso iii). El BCE advierte a la Comisión de que esta definición no se ajusta a la definición de instrumentos del mercado monetario del Reglamento BCE/2001/13 ⁽¹⁶⁾, que hace referencia a un vencimiento residual de un año como máximo o a ajustes periódicos del rendimiento en línea con las condiciones del mercado monetario al menos una vez cada 12 meses. El BCE es consciente de que el período propuesto de 397 días es fruto de la propuesta formulada por el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CERV) de que el vencimiento de 12 meses se amplíe a 397 días a fin de tener en cuenta el riesgo de desfase de liquidación, que puede desembocar en incumplimiento en caso de retraso en la liquidación del instrumento ⁽¹⁷⁾. El BCE propone volver a la solución propuesta por la Comisión en versiones anteriores de la directiva propuesta, donde se dispone un vencimiento de un año sin perjuicio de plazos adicionales de liquidación establecidos en la emisión o el programa de emisión.

3. Propuestas de redacción

En el anexo del presente dictamen figuran las propuestas de redacción correspondientes a las opiniones del BCE que pueden dar lugar a modificar la directiva propuesta.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 12 de diciembre de 2006.

El presidente del BCE
Jean-Claude TRICHET

⁽¹⁴⁾ Por ejemplo, como operación de mercado abierto del Eurosistema, el BCE puede emitir certificados de deuda para ajustar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero y así crear o ampliar el déficit de liquidez del mercado. Estos certificados de deuda tienen un plazo de vencimiento inferior a 12 meses. Sus condiciones de emisión las establece el BCE (véase Banco Central Europeo, La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, septiembre de 2006, pp. 18 y 19).

⁽¹⁵⁾ Véase el primer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado), así como los artículos 18.2 y 20 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, anexo al Tratado.

⁽¹⁶⁾ Véase el quinto guión del párrafo 7 del anexo I del Reglamento BCE/2001/13, de 22 de noviembre de 2001, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias, DO L 333 de 17.12.2001, p. 1. Reglamento cuya última modificación la constituye el Reglamento BCE/2004/21 (DO L 371 de 18.12.2004, p. 42).

⁽¹⁷⁾ Documento CESR/06-005 de 26 de enero de 2006: *Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS*, p. 20, apartados 63 y 64.

ANEXO

Propuestas de redacción

Texto que propone la Comisión

Modificaciones que propone el BCE ⁽¹⁾

1ª modificación

Apartado 2 del artículo 5

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 –sin garantía de dichas entidades–, o por los Estados miembros, o bien, en el caso de Estados miembros configurados como Estados federales, por uno de los Estados integrantes de la federación, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 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) actualizaciones de la información a que alude la letra a), con carácter periódico y siempre que se registre un hecho significativo;
- (c) control de la información a que se refiere la letra a) por parte de un tercero debidamente cualificado que no esté sujeto a las instrucciones del emisor;
- (d) disponibilidad de estadísticas fiables sobre la emisión o el programa de emisión.

En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en el segundo, **tercer** 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 sin garantía de dichas entidades~~, o por los Estados miembros, o bien, en el caso de Estados miembros configurados como Estados federales, ~~por uno de los Estados integrantes de la federación~~, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 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) actualizaciones de la información a que alude la letra a), con carácter periódico y siempre que se registre un hecho significativo;
- ~~(c) control de la información a que se refiere la letra a) por parte de un tercero debidamente cualificado que no esté sujeto a las instrucciones del emisor;~~
- (c)** disponibilidad de estadísticas fiables sobre la emisión o el programa de emisión.

Justificación — Véanse los apartados 2.1 a 2.5 del dictamen

2ª modificación

Apartado 3 del artículo 5

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 la letra b) del apartado 1 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) actualizaciones de la información a que alude la letra a), con carácter periódico y siempre que se registre un hecho significativo;
- (c) disponibilidad de estadísticas 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.

~~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 la letra b) del apartado 1 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) actualizaciones de la información a que alude la letra a), con carácter periódico y siempre que se registre un hecho significativo;~~
- ~~(c) disponibilidad de estadísticas 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.~~

Justificación — Véanse los apartados 2.1 a 2.5 del dictamen

(1) Las palabras en negrita son las que el BCE propone como nuevo texto. Las palabras tachadas son las que el BCE propone suprimir.

3ª modificación

El apartado 4 del artículo 5 pasaría a ser el apartado 3 de dicho artículo

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, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 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.

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~~ **emitidos por el Banco Central Europeo o el banco central de un Estado miembro**, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 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.

Justificación — Véase el apartado 2.6 del dictamen

4ª modificación

Apartado 2 del artículo 3

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:

- (i) que, en la fecha de emisión, tengan un vencimiento inferior o igual a 397 días;
- (ii) que tengan un vencimiento residual inferior o igual a 397 días;
- (iii) que estén sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez cada 397 días;
- (iv) 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 los incisos i) o ii), o estén sujetos a ajustes de rendimiento según lo previsto en el inciso iii).

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, **sin perjuicio de plazos adicionales de liquidación establecidos en la emisión o el programa de emisión**, satisfagan uno de los siguientes criterios:

- (i) que, en la fecha de emisión, tengan un vencimiento inferior o igual a **un año** ~~397 días~~;
- (ii) que tengan un vencimiento residual inferior o igual a **un año** ~~397 días~~;
- (iii) que estén sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez **al año** ~~cada 397 días~~;
- (iv) 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 los incisos i) o ii), o estén sujetos a ajustes de rendimiento según lo previsto en el inciso iii).

Justificación — Véase el apartado 2.7 del dictamen