

Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Ministerio de Economía y Hacienda
«BOE» núm. 80, de 2 de abril de 2008
Referencia: BOE-A-2008-5935

TEXTO CONSOLIDADO

Última modificación: sin modificaciones

La Orden Ministerial de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero en instrumentos financieros derivados, flexibilizó el marco de actuación de estas entidades con el fin de facilitar una gestión más eficiente de sus activos. Esta orden posibilitó, por vez primera, la utilización de instrumentos financieros derivados no negociados en mercados secundarios. Desde entonces, la constante evolución de los mercados financieros ha hecho necesario el ajuste de la normativa reguladora de las instituciones de inversión colectiva. Esta actualización se materializó, concretamente, en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y en su desarrollo mediante el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

Fruto de este nuevo marco normativo, las instituciones de inversión colectiva (IIC) de carácter financiero han visto ampliado su margen de actuación a través de instrumentos financieros derivados. En efecto, el citado Reglamento de la Ley 35/2003, al establecer las reglas de utilización de este tipo de instrumentos financieros, incluyó nuevos subyacentes entre los activos considerados aptos para la inversión, y reconoció la posibilidad de compensar posiciones en derivados para el cómputo de los límites a la inversión en estos instrumentos.

Transcurridos diez años desde la aprobación de la orden ministerial anterior, se procede ahora a profundizar en las cuestiones necesarias para que las novedades ya introducidas gocen de virtualidad práctica.

En términos generales, la orden se articula en torno a un doble eje. De un lado, el Capítulo I supone una clara flexibilización del marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva españolas en instrumentos financieros derivados, al tiempo que mantiene el adecuado nivel de protección de los inversores. Así lo pone de manifiesto, entre otras modificaciones, la ampliación de los activos subyacentes que son considerados aptos para la inversión por parte de las IIC de carácter financiero. Y, por otro lado, la orden incorpora a nuestro ordenamiento jurídico la 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. La directiva pretende garantizar una aplicación uniforme del derecho comunitario en toda la Unión Europea y, de este modo, reducir la inseguridad jurídica de los intervinientes en el mercado al clarificar con mayor detalle los activos que han de ser considerados aptos.

La orden ministerial consta de diecinueve artículos, una disposición adicional, una transitoria, una derogatoria y tres finales.

El artículo primero, referido al ámbito de aplicación, aclara que la orden no será aplicable a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre, pues ya el propio Reglamento de la Ley 35/2003 las considera como instituciones con un régimen de actuación más flexible y a las que no se les aplican las normas generales sobre inversiones. El Capítulo I contiene las disposiciones referidas a las operaciones con instrumentos financieros derivados. Así se aclara qué instrumentos derivados son aptos para la inversión. Se recoge, además, la finalidad para la que pueden ser utilizados, distinguiéndose ésta en función del tipo de instrumento financiero. La orden introduce requisitos adicionales cuando el subyacente consista en determinados activos, o cuando el instrumento no esté negociado en un mercado organizado. El uso de derivados exige aclarar cómo se computan los límites contenidos en el reglamento sobre el riesgo de mercado y el de contraparte y cómo se valoran las posiciones en derivados. La orden incluye además las obligaciones de control interno exigibles para operar con derivados, así como la información que ha de darse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a partícipes y accionistas sobre las operaciones realizadas. Por último, se especifican las previsiones que serán de aplicación a las IIC de carácter financiero que deseen hacer uso del pasaporte comunitario, puesto que la normativa española se desvía en algunas cuestiones de las previsiones comunitarias.

El Capítulo II contiene el grueso de la transposición de la directiva aclarando las definiciones contenidas en los artículos 36 y 38 del Reglamento de la Ley 35/2003. Se clarifican las referencias relativas a valores mobiliarios, instrumentos del mercado monetario, entidades sujetas a supervisión prudencial, operativa con instrumentos financieros con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera y, a las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero que reproducen índices.

En su virtud, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de acuerdo con el Consejo de Estado, y conforme a las facultades que me confieren el artículo 39.5 y la disposición final única del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, dispongo:

Artículo 1. Objeto.

1. Esta orden tiene por objeto:

a) desarrollar el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en lo relativo a las operaciones con instrumentos financieros derivados de las instituciones de inversión colectiva (IIC) de carácter financiero, y;

b) aclarar determinados conceptos empleados en el citado reglamento con el fin de garantizar una aplicación uniforme de la normativa comunitaria.

2. La presente orden ministerial no será de aplicación para las instituciones de inversión colectiva de inversión libre reguladas en el artículo 43 del Reglamento de la Ley 35/2003.

CAPÍTULO I

**Operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero
con instrumentos financieros derivados**

Artículo 2. *Instrumentos financieros derivados susceptibles de utilización.*

1. En los términos previstos en esta orden y en las letras f) y g) del artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003, las IIC podrán utilizar los siguientes instrumentos financieros derivados:

a) Los contratos de futuros, forwards y compraventas a plazo negociados o no en un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003 siempre que:

1.º en el caso de subyacentes consistentes en renta fija y tipos de interés, resulte adecuada la utilización del parámetro «duración modificada» como medida del riesgo de mercado de esta posición;

2.º en el caso del resto de subyacentes, el instrumento derivado, o dicho subyacente o subyacentes, sean negociados en un mercado en el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa que se hubieran cruzado ese día.

b) Operaciones de permuta financiera («SWAPs») negociadas o no en un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003, siempre que ninguno de sus componentes incorpore implícitamente una opción financiera y:

1.º Que en el caso de subyacentes consistentes en renta fija y tipos de interés, resulte adecuada la utilización del parámetro «duración modificada» como medida del riesgo de mercado de esta posición;

2.º Que en el caso del resto de subyacentes, el instrumento derivado, o dicho subyacente o subyacentes, sean negociados en un mercado en el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa que se hubieran cruzado ese día.

c) Los contratos de futuros, forwards y compraventas a plazo y las operaciones de permuta financiera («SWAPs») negociados o no en un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003, siempre que no cumplan los requisitos establecidos en las letras anteriores.

d) Las siguientes opciones financieras, incluidos los warrants, negociadas o no en un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003:

1.º Opciones para las que la hipótesis de lognormalidad de precios y su valoración bajo modelos analíticos sean generalmente aceptadas y en las que la utilización de los parámetros «delta» o «duración modificada» resulte adecuada como medida de sensibilidad para el cálculo del riesgo de mercado de esas posiciones.

2.º Opciones para las que la hipótesis de lognormalidad de precios y su valoración bajo modelos analíticos sean generalmente aceptadas y en las que la utilización de los parámetros «delta» o «duración modificada» no resulte adecuada como medida de sensibilidad para el cálculo del riesgo de mercado de esas posiciones.

3.º Opciones para cuya valoración no se disponga de fórmulas analíticas o para las que no sea aceptable la hipótesis de lognormalidad de precios, debiéndose aplicar técnicas de simulación de activos debidamente contrastadas, de modelización conjunta de toda la curva de tipos de interés, o aproximaciones numéricas generalmente aceptadas.

2. Se consideran instrumentos financieros derivados no sofisticados los recogidos en las letras a), b) y primer y segundo punto de la letra d) del apartado anterior.

3. Se consideran instrumentos financieros derivados sofisticados todos los mencionados en el apartado 1 salvo los recogidos en las letras a), b) y primer y segundo punto de la letra d).

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar el uso de otros instrumentos financieros derivados diferentes de los previstos en los apartados 2 y 3, así como determinar su carácter sofisticado o no sofisticado, tanto con carácter particular como con carácter general. En el ejercicio de dicha facultad, se atenderá a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como a la incidencia sobre la política de gestión de riesgos e inversiones de las IIC.

5. Las IIC no podrán utilizar ningún instrumento financiero derivado distinto de los señalados anteriormente, bien sea contratado aisladamente o bien sea incorporado en un valor o instrumento financiero de los que incluyen un derivado implícito conforme a lo previsto en el artículo 8.4 de esta orden.

6. Las IIC sólo podrán utilizar los instrumentos financieros derivados previstos en los apartados anteriores cuando así lo recoja su política de inversión declarada en el folleto y siempre que sus activos subyacentes consistan en:

a) Activos o instrumentos de los mencionados en los párrafos a), b), c) y d) del artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003;

b) Riesgo de crédito;

c) Volatilidad;

d) Índices financieros;

e) Tipos de interés;

f) Tipos de cambio;

g) Divisas;

h) Materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación;

i) Acciones o participaciones en IIC de inversión libre, así como en instituciones extranjeras similares a éstas previstas en el artículo 36.1.j) del Reglamento de la Ley 35/2003;

j) Inflación de países o zonas geográficas siempre y cuando sus reglas de cálculo, transparencia y difusión sean equivalentes a las establecidas para el índice de precios de consumo armonizado de la Unión Europea;

k) Cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores; o,

l) Cualquier combinación de los mencionados en las letras anteriores.

En ningún caso la liquidación de un instrumento derivado podrá suponer la incorporación al patrimonio de la IIC de un activo no financiero.

7. A los efectos de esta orden ministerial, las operaciones de adquisición temporal de activos y las operaciones simultáneas de compra al contado y venta a plazos sobre deuda pública anotada no se considerarán instrumentos financieros derivados.

Artículo 3. *Finalidad de las operaciones con instrumentos financieros derivados.*

En función del tipo de instrumento financiero derivado, las IIC podrán operar con las finalidades siguientes:

a) En operaciones con instrumentos financieros derivados no sofisticados o con valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito no sofisticado, con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, o bien como inversión para su gestión más eficaz.

b) En operaciones con instrumentos financieros derivados sofisticados, con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, o bien como inversión para su gestión más eficaz; en este caso, siempre que se trate de operaciones con valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito sofisticado que garanticen el principal, o bien que se efectúen en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

c) En operaciones con instrumentos financieros derivados sofisticados, con la finalidad de inversión siempre que se negocien en un mercado para el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa realizadas por terceros.

Artículo 4. *Requisitos específicos de los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en el riesgo de crédito.*

1. Se entiende por riesgo de crédito el riesgo de que la calidad crediticia de un activo financiero de referencia se sitúe por debajo de un determinado nivel, o bien el riesgo de que se produzca un evento de crédito que afecte a la solvencia de una entidad de referencia.

2. Los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en el riesgo de crédito deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) Permitirán la transferencia del riesgo de crédito de los activos subyacentes con independencia de los demás riesgos ligados a los mismos.

b) Los riesgos que comporten deberán ser adecuadamente evaluados y tenidos en cuenta por los procesos de gestión de riesgos de la IIC, y por sus mecanismos de control interno en caso de riesgos de información asimétrica entre la IIC y la contraparte del derivado de crédito que obedezcan a las posibilidades de acceso de dicha contraparte a información de carácter no público, sobre las empresas a las que los derivados de crédito estén referenciados.

3. Los instrumentos derivados cuyo subyacente consista en el riesgo de crédito se podrán emplear con la finalidad de inversión en los siguientes tipos de operaciones:

a) Contratos «Credit Default Swaps» sobre riesgo de crédito sobre una única entidad de referencia y siempre que ofrezcan liquidez y cotización representativa diaria.

b) Valores e instrumentos financieros que incorporen un derivado de crédito implícito siempre que la máxima pérdida en la que se pueda incurrir no supere el capital inicialmente invertido.

En ambos casos, la entidad se deberá asegurar con anterioridad a su adquisición de que la ejecución de estos contratos no implique la entrega de un activo no apto para la IIC, teniendo en cuenta tanto lo establecido en la normativa vigente como la política inversora y de riesgos propia de la IIC.

Artículo 5. *Requisitos específicos de los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en un índice financiero.*

1. Cuando el activo subyacente de los instrumentos financieros derivados consista en un índice financiero, dicho índice deberá cumplir los siguientes requisitos:

a) Deberá bien representar un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003, o bien tratarse de un índice representativo de la evolución del mercado al que hace referencia;

b) Deberá estar suficientemente diversificado, 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) El índice deberá estar compuesto por activos a los que se refiere el apartado 6 del artículo 2 de la presente orden o por otros que autorice la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y su composición deberá estar diversificada de tal manera que sea equivalente a la prevista en el artículo 38.2 letra d) del Reglamento de la Ley 35/2003;

c) Deberá constituir una referencia adecuada del mercado al que corresponde mediante 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 con arreglo a criterios objetivos difundidos públicamente para garantizar que siga reflejando los mercados a los que corresponde,

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

d) Deberá publicarse de forma adecuada, lo que comporta el cumplimiento de las siguientes condiciones:

i) Su proceso de publicación deberá basarse en procedimientos sólidos a la hora de recoger los precios y de calcular y publicar el valor del índice; dichos procedimientos 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, los criterios objetivos para la selección de los componentes, el carácter invertible o no invertible de los componentes del índice, las metodologías de reajuste del índice, las variaciones del índice, o los posibles problemas operativos que impidan facilitar información oportuna y exacta;

e) En todo caso, no serán considerados índices financieros aquellos en los que las decisiones de entrada y salida de los componentes recaigan sobre la contraparte o el emisor del instrumento financiero derivado o de un valor o instrumento financiero cuya rentabilidad esté vinculada a dicho índice.

2. Cuando la composición de los activos utilizados como activos subyacentes por los instrumentos financieros derivados, de conformidad con el artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003, no satisfaga las condiciones establecidas en el apartado anterior, dichos instrumentos financieros derivados se considerarán, siempre que cumplan los requisitos establecidos en el apartado 6 del artículo 2, instrumentos financieros derivados sobre una combinación de los activos contemplados en las letras a), b), c), e), f), g), h), i), j) y k) de ese mismo apartado.

Artículo 6. *Requisitos específicos de los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consiste en la volatilidad de otro activo.*

Las IIC podrán invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en la volatilidad de:

a) Acciones admitidas a negociación en un mercado o sistema organizado de negociación que reúna las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003;

b) Índices bursátiles;

c) Tipos de interés;

d) Tipos de cambio o divisas, y;

e) Cualquier otro activo financiero autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tanto con carácter particular como con carácter general, atendiendo a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como a la incidencia sobre la política de gestión de riesgos e inversiones de las IIC.

Artículo 7. *Requisitos específicos de los instrumentos derivados no negociados en mercados organizados de derivados.*

1. La utilización, en los términos previstos en esta orden, de instrumentos derivados que no hayan sido negociados en mercados o sistemas organizados de negociación que reúnan las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003 quedará sujeta, además de a los requisitos previstos en el artículo 36.1.g) del citado reglamento, a los siguientes:

a) Las operaciones podrán quedar sin efecto en cualquier momento a petición de la IIC, de modo que las cláusulas contractuales de cada operación deberán permitir su liquidación o cesión a un tercero en todo momento. Para asegurar el cumplimiento de este requisito, la contraparte o el intermediario financiero que hubiera asumido este compromiso y reúna los requisitos establecidos en el párrafo 2.º del artículo 36.1.g) del Reglamento de la Ley 35/2003, estará obligado a ofrecer cotizaciones en firme de compra y venta diariamente. El intervalo máximo en que oscilarán tales cotizaciones deberá haberse fijado en cada contrato realizado y en los documentos informativos periódicos de la institución, elaborados con

posterioridad a la firma de cada contrato. En el caso de cesión a un tercero, éste deberá subrogarse en la posición de la institución como mínimo al precio fijado en ese día por la contraparte o el intermediario financiero mencionados anteriormente.

b) Las cláusulas contractuales de las operaciones deberán incorporar documentación suficiente acerca del método de valoración conforme al cual se vayan a determinar las cotizaciones diarias señaladas en la letra anterior.

c) Cuando la contraparte pertenezca al mismo grupo que la Sociedad Gestora, la Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV) o el depositario, en su caso, se deberá probar que la operación se realiza a precios de mercado. Se presumirá que se ha realizado a precios de mercado si la gestora o la SICAV acreditan que las cotizaciones ofertadas por al menos dos contrapartes ajenas al grupo son realizadas en iguales o peores condiciones para el interés de los partícipes o de los accionistas.

2. No se entenderán sometidas a las limitaciones señaladas en el apartado anterior las compraventas a plazo de deuda pública que tengan como contraparte a entidades adheridas a la Central de Anotaciones del Banco de España.

Artículo 8. *Límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado.*

1. La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la IIC. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará la metodología de cálculo de la exposición al riesgo de mercado que deberá utilizar cada IIC en función del carácter sofisticado o no sofisticado de los instrumentos financieros derivados que ésta emplee. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores desarrollará dichas metodologías. En todo caso, para los instrumentos derivados contemplados en las letras a), b) y primer punto de la letra d) del artículo 2.1 se podrá utilizar la metodología de compromiso por la que las posiciones en instrumentos financieros derivados de una IIC se convierten a la posición equivalente en los activos subyacentes integrados en esos instrumentos financieros derivados. Igualmente, determinará la Comisión Nacional del Mercado de Valores las condiciones en que podrán compensarse diferentes operaciones a los efectos del cálculo de las exposiciones al riesgo de mercado, teniendo en cuenta para ello las posiciones patrimoniales cuando sean cubiertas con instrumentos financieros derivados.

3. Cuando un valor o instrumento financiero incluya un derivado implícito, este último componente debe ser tenido en cuenta a efectos del cumplimiento del límite mencionado en el apartado 1.

4. Se entenderá por valores o instrumentos financieros que incluyen un derivado implícito aquellos valores o instrumentos financieros que satisfagan los criterios establecidos en el artículo 15.1 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;

d) La operación deberá incorporar cierto grado de apalancamiento, es decir, requerir de una inversión inicial de menor importe del que cabría esperar de la cuantía de los flujos que pueda generar o de la asunción de riesgo que conlleve.

Los instrumentos del mercado monetario que cumplan con las condiciones previstas en el artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003 y en el artículo 16 de la presente orden, y que contengan un componente que satisfaga los criterios establecidos en este apartado,

tendrán la consideración de valores o instrumentos financieros que incluyen un derivado implícito.

No se considerará que un valor o instrumento financiero incorpora un derivado implícito si contiene un componente que sea contractualmente negociable al margen del valor o del instrumento financiero. Dicho componente tendrá la consideración de instrumento financiero autónomo.

5. En ningún caso las primas pagadas por la compra de opciones, incluyendo «warrants», «CAPs» y «FLOORs, bien sean contratadas aisladamente o incorporadas en valores o instrumentos financieros que incorporan un derivado implícito, podrán superar el 10 por ciento del patrimonio neto de la institución. El cumplimiento de este límite se revisará exclusivamente en el momento de compra de nuevas opciones.

6. Cuando la institución lleve a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución por un tercero, ésta podrá superar los límites previstos en los apartados 1 y 5.

7. Cuando por causas ajenas a la voluntad de la Sociedad Gestora o de la IIC se superen los límites establecidos en los números anteriores, éstas deberán regularizar dicha situación, eliminando el exceso generado en el plazo máximo de tres meses. Dicho plazo se reducirá a quince días hábiles desde el momento en el que la exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados supere el 120 por ciento del patrimonio neto de la IIC.

8. Los depósitos de garantía y demás importes líquidos afectos a la realización de las operaciones a que se refiere esta orden no serán computables dentro del coeficiente de liquidez exigido a las IIC.

Artículo 9. *Límites a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de contraparte.*

1. Las IIC deberán mantener en todo momento una política razonable de diversificación del riesgo de contraparte en las operaciones con instrumentos financieros derivados no negociados en mercados o sistemas organizados de negociación que reúnan las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003, teniendo en cuenta las situaciones de concentración de riesgos que pudieran plantearse en el futuro, y cumpliendo en todo caso los límites previstos en el artículo 38.5 del citado reglamento. Del mismo modo, las posiciones en instrumentos financieros derivados no negociados en mercados o sistemas organizados de negociación que reúnan las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003 estarán sujetas a los límites conjuntos de diversificación previstos en el artículo 38 del citado reglamento.

2. A efectos de calcular los límites de inversión conjunta señalados, respecto a las posiciones en derivados referidas en el artículo 36.1.g) del Reglamento de la Ley 35/2003, se computará el riesgo de contraparte existente con cada una de las entidades que actúan como contraparte de tales operaciones, incluyendo en su caso los resultados positivos acumulados, realizados o no, pendientes de liquidar. En el caso de compra de opciones incluyendo «warrants», «CAPs», y «FLOORs», así como de valores o instrumentos financieros que incorporan un derivado implícito y de permutas financieras, se entenderá por riesgo de contraparte el valor de realización de las mismas. Las posiciones vendedoras en opciones, por su parte, no entrarán en el cómputo de estos límites.

Asimismo, a efectos del cálculo de los límites anteriores, los depósitos en efectivo y los valores de deuda pública aptos para la inversión de las IIC recibidos por éstas para reducir el riesgo de contraparte de sus operaciones podrán deducirse del importe de dicho riesgo, siempre que tales garantías sean plenamente ejecutables en caso de incumplimiento de la contraparte.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá concretar el procedimiento para el cómputo del riesgo de contraparte a los efectos de la compensación de saldos deudores y acreedores de distintas operaciones con una misma contraparte, o sobre requisitos específicos acerca de las garantías elegibles para reducir el riesgo de contraparte.

3. Podrán superarse los límites a que se refieren los apartados anteriores cuando el incumplimiento se deba a que la IIC lleve a cabo una gestión encaminada a la consecución

de un objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución por un tercero.

Artículo 10. Valoración de posiciones.

1. Las IIC deberán valorar diariamente a precios de mercado sus posiciones en instrumentos financieros derivados.

2. Cuando no exista un mercado suficientemente líquido que permita valorar diariamente las posiciones en derivados, la Sociedad Gestora o la SICAV, antes de realizar la operación, deberá someter a verificación por parte del depositario, en su caso, el método de valoración que haya decidido utilizar. Dicho método deberá contar con la aprobación del Órgano de Administración de la Gestora o de la Sociedad, deberá ser verificado por persona con poder suficiente del depositario y fijará el valor efectivo diario de las posiciones en derivados, tomando como referencia el importe por el que podría intercambiarse un activo o liquidarse una obligación entre partes informadas en una transacción libre en condiciones de mercado.

3. El método de valoración previsto en el apartado anterior será sometido por parte de las IIC a una evaluación fiable y verificable, que no se basará exclusivamente en las cotizaciones ofrecidas por la contraparte y que cumplirá los siguientes requisitos:

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:

1.º Bien por un tercero apropiado, que sea independiente de la contraparte del derivado, con una frecuencia adecuada y de tal manera que la IIC o su entidad gestora pueda comprobarla;

2.º O bien por una unidad de la IIC o de su entidad gestora que sea independiente del departamento encargado de gestionar los activos y que esté debidamente dotada a tal efecto.

c) La valoración deberá utilizar el precio o valor diario de los subyacentes sobre los que el instrumento derivado está referenciado.

Artículo 11. Obligaciones de control interno.

Las Sociedades Gestoras o las SICAV extremarán la diligencia en las operaciones a que se refiere esta orden. En todo caso, las citadas entidades, para realizar operaciones con instrumentos derivados, deberán constatar que dichas operaciones son apropiadas para los objetivos de la institución y que disponen de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo tal actividad y para valorar adecuadamente los riesgos en los que están incurriendo. En particular, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

a) Contar con expertos con probada experiencia en la materia o contratar los servicios de asesores independientes que gocen de aquélla. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá fijar los términos concretos de este requisito en función del carácter sofisticado o no sofisticado de los instrumentos financieros derivados empleados por las IIC.

b) Tener un conocimiento profesional cualificado.

c) Elaborar un plan de inversión y reunir la información necesaria para tomar en todo momento las decisiones de inversión de forma consistente y sólidamente razonada.

d) Constatar la coherencia de las operaciones con la política de inversiones informada a los partícipes.

e) Llevar a cabo un seguimiento permanente de los compromisos adquiridos por la institución como consecuencia de las operaciones a que hace referencia esta orden. A tal efecto, mantendrán a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores un estado de posiciones diariamente actualizado y evaluarán los niveles de compromisos y riesgos potenciales que derivan de aquéllas en relación con los riesgos generales de la cartera de la institución. Los estados de evaluación de riesgos habrán de ser verificados, al menos semanalmente, por personas distintas a aquellas que participan en su elaboración. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá fijar los términos concretos de este

requisito en función del carácter sofisticado o no sofisticado de los instrumentos financieros derivados empleados por las IIC.

f) Disponer de documentación detallada sobre las operaciones realizadas.

Artículo 12. Supervisión.

1. A solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las SICAV y las Sociedades Gestoras de las IIC deberán remitir la información detallada de las operaciones a que se refiere esta orden.

En las operaciones de cobertura deberán reflejarse, en particular, el riesgo cubierto y los resultados obtenidos. En operaciones de otro tipo se informará de las posiciones abiertas, los importes de las primas ingresadas o satisfechas y los beneficios o pérdidas materializados o latentes.

2. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para establecer los modelos normalizados de remisión de la información a que se refiere el apartado anterior y la forma de cumplimentarlos.

3. El régimen sancionador aplicable será el establecido en el Capítulo IV del Título VI de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Artículo 13. Información a socios y partícipes.

Las IIC incluirán en sus informes trimestrales, semestrales y anuales una amplia información, ajustada a lo que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las operaciones a que se refiere la presente orden, que se hayan realizado durante los períodos correspondientes, incluyendo, en todo caso, datos sobre los riesgos asumidos con dichas operaciones, las ganancias o pérdidas generados por dichas operaciones y su finalidad.

En particular, se incluirá información detallada sobre las operaciones no negociadas en mercados o sistemas organizados de negociación que reúnan las características establecidas en el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003, en las que la contraparte pertenezca al mismo grupo que la Sociedad Gestora, o SICAV o el depositario, en su caso. Ésta deberá en todo caso ser suficiente para probar lo dispuesto en la letra c) del artículo 7.1 de la presente orden.

Artículo 14. Instituciones de inversión colectiva españolas que pretendan comercializarse en otros Estados miembros de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CEE.

Las IIC españolas que pretendan comercializarse en otros Estados miembros de la Unión Europea al amparo de 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 deberán cumplir con lo previsto en la presente orden.

No obstante, estas instituciones sólo podrán utilizar los instrumentos financieros derivados conforme a lo señalado en este Capítulo, cuando sus correspondientes activos subyacentes consistan en alguno de los previstos en las letras a), b), d), e), f) y g) del apartado 6 del artículo 2 o en una combinación de los mismos.

CAPÍTULO II

Definiciones

Artículo 15. Valores mobiliarios.

1. La referencia a valores e instrumentos financieros del artículo 36.1.a) y j) del Reglamento de la Ley 35/2003 se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros que cumplan los siguientes criterios:

a) El quebranto potencial que la IIC 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 de la IIC para atender el reembolso de sus acciones o participaciones;

c) Deberá disponerse de una valoración fiable de esos instrumentos consistente en lo siguiente:

i) En el caso de los valores a que se refieren las letras a) y b) del artículo 36.1, del Reglamento de la Ley 35/2003, 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 activos e instrumentos financieros a que se refiere el 36.1.j) del Reglamento de la Ley 35/2003, 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 a que se refieren las letras a) y b) del artículo 36.1, del Reglamento de la Ley 35/2003, 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 activos e instrumentos financieros a que se refiere el 36.1.j) del Reglamento de la Ley 35/2003, en la provisión a la IIC 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 de la IIC, o con ambos, conforme a lo dispuesto en el Reglamento de la Ley 35/2003;

g) Los riesgos que comporten deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos de la IIC.

A efectos de las letras b) y e), y a menos que la IIC 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 la letra a) del artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003 no comprometen la capacidad de la IIC de reembolsar sus participaciones, en el caso de fondos de inversión o de recomprar sus acciones en el caso de sociedades de inversión y, asimismo, que son negociables.

2. Los valores e instrumentos financieros a que se refiere el artículo 36.1.a) del Reglamento de la Ley 35/2003 se considerarán que incluyen los siguientes:

a) Acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado que satisfagan los siguientes criterios:

i) Que cumplan los criterios establecidos en el apartado 1;

ii) Que estén sujetas a los mecanismos de gobierno corporativo aplicados a las sociedades, o en su caso, equivalentes a los aplicados a las sociedades;

iii) Que estén gestionadas por una entidad sujeta a disposiciones nacionales orientadas a la protección de los inversores;

iv) Que su rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, que no difieran de los mencionados en el artículo 2.6,

b) Instrumentos financieros que satisfagan los siguientes criterios:

i) Que cumplan los criterios establecidos en el apartado 1;

ii) Que su rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, que no difieran de los mencionados en el artículo 2.6,

c) Instrumentos financieros de las letras a) y b) vinculados a un activo distinto de los mencionados en el artículo 2.6, siempre que el instrumento financiero disponga de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros y no incorporen un derivado implícito,

d) Los instrumentos del mercado monetario definidos en el párrafo segundo del artículo 36.1.h) admitidos o negociados en un mercado regulado, conforme a lo dispuesto en la letra a) del mencionado artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003, a menos que la IIC disponga de información de la que quepa extraer la conclusión de que bien no son

instrumentos líquidos o bien no puede determinarse su valor con precisión en todo momento, en los términos del artículo 16.5.

3. En el caso de instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación del apartado anterior, la exposición al riesgo asociada a los activos a los que se encuentran vinculados deberá tenerse en cuenta a efectos del cumplimiento de los límites establecidos en el artículo 38 del Reglamento de la Ley 35/2003.

4. Los instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación de las letras a), b) y d) del apartado 2 que incorporen un derivado implícito, tal como se contempla en el artículo 8.4, deberán cumplir los requisitos establecidos en el 39 del Reglamento de la Ley 35/2003.

Artículo 16. *Instrumentos del mercado monetario.*

1. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003 a los instrumentos del mercado monetario, salvo los negociados en un mercado regulado, se entenderá hecha a los instrumentos financieros que satisfagan las siguientes condiciones:

a) 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;

b) Deberán ser libremente negociables.

2. En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en los apartados 2.º y 4.º del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003 o con los emitidos por las Administraciones locales o regionales de los Estados miembros o por organismos públicos internacionales, pero que no cuenten 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 la letra a) 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) 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; y,

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 apartado 3.º del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra a) del apartado 1 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 apartado 1.º del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003, salvedad hecha de los mencionados en el apartado 2, y los emitidos por el Banco Central Europeo o por los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra a) del apartado 1 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.

5. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003 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 a la IIC calcular un valor liquidativo acorde con aquel al que el instrumento financiero mantenido en la cartera podría intercambiarse entre partes informadas en una transacción libre en condiciones de mercado;

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

6. A los efectos del desarrollo previsto en el apartado 4.º del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003:

a) Se entenderá por instrumentos de titulización las estructuras, ya sea societarias, fiduciarias o contractuales, establecidas con el fin de realizar operaciones de titulización; y,

b) Se entenderá por líneas de liquidez bancaria las líneas de crédito avaladas por una entidad financiera que se ajusten a lo dispuesto a estos efectos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 17. *Entidad sujeta a supervisión prudencial.*

La referencia del apartado 3.º del artículo 36.1.h) del Reglamento de la Ley 35/2003 a una entidad sujeta a supervisión prudencial se entenderá hecha a un emisor que esté sujeto y actúe con arreglo a normas cautelares y con respecto al cual se satisfaga alguno de los siguientes criterios:

a) Que esté radicado en el Espacio Económico Europeo;

b) Que esté radicado en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico pertenecientes al Grupo de los Diez;

c) Que tenga atribuido, como mínimo, el grado de riesgo apto para inversión;

d) 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 18. *Operativa con valores mobiliarios e instrumentos financieros con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera.*

La referencia a las técnicas e instrumentos que tienen por objeto la operativa con valores mobiliarios e instrumentos financieros, ya sean derivados o al contado, con la finalidad de gestionar más eficazmente 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 la IIC, con un nivel de riesgo que esté en consonancia con el perfil de riesgo de la IIC y las normas sobre diversificación del riesgo establecidas en el Reglamento de la Ley 35/2003;

c) Los riesgos que comporten deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos de la IIC, y;

d) En caso de tratarse de técnicas e instrumentos distintos de los ya permitidos en la presente orden y en el Reglamento de la Ley 35/2003, deberán ser autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 19. *Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero que reproducen índices.*

1. La referencia del artículo 38.2.d) del Reglamento de la Ley 35/2003 a la réplica o reproducción de la composición de cierto índice bursátil o de renta fija se entenderá hecha a la réplica o reproducción 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 39.2 del Reglamento de la Ley 35/2003 y el artículo 18 de la presente orden.

2. Los requisitos exigidos a los índices bursátiles o de renta fija por los ordinales 1.º, 3.º y 4.º del artículo 38.2.d) del Reglamento de la Ley 35/2003, se entenderán cumplidos si dichos índices cumplen con el artículo 5 y su proveedor es independiente de la IIC que reproduce el índice.

Lo dispuesto en el último inciso del párrafo anterior no obstará para que los proveedores de índices y las IIC formen parte del mismo grupo económico, siempre y cuando se hayan previsto disposiciones eficaces para la gestión de los conflictos de intereses.

Disposición adicional única. *Información estadística de la Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones.*

1. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.4 del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones, se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la misma extensión y alcance que se fija en la Orden de 26 de julio de 1989, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio de 1989, del Mercado de Valores, para que pueda establecer y modificar los registros que deben llevar, y las normas contables y modelos públicos y confidenciales a las que se deben ajustar los estados financieros periódicos y cuentas anuales, así como otra información estadística de la Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones. Asimismo, se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar las normas sobre su elaboración, frecuencia de envío, y la forma en la que, en su caso, deben hacerse públicos.

2. Para el establecimiento o modificación de los modelos de cuentas anuales, así como la fijación o alteración de los criterios de registro y valoración, será preceptivo el informe previo del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

3. Asimismo, se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para determinar el plazo en que las Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones deberán remitir a la misma las cuentas anuales e informe de auditoría a los que se refiere el artículo 14.5 del Real Decreto 1814/1991.

Disposición transitoria única. *Operaciones previas a la entrada en vigor.*

Las operaciones aptas para la inversión en instrumentos financieros derivados acordadas por las IIC con anterioridad a la entrada en vigor de la presente orden, que no cumplan con las limitaciones y requisitos establecidos en ella, podrán mantenerse hasta su vencimiento en las mismas condiciones que establecía la anterior normativa.

Disposición derogatoria única. *Derogación normativa.*

Quedan derogadas todas las disposiciones de igual o inferior rango que se opongan a lo establecido en la presente orden ministerial y, de manera expresa, la Orden Ministerial de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero en instrumentos financieros derivados.

Disposición final primera. *Habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que dicte cuantas normas sean precisas para el desarrollo de la presente orden en los aspectos siguientes:

- a) Contabilidad, criterios de valoración y normas sobre inversiones.
- b) Registro de las operaciones.
- c) Información, publicidad y transparencia para los inversores.
- d) Gestión y valoración de riesgos.

e) Utilización de instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios organizados cuando la finalidad que se persiga en su uso no sea la cobertura de los riesgos asumidos por la entidad o la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad. En particular, se podrá especificar el régimen de información a los partícipes y a la Comisión

Nacional del Mercado de Valores, límites a las posiciones y control interno de las presentes operaciones por los órganos de administración de las entidades.

Disposición final segunda. *Incorporación del derecho de la Unión Europea.*

Mediante esta orden ministerial se incorpora al derecho español la 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.

Disposición final tercera. *Entrada en vigor.*

Esta orden ministerial entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Madrid, 27 de marzo de 2008.-El Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes Mira.

Este texto consolidado no tiene valor jurídico.
Más información en info@boe.es