

# MINISTERIO DE ECONOMÍA E FACENDA

**5935** *ORDE EHA/888/2008, do 27 de marzo, sobre operacións das institucións de investimento colectivo de carácter financeiro con instrumentos financeiros derivados e pola que se aclaran determinados conceptos do Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, aprobado polo Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro. («BOE» 80, do 2-4-2008.)*

A Orde ministerial do 10 de xuño de 1997, sobre operacións das institucións de investimento colectivo de carácter financeiro en instrumentos financeiros derivados, flexibilizou o marco de actuación destas entidades co fin de facilitar unha xestión máis eficiente dos seus activos. Esta orde posibilitou, por vez primeira, a utilización de instrumentos financeiros derivados non negociados en mercados secundarios. Desde aquela, a constante evolución dos mercados financeiros fixo necesario o axuste da normativa reguladora das institucións de investimento colectivo. Esta actualización materializouse, concretamente, na Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, e no seu desenvolvemento mediante o Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro, polo que se aproba o Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo e se adapta o réxime tributario das institucións de investimento colectivo.

Froito deste novo marco normativo, as institucións de investimento colectivo (IIC) de carácter financeiro viron ampliada a súa marxe de actuación a través de instrumentos financeiros derivados. En efecto, o citado Regulamento da Lei 35/2003, ao establecer as regras de utilización deste tipo de instrumentos financeiros, incluíu novos subxacentes entre os activos considerados aptos para o investimento, e recoñeceu a posibilidade de compensar posicións en derivados para o cómputo dos límites ao investimento nestes instrumentos.

Transcorridos dez anos desde a aprobación da orde ministerial anterior, procédese agora a afondar nas cuestións necesarias para que as novidades xa introducidas gocen de virtualidade práctica.

En termos xerais, a orde artículase sobre un dobre eixe. Dun lado, o capítulo I supón unha clara flexibilización do marco de actuación das institucións de investimento colectivo españolas en instrumentos financeiros derivados, ao mesmo tempo que mantén o adecuado nivel de protección dos investidores. Así o pon de manifesto, entre outras modificacións, a ampliación dos activos subxacentes que son considerados aptos para o investimento por parte das IIC de carácter financeiro. E, por outra banda, a orde incorpora ao noso ordenamento xurídico a Directiva 2007/16/CE da Comisión, do 19 de marzo de 2007, que establece disposicións de aplicación da Directiva 85/611/CEE do Consello pola que se coordinan as disposicións legais, regulamentarias e administrativas sobre determinados organismos de investimento colectivo en valores mobiliarios (OICVM) no que se refire á aclaración de determinadas definicións. A directiva pretende garantir unha aplicación uniforme do dereito comunitario en toda a Unión Europea e, deste xeito, reducir a inseguranza xurídica dos intervenientes no mercado ao clarificar con maior detalle os activos que deberán ser considerados aptos.

A orde ministerial consta de dezanove artigos, unha disposición adicional, unha transitoria, unha derogatoria e tres derradeiras.

O artigo primeiro, referido ao ámbito de aplicación, aclara que a orde non será aplicable ás institucións de investimento colectivo de investimento libre, pois xa o propio Regulamento da Lei 35/2003 as considera como institucións cun réxime de actuación máis flexible e ás cales non se lles aplican as normas xerais sobre investimentos. O capítulo I contén as disposicións referidas ás operacións con instrumentos financeiros derivados. Aclárase así que instrumentos derivados son aptos para o investimento. Recóllese, ademais, a finalidade para a cal poden ser utilizados, distinguíndose esta en función do tipo de instrumento financeiro. A orde introduce requisitos adicionais cando o subxacente consista en determinados activos, ou cando o instrumento non estea negociado nun mercado organizado. O uso de derivados exige aclarar como se computan os límites contidos no regulamento sobre o risco de mercado e o de contraparte e como se valoran as posicións en derivados. A orde inclúe, ademais, as obrigas de control interno exixibles para operar con derivados, así como a información que se lles debe dar á Comisión Nacional do Mercado de Valores e a partícipes e accionistas sobre as operacións realizadas. Por último, especificanse as previsións que serán de aplicación ás IIC de carácter financeiro que desexen facer uso do pasaporte comunitario, posto que a normativa española se desvía nalgunhas cuestións das previsións comunitarias.

O capítulo II contén o principal da transposición da directiva, aclarando as definicións contidas nos artigos 36 e 38 do Regulamento da Lei 35/2003. Clarifícanse as referencias relativas a valores mobiliarios, instrumentos do mercado monetario, entidades suxeitas a supervisión prudencial, á operativa con instrumentos financeiros coa finalidade de xestionar máis eficazmente a carteira e ás institucións de investimento colectivo de carácter financeiro que reproducen índices.

Na súa virtude, logo de informe da Comisión Nacional do Mercado de Valores, de acordo co Consello de Estado, e conforme as facultades que me confiren o artigo 39.5 e a disposición derradeira única do Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, aprobado polo Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro, dispoño:

## Artigo 1. *Obxecto.*

1. Esta orde ten por obxecto:

a) Desenvolver o Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, aprobado polo Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro, no relativo ás operacións con instrumentos financeiros derivados das institucións de investimento colectivo (IIC) de carácter financeiro, e;

b) Aclarar determinados conceptos empregados no citado regulamento co fin de garantir unha aplicación uniforme da normativa comunitaria.

2. Esta orde ministerial non será de aplicación para as institucións de investimento colectivo de investimento libre reguladas no artigo 43 do Regulamento da Lei 35/2003.

## CAPÍTULO I

### **Operacións das institucións de investimento colectivo de carácter financeiro con instrumentos financeiros derivados**

#### *Artigo 2. Instrumentos financeiros derivados susceptibles de utilización.*

1. Nos termos previstos nesta orde e nas alíneas f) e g) do artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003, as IIC

poderán utilizar os seguintes instrumentos financeiros derivados:

a) Os contratos de futuros, *forwards* e compravendas a prazo, negociados ou non, nun mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003 sempre que:

1.º No caso de subxacentes consistentes en renda fixa e tipos de xuro, resulte adecuada a utilización do parámetro «duración modificada» como medida do risco de mercado desta posición;

2.º No caso do resto de subxacentes, o instrumento derivado, ou o devandito subxacente ou subxacentes, sexan negociados nun mercado en que se difunda un prezo de mercado diario obtido a partir das operacións de compravenda que se cruzasen ese día.

b) Operacións de permuta financeira («SWAP») negociadas ou non nun mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, sempre que ningún dos seus compoñentes incorpore implicitamente unha opción financeira e:

1.º Que, no caso de subxacentes consistentes en renda fixa e tipos de xuro, resulte adecuada a utilización do parámetro «duración modificada» como medida do risco de mercado desta posición;

2.º Que, no caso do resto de subxacentes, o instrumento derivado, ou o devandito subxacente ou subxacentes, sexan negociados nun mercado en que se difunda un prezo de mercado diario obtido a partir das operacións de compravenda que se cruzasen ese día.

c) Os contratos de futuros, *forwards* e compravendas a prazo e as operacións de permuta financeira («SWAP»), negociados ou non, nun mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, sempre que non cumpran os requisitos establecidos nas alíneas anteriores.

d) As seguintes opcións financeiras, incluídos os *warrants*, negociadas ou non, nun mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003:

1.º Opcións para as que a hipótese de lognormalidade de prezos e a súa valoración baixo modelos analíticos sexan xeralmente aceptadas e nas cales a utilización dos parámetros «delta» ou «duración modificada» resulte adecuada como medida de sensibilidade para o cálculo do risco de mercado desas posicións.

2.º Opcións para as que a hipótese de lognormalidade de prezos e a súa valoración baixo modelos analíticos sexan xeralmente aceptadas e nas cales a utilización dos parámetros «delta» ou «duración modificada» non resulte adecuada como medida de sensibilidade para o cálculo do risco de mercado desas posicións.

3.º Opcións para cuxa valoración non se dispoña de fórmulas analíticas ou para as que non sexa aceptable a hipótese de lognormalidade de prezos, debéndose aplicar técnicas de simulación de activos debidamente contrastadas, de modelización conxunta de toda a curva de tipos de xuro, ou aproximacións numéricas xeralmente aceptadas.

2. Considéranse instrumentos financeiros derivados non sofisticados os recollidos nas alíneas a), b) e primeiro e segundo punto da alínea d) do número anterior.

3. Considéranse instrumentos financeiros derivados sofisticados todos os mencionados no número 1, agás os recollidos nas alíneas a), b) e primeiro e segundo punto da alínea d).

4. A Comisión Nacional do Mercado de Valores poderá autorizar o uso doutros instrumentos financeiros derivados diferentes dos previstos nos números 2 e 3, así como determinar o seu carácter sofisticado ou non sofisticado, tanto con carácter particular como con carácter xeral. No exercicio da devandita facultade, atenderase ás características específicas do instrumento, á súa aplicación e utilización nos mercados financeiros, así como á incidencia sobre a política de xestión de riscos e investimentos das IIC.

5. As IIC non poderán utilizar ningún instrumento financeiro derivado distinto dos sinalados anteriormente, ben sexa contratado illadamente ou ben sexa incorporado nun valor ou instrumento financeiro dos que inclúen un derivado implícito conforme o previsto no artigo 8.4 desta orde.

6. As IIC só poderán utilizar os instrumentos financeiros derivados previstos nos números anteriores cando así o recolla a súa política de investimento declarada no folleto e sempre que os seus activos subxacentes consistan en:

a) Activos ou instrumentos dos mencionados nas alíneas a), b), c) e d) do artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003;

b) Risco de crédito;

c) Volatilidade;

d) Índices financeiros;

e) Tipos de xuro;

f) Tipos de cambio;

g) Divisas;

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

i) Accións ou participacións en IIC de investimento libre, así como en institucións estranxeiras semellantes a estas previstas no artigo 36.1.j) do Regulamento da Lei 35/2003;

j) Inflación de países ou zonas xeográficas, sempre e cando as súas regras de cálculo, transparencia e difusión sexan equivalentes ás establecidas para o índice de prezos de consumo harmonizado da Unión Europea;

k) Calquera outro activo subxacente cuxa utilización fose autorizada pola Comisión Nacional do Mercado de Valores; ou,

l) Calquera combinación dos mencionados nas alíneas anteriores.

En ningún caso a liquidación dun instrumento derivado poderá supoñer a incorporación ao patrimonio da IIC dun activo non financeiro.

7. Para os efectos desta orde ministerial, as operacións de adquisición temporal de activos e as operacións simultáneas de compra ao contado e venda a prazos sobre débeda pública anotada non se considerarán instrumentos financeiros derivados.

### Artigo 3. *Finalidade das operacións con instrumentos financeiros derivados.*

En función do tipo de instrumento financeiro derivado, as IIC poderán operar coas finalidades seguintes:

a) En operacións con instrumentos financeiros derivados non sofisticados, ou con valores ou instrumentos financeiros que inclúan un derivado implícito non sofisticado, coa finalidade de asegurar unha adecuada cobertura dos riscos asumidos en toda ou parte da carteira, ou ben como investimento para a súa xestión máis eficaz.

b) En operacións con instrumentos financeiros derivados sofisticados, coa finalidade de asegurar unha adecuada cobertura dos riscos asumidos en toda ou parte da carteira, ou ben como investimento para a súa xestión máis eficaz; neste caso, sempre que se trate de operacións con valores ou instrumentos financeiros que inclúan

un derivado implícito sofisticado que garantan o principal, ou ben que se efectúen no marco dunha xestión encamiñada á consecución dun obxectivo concreto de rendibilidade.

c) En operacións con instrumentos financeiros derivados sofisticados, coa finalidade de investimento sempre que se negocien nun mercado para o que se difunda un prezo de mercado diario obtido a partir das operacións de compravenda realizadas por terceiros.

**Artigo 4. *Requisitos específicos dos instrumentos financeiros derivados cuxo activo subxacente consista no risco de crédito.***

1. Enténdese por risco de crédito o risco de que a calidade crediticia dun activo financeiro de referencia se sitúe por debaixo dun determinado nivel, ou ben o risco de que se produza un evento de crédito que afecte a solvencia dunha entidade de referencia.

2. Os instrumentos financeiros derivados cuxo activo subxacente consista no risco de crédito deberán cumprir os seguintes requisitos:

a) Permitirán a transferencia do risco de crédito dos activos subxacentes con independencia dos demais riscos ligados a eles.

b) Os riscos que entrañen deberán ser adecuadamente avaliados e tidos en conta polos procesos de xestión de riscos da IIC, e polos seus mecanismos de control interno no caso de riscos de información asimétrica entre a IIC e a contraparte do derivado de crédito que obedezan ás posibilidades de acceso da devandita contraparte a información de carácter non público sobre as empresas a que os derivados de crédito estean referenciados.

3. Os instrumentos derivados cuxo subxacente consista no risco de crédito poderanse empregar coa finalidade de investimento nos seguintes tipos de operacións:

a) Contratos «Credit Default Swaps» sobre risco de crédito sobre unha única entidade de referencia e sempre que ofrezan liquidez e cotización representativa diaria.

b) Valores e instrumentos financeiros que incorporen un derivado de crédito implícito sempre que a máxima perda en que se poida incorrer non supere o capital inicialmente investido.

En ambos os casos, a entidade deberase asegurar con anterioridade á súa adquisición de que a execución destes contratos non implique a entrega dun activo non apto para a IIC, tendo en conta tanto o establecido na normativa vixente como a política investidora e de riscos propia da IIC.

**Artigo 5. *Requisitos específicos dos instrumentos financeiros derivados cuxo activo subxacente consista nun índice financeiro.***

1. Cando o activo subxacente dos instrumentos financeiros derivados consista nun índice financeiro, o devandito índice deberá cumprir os seguintes requisitos:

a) Deberá ben representar un mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, ou ben tratarse dun índice representativo da evolución do mercado a que fai referencia;

b) Deberá estar suficientemente diversificado, o que supón o cumprimento das seguintes condicións:

i) A composición do índice deberá ser tal que as variacións de prezos ou as operacións de negociación en relación cun dos seus compoñentes non influan indebidamente no rendemento do índice.

ii) O índice deberá estar composto por activos aos que se refire o número 6 do artigo 2 desta orde ou por outros que autorice a Comisión Nacional do Mercado de Valores, e a súa composición deberá estar diversificada de tal maneira que sexa equivalente á prevista no artigo 38.2, alínea d), do Regulamento da Lei 35/2003.

c) Deberá constituír unha referencia adecuada do mercado a que corresponde mediante o cumprimento das seguintes condicións:

i) O índice deberá medir o rendemento dun conxunto representativo de activos subxacentes de maneira adecuada e pertinente,

ii) O índice deberá revisarse ou reaxustarse periodicamente seguindo criterios obxectivos difundidos publicamente para garantir que siga reflectindo os mercados a que corresponde,

iii) Os activos subxacentes deberán ser o bastante líquidos como para permitirlles aos usuarios reproduciren o índice, se procede;

d) Deberá publicarse de forma adecuada, o que comporta o cumprimento das seguintes condicións:

i) O seu proceso de publicación deberá basearse en procedementos sólidos á hora de recoller os prezos e de calcular e publicar o valor do índice; os devanditos procedementos incluírán mecanismos de determinación dos prezos daqueles compoñentes para os cales non se dispoña dun prezo de mercado,

ii) Deberá proporcionarse, ampla e oportunamente, información pertinente sobre extremos tales como o cálculo do índice, os criterios obxectivos para a selección dos compoñentes, o carácter investible ou non investible dos compoñentes do índice, as metodoloxías de reaxuste do índice, as variacións do índice ou os posibles problemas operativos que impidan facilitar información oportuna e exacta;

e) En todo caso, non serán considerados índices financeiros aqueles en que as decisións de entrada e saída dos compoñentes recaian sobre a contraparte ou o emisor do instrumento financeiro derivado ou dun valor ou instrumento financeiro cuxa rendibilidade estea vinculada ao devandito índice.

2. Cando a composición dos activos utilizados como activos subxacentes polos instrumentos financeiros derivados, de conformidade co artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003, non satisfaga as condicións establecidas no número anterior, os devanditos instrumentos financeiros derivados consideraranse, sempre que cumpran os requisitos establecidos no número 6 do artigo 2, instrumentos financeiros derivados sobre unha combinación dos activos considerados nas alíneas a), b), c), e), f), g), h), i), j) e k) dese mesmo número.

**Artigo 6. *Requisitos específicos dos instrumentos financeiros derivados cuxo activo subxacente consiste na volatilidade doutro activo.***

As IIC poderán investir en instrumentos financeiros derivados cuxo activo subxacente consista na volatilidade de:

a) Accións admitidas a negociación nun mercado ou sistema organizado de negociación que reúna as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003;

b) Índices bolsistas;

c) Tipos de xuro;

d) Tipos de cambio ou divisas, e;

e) Calquera outro activo financeiro autorizado pola Comisión Nacional do Mercado de Valores, tanto con carácter particular como con carácter xeral, atendendo ás



características específicas do instrumento, á súa aplicación e utilización nos mercados financeiros, así como á incidencia sobre a política de xestión de riscos e investimentos das IIC.

*Artigo 7. Requisitos específicos dos instrumentos derivados non negociados en mercados organizados de derivados.*

1. A utilización, nos termos previstos nesta orde, de instrumentos derivados que non fosen negociados en mercados ou sistemas organizados de negociación que reúnan as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, quedará suxeita, ademais de aos requisitos previstos no artigo 36.1.g) do citado regulamento, aos seguintes:

a) As operacións poderán quedar sen efecto en calquera momento por petición da IIC, de modo que as cláusulas contractuais de cada operación deberán permitir a súa liquidación ou cesión a un terceiro en todo momento. Para asegurar o cumprimento deste requisito, a contraparte ou o intermediario financeiro que asumise este compromiso e reúna os requisitos establecidos no parágrafo 2.º do artigo 36.1.g) do Regulamento da Lei 35/2003 estará obrigado a ofrecer cotizacións en firme de compra e venda diariamente. O intervalo máximo en que oscilarán tales cotizacións deberá terse fixado en cada contrato realizado e nos documentos informativos periódicos da institución, elaborados con posterioridade ao asinamento de cada contrato. No caso de cesión a un terceiro, este deberá subrogarse na posición da institución como mínimo ao prezo fixado nese día pola contraparte ou o intermediario financeiro mencionados anteriormente.

b) As cláusulas contractuais das operacións deberán incorporar documentación suficiente acerca do método de valoración conforme o cal se vaian determinar as cotizacións diarias sinaladas na alínea anterior.

c) Cando a contraparte pertenza ao mesmo grupo que a sociedade xestora, a Sociedade de Investimento de Capital Variable (SICAV) ou o depositario, de ser o caso, deberase probar que a operación se realiza a prezos de mercado. Presumirase que se realizou a prezos de mercado se a xestora ou a SICAV acreditan que as cotizacións ofertadas por cando menos dúas contrapartes alleas ao grupo son realizadas en iguais ou peores condicións para o interese dos partícipes ou dos accionistas.

2. Non se entenderán sometidas ás limitacións sinaladas no número anterior as compravendas a prazo de débeda pública que teñan como contraparte entidades adheridas á Central de Anotacións do Banco de España.

*Artigo 8. Límites xerais á utilización de instrumentos derivados por risco de mercado.*

1. A exposición total ao risco de mercado asociada a instrumentos financeiros derivados non poderá superar o patrimonio neto da IIC. Por exposición total ao risco entenderase calquera obriga actual ou potencial que sexa consecuencia da utilización de instrumentos financeiros derivados, entre os cales se incluírán as vendas ao descubierto.

2. A Comisión Nacional do Mercado de Valores determinará a metodoloxía de cálculo da exposición ao risco de mercado que deberá utilizar cada IIC en función do carácter sofisticado ou non sofisticado dos instrumentos financeiros derivados que esta empregue. Así mesmo, a Comisión Nacional do Mercado de Valores desenvolverá as devanditas metodoloxías. En todo caso, para os instrumentos derivados considerados nas alíneas a), b) e primeiro punto da alínea d) do artigo 2.1 poderase utilizar a metodoloxía de compromiso pola cal as posicións en ins-

trumentos financeiros derivados dunha IIC se converten á posición equivalente nos activos subxacentes integrados neses instrumentos financeiros derivados. Igualmente, determinará a Comisión Nacional do Mercado de Valores as condicións en que se poderán compensar diferentes operacións para os efectos do cálculo das exposicións ao risco de mercado, tendo en conta para iso as posicións patrimoniais cando sexan cubertas con instrumentos financeiros derivados.

3. Cando un valor ou instrumento financeiro inclúa un derivado implícito, este último compoñente debe ser tido en conta para os efectos do cumprimento do límite mencionado no número 1.

4. Entenderase por valores ou instrumentos financeiros que inclúen un derivado implícito aqueles valores ou instrumentos financeiros que satisfagan os criterios establecidos no artigo 15.1 e que conteñan un compoñente que cumpra os seguintes criterios:

a) En virtude do devandito compoñente, a totalidade ou parte dos fluxos de efectivo que doutro modo requiriría o valor mobiliario que sirva de contrato principal deberán poder modificarse en función dun tipo de xuro, prezo de instrumento financeiro, tipo de cambio, índice de prezos ou tipos, cualificación crediticia ou índice de crédito especificados, ou doutra variable, e poder variar, polo tanto, de maneira análoga á dun derivado autónomo;

b) As características e riscos económicos inherentes ao derivado considerado non poderán estar relacionadas estreitamente cos correspondentes ao contrato principal;

c) Deberá ter unha incidencia significativa no perfil de risco e no prezo do valor mobiliario;

d) A operación deberá incorporar certo grao de apancamento, é dicir, requirir un investimento inicial de menor importe do que cabería esperar da contía dos fluxos que poida xerar ou da asunción de risco que entraña.

Os instrumentos do mercado monetario que cumpran coas condicións previstas no artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003 e no artigo 16 desta orde, e que conteñan un compoñente que satisfaga os criterios establecidos neste número, terán a consideración de valores ou instrumentos financeiros que inclúen un derivado implícito.

Non se considerará que un valor ou instrumento financeiro incorpora un derivado implícito se contén un compoñente que sexa contractualmente negociable á marxe do valor ou do instrumento financeiro. Este compoñente terá a consideración de instrumento financeiro autónomo.

5. En ningún caso as primas pagadas pola compra de opcións, incluíndo «warrants», «CAP» e «FLOOR», ben sexan contratadas illadamente ou incorporadas en valores ou instrumentos financeiros que incorporan un derivado implícito, poderán superar o 10 por cento do patrimonio neto da institución. O cumprimento deste límite revisarase exclusivamente no momento de compra de novas opcións.

6. Cando a institución leve a cabo unha xestión encamiñada á consecución dun obxectivo concreto de rentabilidade que lle fose garantido á propia institución por un terceiro, esta poderá superar os límites previstos nos números 1 e 5.

7. Cando, por causas alleas á vontade da sociedade xestora ou da IIC, se superen os límites establecidos nos números anteriores, estas deberán regularizar a devandita situación, eliminando o exceso xerado no prazo máximo de tres meses. Este prazo reducirase a quince días hábiles desde o momento en que a exposición total ao risco de mercado asociada a instrumentos financeiros derivados supere o 120 por cento do patrimonio neto da IIC.

8. Os depósitos de garantía e demais importes líquidos afectos á realización das operacións a que se refire esta orde non serán computables dentro do coeficiente de liquidez exixido ás IIC.

*Artigo 9. Límites á utilización de instrumentos derivados por risco de contraparte.*

1. As IIC deberán manter en todo momento unha política razoable de diversificación do risco de contraparte nas operacións con instrumentos financeiros derivados non negociados en mercados ou sistemas organizados de negociación que reúnan as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, tendo en conta as situacións de concentración de riscos que se puideren presentar no futuro, e cumprindo en todo caso os límites previstos no artigo 38.5 do citado regulamento. Do mesmo modo, as posicións en instrumentos financeiros derivados non negociados en mercados ou sistemas organizados de negociación que reúnan as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003 estarán suxeitas aos límites conxuntos de diversificación previstos no artigo 38 do citado regulamento.

2. Para os efectos de calcular os límites de investimento conxunto sinalados, respecto ás posicións en derivados referidas no artigo 36.1.g) do Regulamento da Lei 35/2003, computarase o risco de contraparte existente con cada unha das entidades que actúan como contraparte de tales operacións, incluíndo no seu caso os resultados positivos acumulados, realizados ou non, pendentes de liquidar. No caso de compra de opcións, incluíndo «warrants», «CAP», e «FLOOR», así como de valores ou instrumentos financeiros que incorporan un derivado implícito e de permutas financeiras, entenderase por risco de contraparte o valor da súa realización. As posicións vendedoras en opcións, pola súa banda, non entrarán no cómputo destes límites.

Así mesmo, para os efectos do cálculo dos límites anteriores, os depósitos en efectivo e os valores de débeda pública aptos para o investimento das IIC recibidos por estas para reducir o risco de contraparte das súas operacións poderán deducirse do importe do devandito risco, sempre que tales garantías sexan plenamente executables no caso de incumprimento da contraparte.

A Comisión Nacional do Mercado de Valores poderá concretar o procedemento para o cómputo do risco de contraparte para os efectos da compensación de saldos debedores e acredores de distintas operacións cunha mesma contraparte, ou sobre requisitos específicos acerca das garantías elixibles para reducir o risco de contraparte.

3. Poderanse superar os límites a que se refiren os números anteriores cando o incumprimento se deba a que a IIC leve a cabo unha xestión encamiñada á consecución dun obxectivo concreto de rendibilidade que lle fose garantido á propia institución por un terceiro.

*Artigo 10. Valoración de posicións.*

1. As IIC deberán valorar diariamente a prezos de mercado as súas posicións en instrumentos financeiros derivados.

2. Cando non exista un mercado suficientemente líquido que permita valorar diariamente as posicións en derivados, a sociedade xestora ou a SICAV, antes de realizar a operación, deberá someter á verificación por parte do depositario, de ser o caso, o método de valoración que decidise utilizar. O devandito método deberá contar coa aprobación do órgano de administración da xestora ou da sociedade, deberá ser verificado por persoa con poder suficiente do depositario e fixará o valor efectivo diario

das posicións en derivados, tomando como referencia o importe polo que podería intercambiarse un activo ou liquidarse unha obriga entre partes informadas nunha transacción libre en condicións de mercado.

3. O método de valoración previsto no número anterior será sometido por parte das IIC a unha avaliación fiable e verificable, que non se baseará exclusivamente nas cotizacións ofrecidas pola contraparte e que cumprirá cos seguintes requisitos:

a) A valoración deberá basearse ben nun valor de mercado actualizado e fiable do instrumento, ou ben, se non se dispón de tal valor, nun modelo de fixación de prezos que utilice unha metodoloxía adecuada e recoñecida.

b) A valoración deberá ser verificada:

1.º Ben por un terceiro apropiado, que sexa independente da contraparte do derivado, cunha frecuencia adecuada e de tal maneira que a IIC ou a súa entidade xestora a poida comprobar;

2.º Ou ben por unha unidade da IIC ou da súa entidade xestora que sexa independente do departamento encargado de xestionar os activos e que estea debidamente dotada para tal efecto.

c) A valoración deberá utilizar o prezo ou valor diario dos subxacentes sobre os cales o instrumento derivado está referenciado.

*Artigo 11. Obrigas de control interno.*

As sociedades xestoras ou as SICAV extremarán a dilixencia nas operacións a que se refire esta orde. En todo caso, as citadas entidades, para realizaren operacións con instrumentos derivados, deberán constatar que as devanditas operacións son axeitadas para os obxectivos da institución e que dispoñen dos medios e experiencia precisos para levar a cabo tal actividade e para valorar adecuadamente os riscos en que están incorrendo. En particular, deberán cumprir cos seguintes requisitos:

a) Contar con expertos con probada experiencia na materia ou contratar os servizos de asesores independentes que gocen dela. A Comisión Nacional do Mercado de Valores poderá fixar os termos concretos deste requisito en función do carácter sofisticado ou non sofisticado dos instrumentos financeiros derivados empregados polas IIC.

b) Ter un coñecemento profesional cualificado.

c) Elaborar un plan de investimento e reunir a información necesaria para tomar en todo momento as decisións de investimento de forma consistente e solidamente razoada.

d) Constatar a coherencia das operacións coa política de investimentos de que foron informados os partícipes.

e) Levar a cabo un seguimento permanente dos compromisos adquiridos pola institución como consecuencia das operacións a que fai referencia esta orde. Para este efecto, manterán á disposición da Comisión Nacional do Mercado de Valores un estado de posicións diariamente actualizado e avaliarán os niveis de compromisos e riscos potenciais que derivan daquelas en relación cos riscos xerais da carteira da institución. Os estados de avaliación de riscos deberán ser verificados, polo menos semanalmente, por persoas distintas a aquelas que participan na súa elaboración. A Comisión Nacional do Mercado de Valores poderá fixar os termos concretos deste requisito en función do carácter sofisticado ou non sofisticado dos instrumentos financeiros derivados empregados polas IIC.

f) Dispoñer de documentación detallada sobre as operacións realizadas.

## Artigo 12. *Supervisión.*

1. A solicitude da Comisión Nacional do Mercado de Valores, as SICAV e as sociedades xestoras das IIC deberán remitir a información detallada das operacións a que se refire esta orde.

Nas operacións de cobertura deberanse reflectir, en particular, o risco cuberto e os resultados obtidos. En operacións doutro tipo informarase das posicións abertas, dos importes das primas ingresadas ou satisfeitas e dos beneficios ou perdas materializados ou latentes.

2. Habilítase a Comisión Nacional do Mercado de Valores para establecer os modelos normalizados de remisión da información a que se refire o número anterior e a forma de cubrilos.

3. O réxime sancionador aplicable será o establecido no capítulo IV do título VI da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo.

## Artigo 13. *Información a socios e partícipes.*

As IIC incluírán nos seus informes trimestrais, semestrais e anuais unha ampla información, axustada ao que estableza a Comisión Nacional do Mercado de Valores, sobre as operacións a que se refire esta orde que se realízen durante os períodos correspondentes, incluíndo, en todo caso, datos sobre os riscos asumidos coas ditas operacións, as ganancias ou perdas xeradas por estas operacións e a súa finalidade.

En particular, incluírase información detallada sobre as operacións non negociadas en mercados ou sistemas organizados de negociación que reúnan as características establecidas no artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003, nas que a contraparte pertenza ao mesmo grupo que a sociedade xestora, ou SICAV ou o depositario, de ser o caso. Esta deberá en todo caso ser suficiente para probar o disposto na alínea c) do artigo 7.1 desta orde.

## Artigo 14. *Institucións de investimento colectivo españolas que pretendan comercializarse noutros Estados membros da Unión Europea ao abeiro da Directiva 85/611/CEE.*

As IIC españolas que pretendan comercializarse noutros Estados membros da Unión Europea ao abeiro da Directiva 85/611/CEE do Consello, do 20 de decembro de 1985, pola que se coordinan as disposicións legais, regulamentarias e administrativas sobre determinados organismos de investimento colectivo en valores mobiliarios, deberán cumprir co previsto nesta orde.

Non obstante, estas institucións só poderán utilizar os instrumentos financeiros derivados, conforme o sinalado neste capítulo, cando os seus correspondentes activos subxacentes consistan nalgún dos previstos nas alíneas a), b), d), e), f) e g) do número 6 do artigo 2 ou nunha combinación deles.

## CAPÍTULO II

### Definicións

## Artigo 15. *Valores mobiliarios.*

1. A referencia a valores e instrumentos financeiros do artigo 36.1.a) e j) do Regulamento da Lei 35/2003 entenderase feita a aqueles instrumentos financeiros que cumpran os seguintes criterios:

a) O quebranto potencial que a IIC poida sufrir en relación coa tenza dos devanditos instrumentos deberá limitarse ao importe pagado por estes;

b) A súa liquidez non poderá comprometer a capacidade da IIC para atender o reembolso das súas accións ou participacións;

c) Deberase dispor dunha valoración fiable deses instrumentos consistente no seguinte:

i) No caso dos valores a que se refiren as alíneas a) e b) do artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003, en prezos exactos, fiables e periódicos que sexan ben prezos de mercado, ben prezos obtidos mediante sistemas de valoración independentes dos emisores;

ii) Cando se trate dos activos e instrumentos financeiros a que se refire o 36.1.j) do Regulamento da Lei 35/2003, nunha valoración efectuada periodicamente, a partir de información procedente do emisor, do valor considerado ou de estudos competentes en materia de investimento;

d) Deberase dispor de información apropiada sobre eses instrumentos consistente no seguinte:

i) No caso dos valores a que se refiren as alíneas a) e b) do artigo 36.1, do Regulamento da Lei 35/2003, na provisión ao mercado de datos periódicos, precisos e completos sobre o valor considerado ou, se procede, sobre a carteira da que forma parte o devandito valor;

ii) Cando se trate de activos e instrumentos financeiros a que se refire o 36.1.j) do Regulamento da Lei 35/2003, na provisión á IIC de datos periódicos e precisos sobre o valor considerado ou, se procede, sobre a carteira da que forma parte o devandito valor;

e) Deberán ser negociables;

f) A súa adquisición deberá ser compatible cos obxectivos ou coa política de investimento da IIC, ou con ambos, conforme o disposto no Regulamento da Lei 35/2003;

g) Os riscos que entrañen deberán estar adecuadamente cubertos polos procesos de xestión de riscos da IIC.

Para os efectos das alíneas b) e e), e a menos que a IIC dispoña de información da que caiba tirar outra conclusión, considerarase que os instrumentos financeiros admitidos ou negociados nun mercado regulado conforme o previsto na alínea a) do artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003 non comprometen a capacidade da IIC de reembolsar as súas participacións, no caso de fondos de investimento, ou de recomprar as súas accións, no caso de sociedades de investimento e, así mesmo, que son negociables.

2. Os valores e instrumentos financeiros a que se refire o artigo 36.1.a) do Regulamento da Lei 35/2003 consideraranse que inclúen os seguintes:

a) Accións ou participacións en institucións de investimento colectivo de tipo cerrado que satisfagan os seguintes criterios:

i) Que cumpran os criterios establecidos no número 1;

ii) Que estean suxeitas aos mecanismos de goberno corporativo aplicados ás sociedades ou, de ser o caso, equivalentes aos aplicados ás sociedades;

iii) Que estean xestionadas por unha entidade suxeita a disposicións nacionais orientadas á protección dos investidores;

iv) Que a súa rendibilidade se encontre vinculada á doutros activos, que non difiran dos mencionados no artigo 2.6.

b) Instrumentos financeiros que satisfagan os seguintes criterios:

i) Que cumpran os criterios establecidos no número 1;



ii) Que a súa rendibilidade se encuentre vinculada á doutros activos, que non difiran dos mencionados no artigo 2.6.

c) Instrumentos financeiros das alíneas a) e b) vinculados a un activo distinto dos mencionados no artigo 2.6, sempre que o instrumento financeiro dispoña de negociación diaria en que o prezo de mercado se determine a partir de operacións de compravenda realizadas por terceiros e non incorporen un derivado implícito.

d) Os instrumentos do mercado monetario definidos no parágrafo segundo do artigo 36.1.h), admitidos ou negociados nun mercado regulado, conforme o disposto na alínea a) do mencionado artigo 36.1 do Regulamento da Lei 35/2003, a menos que a IIC dispoña de información da que caiba tirar a conclusión de que ou ben non son instrumentos líquidos ou ben non pode determinarse o seu valor con precisión en todo momento, nos termos do artigo 16.5.

3. No caso de instrumentos financeiros incluídos no ámbito de aplicación do número anterior, a exposición ao risco asociada aos activos a se encontran vinculados deberá terse en conta para os efectos do cumprimento dos límites establecidos no artigo 38 do Regulamento da Lei 35/2003.

4. Os instrumentos financeiros incluídos no ámbito de aplicación das alíneas a), b) e d) do número 2 que incorporen un derivado implícito, tal como figura no artigo 8.4, deberán cumprir os requisitos establecidos no 39 do Regulamento da Lei 35/2003.

#### Artigo 16. *Instrumentos do mercado monetario.*

1. A referencia do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003 aos instrumentos do mercado monetario, salvo os negociados nun mercado regulado, entenderase feita aos instrumentos financeiros que satisfagan as seguintes condicións:

a) Deberán dispoñerse de información adecuada ao respecto, incluída aquela que permita a oportuna avaliación dos riscos de crédito conexos ao investimento en tales instrumentos, á luz do disposto nos números 2, 3 e 4 deste artigo;

b) Deberán ser libremente negociables.

2. En relación cos instrumentos do mercado monetario que figuran nos ordinais 2.º e 4.º do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003 ou cos emitidos polas administracións locais ou rexionais dos Estados membros ou por organismos públicos internacionais, pero que non contén coa garantía dun Estado membro, ou ben, no caso de Estados membros configurados como Estados federais, dun dos Estados integrantes da federación, considerarase que a información adecuada a que se refire a alínea a) do número 1 do presente artigo consiste no seguinte:

a) Información tanto sobre a emisión ou o programa de emisión como sobre a situación xurídica e financeira do emisor anterior á emisión do instrumento do mercado monetario;

b) A información a que alude a alínea a), actualizada periodicamente e sempre que se rexistre un feito significativo;

c) A información a que se refire a alínea a), verificada por parte de terceiros debidamente cualificados que non estean suxeitos ás instrucións do emisor; e,

d) Estatísticas dispoñibles e fiables sobre a emisión ou o programa de emisión.

3. En relación cos instrumentos do mercado monetario que figuran no punto 3.º do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003, considerarase que a información

adecuada a que se refire a alínea a) do número 1 consiste no seguinte:

a) Información sobre a emisión ou o programa de emisión ou sobre a situación xurídica e financeira do emisor anterior á emisión do instrumento do mercado monetario;

b) A información á que alude a alínea a), actualizada periodicamente e sempre que se rexistre un feito significativo;

c) Estatísticas dispoñibles e fiables sobre a emisión ou o programa de emisión ou doutros datos que permitan a oportuna avaliación dos riscos de crédito conexos ao investimento en tales instrumentos.

4. En relación con todos os instrumentos do mercado monetario que figuran no punto 1.º do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003, excepción feita dos mencionados no número 2, e os emitidos polo Banco Central Europeo ou polos bancos centrais dos Estados membros da Unión Europea, considerarase que a información adecuada a que se refire a alínea a) do número 1 consiste en información sobre a emisión ou o programa de emisión ou sobre a situación xurídica e financeira do emisor anterior á emisión do instrumento do mercado monetario.

5. A referencia do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003 aos instrumentos do mercado monetario, en canto que instrumentos que teñan un valor que se poida determinar con precisión en todo momento, entenderase feita a aqueles instrumentos financeiros para os cales se dispoña de sistemas de valoración precisos e fiables, que satisfagan os seguintes requisitos:

a) Deberán permitirlle á IIC calcular un valor liquidativo acorde con aquel con que o instrumento financeiro mantido na carteira podería intercambiarse entre partes informadas nunha transacción libre en condicións de mercado;

b) Deberán basearse ben en datos do mercado, ou ben en modelos de valoración, incluídos os baseados en custos amortizados.

6. Para os efectos do desenvolvemento previsto no punto 4.º do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003:

a) Entenderase por instrumentos de titulación as estruturas, xa sexan societarias, fiduciarias ou contractuais, establecidas co fin de realizar operacións de titulación; e,

b) Entenderase por liñas de liquidez bancaria as liñas de crédito avaladas por unha entidade financeira que se axusten ao disposto para estes efectos pola Comisión Nacional do Mercado de Valores.

#### Artigo 17. *Entidade suxeita a supervisión prudencial.*

A referencia do punto 3.º do artigo 36.1.h) do Regulamento da Lei 35/2003 a unha entidade suxeita a supervisión prudencial entenderase feita a un emisor que estea suxeito e actúe consonte normas cautelares e con respecto ao cal se satisfaga algún dos seguintes criterios:

a) Que estea radicado no Espazo Económico Europeo;

b) Que estea radicado nos países da Organización para a Cooperación e o Desenvolvemento Económico pertencentes ao Grupo dos Dez;

c) Que teña atribuído, como mínimo, o grao de risco apto para investimento;

d) Que se poida demostrar, a partir dunha análise minuciosa do emisor, que as normas cautelares aplicables ao el son, como mínimo, tan rigorosas como as establecidas na normativa comunitaria.

**Artigo 18. Operativa con valores mobiliarios e instrumentos financeiros coa finalidade de xestionar máis eficazmente a carteira.**

A referencia ás técnicas e instrumentos que teñen por obxecto a operativa con valores mobiliarios e instrumentos financeiros, xa sexan derivados ou ao contado, coa finalidade de xestionar máis eficazmente a carteira, entenderase feita a técnicas e instrumentos que satisfagan os seguintes criterios:

- a) Deberán ser economicamente adecuados, no sentido de que resulten eficaces en relación co seu custo;
- b) O recurso a eles deberá perseguir un ou varios dos seguintes obxectivos específicos:
  - i) Redución do risco;
  - ii) Redución de custos;
  - iii) Xeración de capital ou ingresos suplementarios para a IIC, cun nivel de risco que estea en consonancia co perfil de risco da IIC e as normas sobre diversificación do risco establecidas no Regulamento da Lei 35/2003;
- c) Os riscos que entrañen deberán estar adecuadamente cubertos polos procesos de xestión de riscos da IIC, e;
- d) No caso de se tratar de técnicas e instrumentos distintos dos xa permitidos nesta orde e no Regulamento da Lei 35/2003, deberán ser autorizados pola Comisión Nacional do Mercado de Valores.

**Artigo 19. Institucións de investimento colectivo de carácter financeiro que reproducen índices.**

1. A referencia do artigo 38.2.d) do Regulamento da Lei 35/2003 á réplica ou reprodución da composición de certo índice bolsista ou de renda fixa entenderase feita á réplica o reprodución da composición dos activos subxacentes do índice, incluído o suposto de utilización de derivados ou doutras das técnicas e instrumentos a que se refiren o artigo 39.2 do Regulamento da Lei 35/2003 e o artigo 18 desta orde.

2. Os requisitos exixidos aos índices bolsistas ou de renda fixa polos ordinais 1.º, 3.º e 4.º do artigo 38.2.d) do Regulamento da Lei 35/2003, entenderanse cumpridos se estes índices cumpren co artigo 5 e o seu provedor é independente da IIC que reproduce o índice.

O disposto no último inciso do parágrafo anterior non obstará para que os provedores de índices e as IIC formen parte do mesmo grupo económico, sempre e cando se previsen disposicións eficaces para a xestión dos conflitos de intereses.

**Disposición adicional única. Información estatística das sociedades reitoras dos mercados oficiais de futuros e opcións.**

1. De acordo co disposto no artigo 14.4 do Real decreto 1814/1991, do 20 de decembro, polo que se regulan os mercados oficiais de futuros e opcións, habilitase a Comisión Nacional do Mercado de Valores, coa mesma extensión e alcance que se fixa na Orde do 26 de xullo de 1989, pola que se desenvolve o artigo 86 da Lei 24/1988, do 28 de xullo de 1989, do mercado de valores, para que poida establecer e modificar os rexistros que deben levar, e as normas contables e modelos públicos e confidenciais ás cales se deben axustar os estados financeiros periódicos e contas anuais, así como outra información estatística das sociedades reitoras dos mercados oficiais de futuros e opcións. Así mesmo, habilitase a Comisión Nacional do Mercado de Valores para ditar as normas sobre a súa elaboración, frecuencia de envío, e a forma en que, de ser o caso, deben facerse públicos.

2. Para o establecemento ou modificación dos modelos de contas anuais, así como a fixación ou alteración dos criterios de rexistro e valoración, será preceptivo o informe previo do Instituto de Contabilidade e Auditoría de Contas.

3. Así mesmo, habilitase a Comisión Nacional do Mercado de Valores para determinar o prazo en que as sociedades reitoras dos mercados oficiais de futuros e opcións deberán remitirle a esta as contas anuais e o informe de auditoría a que se refire o artigo 14.5 do Real decreto 1814/1991.

**Disposición transitoria única. Operacións previas á entrada en vigor.**

As operacións aptas para o investimento en instrumentos financeiros derivados, acordadas polas IIC con anterioridade á entrada en vigor desta orde, que non cumpran coas limitacións e requisitos establecidos nela, poderán manterse ata o seu vencemento nas mesmas condicións que establecía a anterior normativa.

**Disposición derogatoria única. Derrogación normativa.**

Quedan derogadas todas as disposicións de igual ou inferior rango que se opoñan ao establecido nesta orde ministerial e, de maneira expresa, a Orde ministerial do 10 de xuño de 1997 sobre operacións das institucións de investimento colectivo de carácter financeiro en instrumentos financeiros derivados.

**Disposición derradeira primeira. Habilitación á Comisión Nacional do Mercado de Valores.**

Habilitase a Comisión Nacional do Mercado de Valores para que dite cantas normas sexan precisas para o desenvolvemento desta orde nos aspectos seguintes:

- a) Contabilidade, criterios de valoración e normas sobre investimentos.
- b) Rexistro das operacións.
- c) Información, publicidade e transparencia para os investidores.
- d) Xestión e valoración de riscos.
- e) Utilización de instrumentos derivados non negociados en mercados secundarios organizados cando a finalidade que se persiga no seu uso non sexa a cobertura dos riscos asumidos pola entidade ou a consecución dun obxectivo concreto de rendibilidade. En particular, poderase especificar o réxime de información aos partícipes e á Comisión Nacional do Mercado de Valores, límites ás posicións e control interno destas operacións polos órganos de administración das entidades.

**Disposición derradeira segunda. Incorporación do dereito da Unión Europea.**

Mediante esta orde ministerial incorpórase ao dereito español a Directiva 2007/16/CE da Comisión, do 19 de marzo de 2007, que establece disposicións de aplicación da Directiva 85/611/CEE do Consello pola que se coordinan as disposicións legais, regulamentarias e administrativas sobre determinados organismos de investimento colectivo en valores mobiliarios (OICVM) no que se refire á aclaración de determinadas definicións.

**Disposición derradeira terceira. Entrada en vigor.**

Esta orde ministerial entrará en vigor o día seguinte ao da súa publicación no «Boletín Oficial del Estado».

Madrid, 27 de marzo de 2008.—O vicepresidente segundo do Goberno e ministro de Economía e Facenda, Pedro Solbes Mira.