

I. DISPOSICIONS GENERALS

MINISTERI D'ECONOMIA I HISENDA

5935 *ORDRE EHA/888/2008, de 27 de març, sobre operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer amb instruments financers derivats i per la qual s'aclareixen determinats conceptes del Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, aprovat pel Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre.*

L'Ordre ministerial de 10 de juny de 1997, sobre operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer en instruments financers derivats, va flexibilitzar el marc d'actuació d'aquestes entitats amb la finalitat de facilitar una gestió més eficient dels seus actius. Aquesta Ordre va possibilitar, per primera vegada, la utilització d'instruments financers derivats no negociats en mercats secundaris. Des d'aleshores, la constant evolució dels mercats financers ha fet necessari l'ajust de la normativa reguladora de les institucions d'inversió col·lectiva. Aquesta actualització es va materialitzar, concretament, a la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, i en el seu desplegament mitjançant el Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, i s'adapta el règim tributari de les institucions d'inversió col·lectiva.

Fruit d'aquest nou marc normatiu, les institucions d'inversió col·lectiva (IIC) de caràcter financer han vist ampliat el seu marge d'actuació a través d'instruments financers derivats. Efectivament, l'esmentat Reglament de la Llei 35/2003, en establir les regles d'utilització d'aquest tipus d'instruments financers, va incloure nous subjacents entre els actius considerats aptes per a la inversió, i va reconèixer la possibilitat de compensar posicions en derivats per al còmput dels límits a la inversió en aquests instruments.

Transcorreguts deu anys des de l'aprovació de l'Ordre ministerial anterior, ara es procedeix a aprofundir en les qüestions necessàries perquè les novetats introduïdes gaudeixin de virtualitat pràctica.

En termes generals, l'Ordre s'articula al voltant d'un doble eix. D'una banda, el capítol I suposa una clara flexibilització del marc d'actuació de les institucions d'inversió col·lectiva espanyoles en instruments financers derivats, alhora que manté l'adequat nivell de protecció dels inversors. Així ho posa de manifest, entre altres modificacions, l'ampliació dels actius subjacents que són considerats aptes per a la inversió per part de les IIC de caràcter financer. I, d'altra banda, l'Ordre incorpora al nostre ordenament jurídic la Directiva 2007/16/CE de la Comissió, de 19 de març de 2007, que estableix disposicions d'aplicació de la Directiva 85/611/CEE del Consell, per la qual es coordinen les disposicions legals, reglamentàries i administratives sobre determinats organismes d'inversió col·lectiva en valors mobiliaris (OICVM) pel que fa a l'aclariment de determinades definicions. La Directiva pretén garantir una aplicació uniforme del dret comunitari a tota la Unió Europea i, d'aquesta manera, reduir la inseguretat jurídica dels intervinents en el mercat en clarificar amb més detall els actius que han de ser considerats aptes.

L'Ordre ministerial consta de dinou articles, una disposició addicional, una de transitòria, una de derogatòria i tres de finals.

L'article primer, referit a l'àmbit d'aplicació, aclareix que l'Ordre no és aplicable a les institucions d'inversió col·lectiva d'inversió lliure, perquè el mateix Reglament de la Llei 35/2003 les considera institucions amb un règim d'actuació més flexible i a les quals no s'apliquen les normes generals sobre inversions. El capítol I conté les disposicions referides a les operacions amb instruments financers derivats. Així s'aclareix quins instruments derivats són aptes per a la inversió. Es recull, a més, la finalitat per a la qual poden ser utilitzats, i aquesta es distingeix en funció del tipus d'instrument financer. L'Ordre introdueix requisits addicionals quan el subjacent consisteix en determinats actius, o quan l'instrument no estigui negociat en un mercat organitzat. L'ús de derivats exigeix aclarir com es

computen els límits continguts en el reglament sobre el risc de mercat i el de contrapart i com es valoren les posicions en derivats. L'Ordre inclou a més les obligacions de control intern exigibles per operar amb derivats, així com la informació que s'ha de donar a la Comissió Nacional del Mercat de Valors i a partícips i accionistes sobre les operacions realitzades. Finalment, s'especifiquen les previsions que són aplicables a les IIC de caràcter financer que vulguin fer ús del passaport comunitari, perquè la normativa espanyola es desvia en algunes qüestions de les previsions comunitàries.

El capítol II conté el gruix de la transposició de la directiva i aclareix les definicions que contenen els articles 36 i 38 del Reglament de la Llei 35/2003. Es clarifiquen les referències relatives a valors mobiliaris, instruments del mercat monetari, entitats subjectes a supervisió prudencial, operativa amb instruments financers amb la finalitat de gestionar més eficaçment la cartera i, a les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer que reproduïxen índexs.

En virtut d'això, amb l'informe previ de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, d'acord amb el Consell d'Estat, i de conformitat amb les facultats que em confereixen l'article 39.5 i la disposició final única del Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, aprovat pel Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre, dispo:

Article 1. *Objecte.*

1. Aquesta Ordre té per objecte:

a) desplegar el Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, aprovat pel Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre, pel que fa a les operacions amb instruments financers derivats de les institucions d'inversió col·lectiva (IIC) de caràcter financer, i;

b) aclarir determinats conceptes utilitzats en aquest Reglament amb la finalitat de garantir una aplicació uniforme de la normativa comunitària.

2. La present Ordre ministerial no és aplicable a les institucions d'inversió col·lectiva d'inversió lliure regulades a l'article 43 del Reglament de la Llei 35/2003.

CAPÍTOL I

Operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer amb instruments financers derivats

Article 2. *Instruments financers derivats susceptibles d'utilització.*

1. En els termes que preveuen aquesta Ordre i les lletres f) i g) de l'article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003, les IIC poden utilitzar els instruments financers derivats següents:

a) Els contractes de futurs, forwards i compravendes a termini negociats o no en un mercat o sistema organitzat de negociació que compleixin les característiques que estableix l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003 sempre que:

1r en el cas de subjacents consistents en renda fixa i tipus d'interès, sigui adequada la utilització del paràmetre «durada modificada» com a mesura del risc de mercat d'aquesta posició;

2n en el cas de la resta de subjacents, l'instrument derivat, o el dit subjacent o subjacents, siguin negociats en un mercat en què es difongui un preu de mercat diari obtingut a partir de les operacions de compravenda que s'hagin encreuat aquell dia.

b) Operacions de permuta financera («SWAP») negociades o no en un mercat o sistema organitzat de negociació que compleixi les característiques establertes a l'article 36.1.a) del

Reglament de la Llei 35/2003, sempre que cap dels seus components incorpori implícitament una opció financera i:

1r Que en el cas de subjacents consistents en renda fixa i tipus d'interès, sigui adequada la utilització del paràmetre «durada modificada» com a mesura del risc de mercat d'aquesta posició;

2n Que en el cas de la resta de subjacents, l'instrument derivat, o el dit subjacent o subjacents, siguin negociats en un mercat en què es difongui un preu de mercat diari obtingut a partir de les operacions de compravenda que s'hagin encreuat aquest dia.

c) Els contractes de futurs, forwards i compravendes a termini i les operacions de permuta financera («SWAP») negociats o no en un mercat o sistema organitzat de negociació que reuneixi les característiques establertes a l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003, sempre que no compleixin els requisits establerts a les lletres anteriors.

d) Les següents opcions financeres, inclosos els warrants, negociades o no en un mercat o sistema organitzat de negociació que reuneixi les característiques establertes a l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003:

1r Opcions per a les quals la hipòtesi de lognormalitat de preus i la seva valoració sota models analítics siguin generalment acceptades i en les quals la utilització dels paràmetres «delta» o «durada modificada» sigui adequada com a mesura de sensibilitat per al càlcul del risc de mercat d'aquestes posicions.

2n Opcions per a les quals la hipòtesi de lognormalitat de preus i la seva valoració sota models analítics siguin generalment acceptades i en les quals la utilització dels paràmetres «delta» o «durada modificada» no sigui adequada com a mesura de sensibilitat per al càlcul del risc de mercat d'aquestes posicions.

3r Opcions per a la valoració de les quals no es disposi de fórmules analítiques o per a les quals no sigui acceptable la hipòtesi de lognormalitat de preus, cas en què s'han d'aplicar tècniques de simulació d'actius degudament contrastades, de modelització conjunta de tota la corba de tipus d'interès, o aproximacions numèriques generalment acceptades.

2. Es consideren instruments financers derivats no sofisticats els recollits a les lletres a), b) i primer i segon punt de la lletra d) de l'apartat anterior.

3. Es consideren instruments financers derivats sofisticats tots els esmentats a l'apartat 1, llevat dels recollits a les lletres a), b) i primer i segon punt de la lletra d).

4. La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot autoritzar l'ús d'altres instruments financers derivats diferents dels previstos als apartats 2 i 3, així com determinar el seu caràcter sofisticat o no sofisticat, tant amb caràcter particular com amb caràcter general. En l'exercici d'aquesta facultat, s'ha d'atendre a les característiques específiques de l'instrument, la seva aplicació i utilització en els mercats financers, així com la incidència sobre la política de gestió de riscos i inversions de les IIC.

5. Les IIC no poden utilitzar cap instrument financer derivat diferent dels assenyalats anteriorment, o bé sigui contractat aïlladament o bé sigui incorporat en un valor o instrument financer dels quals inclouen un derivat implícit conforme al que preveu l'article 8.4 d'aquesta Ordre.

6. Les IIC només poden utilitzar els instruments financers derivats previstos als apartats anteriors quan així ho reculli la seva política d'inversió declarada al fullet i sempre que els seus actius subjacents consisteixen en:

a) Actius o instruments dels esmentats en els paràgrafs a), b), c) i d) de l'article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003;

b) Risc de crèdit;

c) Volatilitat;

d) Índexs financers;

e) Tipus d'interès;

f) Tipus de canvi;

- g) Divises;
- h) Primeres matèries per a les quals hi hagi un mercat secundari de negociació;
- i) Accions o participacions en IIC d'inversió lliure, així com en institucions estrangeres similars a aquestes previstes a l'article 36.1.j) del Reglament de la Llei 35/2003;
- j) Inflació de països o zones geogràfiques sempre que les seves regles de càlcul, transparència i difusió siguin equivalents a les establertes per a l'índex de preus de consum harmonitzat de la Unió Europea;
- k) Qualsevol altre actiu subjacent la utilització del qual hagi estat autoritzada per la Comissió Nacional del Mercat de Valors; o,
- l) Qualsevol combinació dels esmentats a les lletres anteriors.

En cap cas la liquidació d'un instrument derivat pot suposar la incorporació al patrimoni de la IIC d'un actiu no financer.

7. Als efectes d'aquesta Ordre ministerial, les operacions d'adquisició temporal d'actius i les operacions simultànies de compra al comptat i venda a terminis sobre deute públic anotada no es consideren instruments financers derivats.

Article 3. *Finalitat de les operacions com a instruments financers derivats.*

En funció del tipus d'instrument financer derivat, les IIC poden operar amb les finalitats següents:

- a) En operacions amb instruments financers derivats no sofisticats o amb valors o instruments financers que incloguin un derivat implícit no sofisticat, amb la finalitat d'assegurar una adequada cobertura dels riscos assumits en tota o part de la cartera, o bé com a inversió per a la seva gestió més eficaç.
- b) En operacions amb instruments financers derivats sofisticats, amb la finalitat d'assegurar una cobertura adequada dels riscos assumits en tota o en part de la cartera, o bé com a inversió per a la seva gestió més eficaç; en aquest cas, sempre que es tracti d'operacions amb valors o instruments financers que incloguin un derivat implícit sofisticat que garanteixin el principal, o bé que s'efectuïn en el marc d'una gestió encaminada a la consecució d'un objectiu concret de rendibilitat.
- c) En operacions amb instruments financers derivats sofisticats, amb la finalitat d'inversió sempre que es negociïn en un mercat per al qual es difongui un preu de mercat diari obtingut a partir de les operacions de compravenda realitzades per tercers.

Article 4. *Requisits específics dels instruments financers derivats l'actiu subjacent dels quals consisteixi en el risc de crèdit.*

1. S'entén per risc de crèdit el risc que la qualitat creditícia d'un actiu financer de referència se situï per sota d'un determinat nivell, o bé el risc que es produeixi un esdeveniment de crèdit que afecti la solvència d'una entitat de referència.

2. Els instruments financers derivats l'actiu subjacent dels quals consisteixi en el risc de crèdit han de complir els requisits següents:

- a) Han de permetre la transferència del risc de crèdit dels actius subjacents amb independència dels altres riscos lligats a aquests.
- b) Els riscos que comportin han de ser avaluats adequadament i han de ser tinguts en compte pels processos de gestió de riscos de la IIC, i pels seus mecanismes de control intern en cas de riscos d'informació asimètrica entre la IIC i la contrapart del derivat de crèdit que obeeixin a les possibilitats d'accés de la dita contrapart a informació de caràcter no públic, sobre les empreses a les quals els derivats de crèdit estiguin referenciats.

3. Els instruments derivats el subjacent dels quals consisteixi en el risc de crèdit es poden fer servir amb la finalitat d'inversió en els tipus d'operacions següents:

- a) Contractes «Credit Default Swaps» sobre risc de crèdit sobre una única entitat de referència i sempre que ofereixin liquiditat i cotització representativa diària.

b) Valors i instruments financers que incorporin un derivat de crèdit implícit sempre que la màxima pèrdua en què es pugui incórrer no superi el capital inicialment invertit.

En tots dos casos, l'entitat s'ha d'assegurar amb anterioritat a la seva adquisició que l'execució d'aquests contractes no impliqui el lliurament d'un actiu no apte per a la IIC, tenint en compte tant el que estableix la normativa vigent com la política inversora i de riscos pròpia de la IIC.

Article 5. Requisits específics dels instruments financers derivats l'actiu subjacent dels quals consisteixi en un índex financer.

1. Quan l'actiu subjacent dels instruments financers derivats consisteixi en un índex financer, l'esmentat índex ha de complir els requisits següents:

a) Ha de representar o bé un mercat o sistema organitzat de negociació que reuneixi les característiques establertes a l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003, o bé tractar-se d'un índex representatiu de l'evolució del mercat a què fa referència;

b) Ha d'estar suficientment diversificat, cosa que comporta el compliment de les condicions següents:

i) La composició de l'índex ha de ser tal que les variacions de preus o les operacions de negociació en relació amb un dels seus components no influeixin indegudament en el rendiment de l'índex,

ii) L'índex ha d'estar compost per actius als quals es refereix l'apartat 6 de l'article 2 de la present Ordre o per altres que autoritzi la Comissió Nacional del Mercat de Valors, i la seva composició ha d'estar diversificada de manera que sigui equivalent a la prevista a l'article 38.2 lletra d) del Reglament de la Llei 35/2003;

c) Ha de constituir una referència adequada del mercat al qual correspon mitjançant el compliment de les condicions següents:

i) L'índex ha de mesurar el rendiment d'un conjunt representatiu d'actius subjacents de manera adequada i pertinent,

ii) L'índex s'ha de revisar o reajustar periòdicament d'acord amb criteris objectius difosos públicament per garantir que segueixi reflectint els mercats als quals correspon,

iii) Els actius subjacents han de ser suficientment líquids per permetre als usuaris reproduir l'índex, si és procedent;

d) S'ha de publicar de manera adequada, cosa que comporta el compliment de les condicions següents:

i) El seu procés de publicació s'ha de basar en procediments sòlids a l'hora de recollir els preus i de calcular i publicar el valor de l'índex; els procediments han d'incloure mecanismes de determinació dels preus d'aquells components per als quals no es disposi d'un preu de mercat,

ii) S'ha de proporcionar, àmpliament i oportunament, informació pertinent sobre aspectes com ara el càlcul de l'índex, els criteris objectius per a la selecció dels components, el caràcter invertible o no invertible dels components de l'índex, les metodologies de reajustament de l'índex, les variacions de l'índex, o els possibles problemes operatius que impedeixin facilitar informació oportuna i exacta;

e) En tot cas, no es consideren índexs financers aquells en els quals les decisions d'entrada i sortida dels components recaiguin sobre la contrapart o l'emissor de l'instrument financer derivat o d'un valor o instrument financer la rendibilitat del qual estigui vinculada a l'esmentat índex.

2. Quan la composició dels actius utilitzats com a actius subjacents pels instruments financers derivats, de conformitat amb l'article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003, no satisfaci les condicions establertes a l'apartat anterior, els instruments financers derivats es consideren, sempre que compleixin els requisits establerts a l'apartat 6 de l'article 2,

instruments financers derivats sobre una combinació dels actius previstos a les lletres a), b), c), e), f), g), h), i), j) i k) d'aquest mateix apartat.

Article 6. Requisits específics dels instruments financers derivats l'actiu subjacent dels quals consisteixi en la volatilitat d'un altre actiu.

Les IIC poden invertir en instruments financers derivats l'actiu subjacent dels quals consisteixi en la volatilitat de:

- a) Accions admeses a negociació en un mercat o sistema organitzat de negociació que reuneixi les característiques establertes a l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003;
- b) Índexs borsaris;
- c) Tipus d'interès;
- d) Tipus de canvi o divises, i;
- e) Qualsevol altre actiu financer autoritzat per la Comissió Nacional del Mercat de Valors, tant amb caràcter particular com amb caràcter general, atenent les característiques específiques de l'instrument, la seva aplicació i utilització en els mercats financers, així com la incidència sobre la política de gestió de riscos i inversions de les IIC.

Article 7. Requisits específics dels instruments derivats no negociats en mercats organitzats de derivats.

1. La utilització, en els termes previstos en aquesta Ordre, d'instruments derivats que no hagin estat negociats en mercats o sistemes organitzats de negociació que reuneixin les característiques establertes a l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003 queda subjecta, a més dels requisits previstos a l'article 36.1.g) de l'esmentat Reglament, als següents:

- a) Les operacions poden quedar sense efecte en qualsevol moment a petició de la IIC, de manera que les clàusules contractuals de cada operació han de permetre la seva liquidació o cessió a un tercer en tot moment. Per assegurar el compliment d'aquest requisit, la contrapart o l'intermediari financer que hagi assumit aquest compromís i reuneixi els requisits establerts en el paràgraf 2n de l'article 36.1.g) del Reglament de la Llei 35/2003, està obligat a oferir cotitzacions en ferm de compra i venda diàriament. L'interval màxim en què oscil·len aquestes cotitzacions s'ha d'haver fixat en cada contracte realitzat i en els documents informatius periòdics de la institució, elaborats amb posterioritat a la signatura de cada contracte. En el cas de cessió a un tercer, aquest s'ha de subrogar en la posició de la institució com a mínim al preu fixat en aquest dia per la contrapart o l'intermediari financer esmentats anteriorment.

- b) Les clàusules contractuals de les operacions han d'incorporar documentació suficient sobre el mètode de valoració de conformitat amb al qual s'hagin de determinar les cotitzacions diàries assenyalades a la lletra anterior.

- c) Quan la contrapart pertanyi al mateix grup que la societat gestora, la Societat d'Inversió de Capital Variable (SICAV) o el dipositari, si s'escau, s'ha de provar que l'operació es realitza a preus de mercat. Es considera que s'ha realitzat a preus de mercat si la gestora o la SICAV acrediten que les cotitzacions ofertes per almenys dues contraparts alienes al grup són realitzades en les mateixes o pitjors condicions per a l'interès dels participants o dels accionistes.

2. No s'entenen sotmeses a les limitacions assenyalades a l'apartat anterior les compravendes a termini de deute públic que tinguin com a contrapart entitats adherides a la Central d'Anotacions del Banc d'Espanya.

Article 8. Límits generals a la utilització d'instruments derivats per risc de mercat.

1. L'exposició total al risc de mercat associada a instruments financers derivats no pot superar el patrimoni net de la IIC. Per exposició total al risc s'entén qualsevol obligació

actual o potencial que sigui conseqüència de la utilització d'instruments financers derivats, entre els quals s'inclouen les vendes al descobert.

2. La Comissió Nacional del Mercat de Valors ha de determinar la metodologia de càlcul de l'exposició al risc de mercat que ha d'utilitzar cada IIC en funció del caràcter sofisticat o no sofisticat dels instruments financers derivats que aquesta utilitzi. Així mateix, la Comissió Nacional del Mercat de Valors ha de desenvolupar les esmentades metodologies. En tot cas, per als instruments derivats previstos a les lletres a), b) i al primer punt de la lletra d) de l'article 2.1 es pot utilitzar la metodologia de compromís per la qual les posicions en instruments financers derivats d'una IIC es converteixen a la posició equivalent en els actius subjacents integrats en aquests instruments financers derivats. Igualment, la Comissió Nacional del Mercat de Valors ha de determinar les condicions en què es poden compensar diferents operacions als efectes del càlcul de les exposicions al risc de mercat, tenint en compte per a això les posicions patrimonials quan siguin cobertes amb instruments financers derivats.

3. Quan un valor o instrument financer inclogui un derivat implícit, aquest últim component s'ha de tenir en compte a efectes del compliment del límit esmentat a l'apartat 1.

4. S'entén per valors o instruments financers que inclouen un derivat implícit els valors o instruments financers que satisfacin els criteris establerts a l'article 15.1 i que continguin un component que compleixi els criteris següents:

a) En virtut d'aquest component, la totalitat o una part dels fluxos d'efectiu que d'una altra manera requeriria el valor mobiliari que serveixi de contracte principal s'han de poder modificar en funció d'un tipus d'interès, preu d'instrument financer, tipus de canvi, índex de preus o tipus, qualificació creditícia o índex de crèdit especificats, o d'una altra variable, i poder variar, per tant, de manera anàloga a la d'un derivat autònom;

b) Les característiques i els riscos econòmics inherents al derivat considerat no poden estar relacionades estretament amb els corresponents al contracte principal;

c) Ha de tenir una incidència significativa en el perfil de risc i el preu del valor mobiliari;

d) L'operació ha d'incorporar un cert grau de palanquejament, és a dir, requerir una inversió inicial d'un import inferior al que es podria esperar de la quantia dels fluxos que pugui generar o de l'assumpció de risc que comporti.

Els instruments del mercat monetari que compleixin les condicions previstes a l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003 i a l'article 16 de la present Ordre, i que continguin un component que satisfaci els criteris establerts en aquest apartat, tenen la consideració de valors o instruments financers que inclouen un derivat implícit.

No es considera que un valor o instrument financer incorpora un derivat implícit si conté un component que sigui contractualment negociable al marge del valor o de l'instrument financer. L'esmentat component té la consideració d'instrument financer autònom.

5. En cap cas les primes pagades per la compra d'opcions, incloent-hi «warrants», «CAP» i «FLOOR», o bé siguin contractades aïlladament o incorporades en valors o instruments financers que incorporen un derivat implícit, poden superar el 10 per cent del patrimoni net de la institució. El compliment d'aquest límit es revisarà exclusivament en el moment de compra de noves opcions.

6. Quan la institució porti a terme una gestió encaminada a la consecució d'un objectiu concret de rendibilitat que hagi estat garantit a la mateixa institució per un tercer, aquesta pot superar els límits previstos als apartats 1 i 5.

7. Quan per causes alienes a la voluntat de la societat gestora o de la IIC se superin els límits establerts en els números anteriors, aquestes han de regularitzar la situació eliminant l'excés generat en el termini màxim de tres mesos. Aquest termini es redueix a quinze dies hàbils des del moment en què l'exposició total al risc de mercat associada a instruments financers derivats superi el 120 per cent del patrimoni net de la IIC.

8. Els dipòsits de garantia i altres imports líquids afectes a la realització de les operacions a què es refereix aquesta Ordre no són computables dins el coeficient de liquiditat exigida a les IIC.

Article 9. *Límits a la utilització d'instruments derivats per risc de contrapart.*

1. Les IIC han de mantenir en tot moment una política raonable de diversificació del risc de contrapart en les operacions amb instruments financers derivats no negociats en mercats o sistemes organitzats de negociació que compleixin les característiques que estableix l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003, tenint en compte les situacions de concentració de riscos que es puguin plantejar en el futur, i complint en tot cas els límits que preveu l'article 38.5 del Reglament esmentat. De la mateixa manera, les posicions en instruments financers derivats no negociats en mercats o sistemes organitzats de negociació que compleixin les característiques que estableix l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003 estan subjectes als límits conjunts de diversificació que preveu l'article 38 del Reglament esmentat.

2. A l'efecte de calcular els límits d'inversió conjunta assenyalats, respecte a les posicions en derivats indicades a l'article 36.1.g) del Reglament de la Llei 35/2003, es computa el risc de contrapart existent amb cadascuna de les entitats que actuen com a contrapart d'aquestes operacions, incloent-hi, si s'escau, els resultats positius acumulats, realitzats o no, pendents de liquidar. En el cas de compra d'opcions, incloent-hi «warrants», «CAP», i «FLOOR», així com de valors o instruments financers que incorporin un derivat implícit i de permutes financeres, s'entén per risc de contrapart el valor de realització d'aquestes. Les posicions venedores en opcions, per la seva part, no entren en el còmput d'aquests límits.

Així mateix, als efectes del càlcul dels límits anteriors, els dipòsits en efectiu i els valors de deute públic aptes per a la inversió de les IIC rebuts per aquestes per reduir el risc de contrapart de les seves operacions es poden deduir de l'import del risc esmentat, sempre que aquestes garanties siguin plenament executables en cas d'incompliment de la contrapart.

La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot concretar el procediment per al còmput del risc de contrapart als efectes de la compensació de saldos deutors i creditors de diferents operacions amb una mateixa contrapart, o sobre requisits específics sobre les garanties elegibles per reduir el risc de contrapart.

3. Es poden superar els límits a què es refereixen els apartats anteriors quan l'incompliment es degui al fet que la IIC porti a terme una gestió encaminada a aconseguir un objectiu concret de rendibilitat que hagi estat garantit a la mateixa institució per un tercer.

Article 10. *Valoració de posicions.*

1. Les IIC han de valorar diàriament a preus de mercat les seves posicions en instruments financers derivats.

2. Quan no hi hagi un mercat suficientment líquid que permeti valorar diàriament les posicions en derivats, la societat gestora o la SICAV, abans de realitzar l'operació, ha de sotmetre a verificació per part del dipositari, si s'escau, el mètode de valoració que hagi decidit fer servir. Aquest mètode ha de comptar amb l'aprovació de l'òrgan d'administració de la gestora o de la societat, ha de ser verificat per una persona amb el poder suficient del dipositari i ha de fixar el valor efectiu diari de les posicions en derivats, prenent com a referència l'import pel qual podria intercanviar-se un actiu o liquidar-se una obligació entre les parts informades en una transacció lliure en condicions de mercat.

3. El mètode de valoració que preveu l'apartat anterior l'han de sotmetre les IIC a una avaluació fiable i verificable, que no s'ha de basar exclusivament en les cotitzacions ofertes per la contrapart i que ha de complir els requisits següents:

a) La valoració s'ha de basar, o bé en un valor de mercat actualitzat i fiable de l'instrument, o bé, si no es disposa d'aquest valor, en un model de fixació de preus que utilitzi una metodologia adequada i reconeguda;

b) La valoració l'ha de verificar:

1r O bé un tercer apropiat, que sigui independent de la contrapart del derivat, amb una freqüència adequada i de tal manera que la IIC o la seva entitat gestora la pugui comprovar;

2n O bé una unitat de la IIC o de la seva entitat gestora, que sigui independent del departament encarregat de gestionar els actius i que estigui degudament dotada a aquest efecte.

c) La valoració ha d'utilitzar el preu o valor diari dels subjacents sobre els quals l'instrument derivat està referenciat.

Article 11. *Obligacions de control interno.*

Les societats gestores o les SICAV han d'extremar la diligència en les operacions a què es refereix aquesta Ordre. En tot cas, les entitats esmentades, per tal de realitzar operacions amb instruments derivats, han de constatar que les dites operacions són apropiades per als objectius de la institució i que disposen dels mitjans i l'experiència necessaris per portar a terme aquesta activitat i per valorar adequadament els riscos en què incorren. En particular, han de complir els requisits següents:

a) Comptar amb experts amb experiència provada en la matèria o contractar els serveis d'assessors independents que en tinguin. La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot fixar els termes concrets d'aquest requisit en funció del caràcter sofisticat o no sofisticat dels instruments financers derivats utilitzats per les IIC.

b) Tenir un coneixement professional qualificat.

c) Elaborar un pla d'inversió i reunir la informació necessària per prendre en tot moment les decisions d'inversió de manera consistent i raonada sòlidament.

d) Constatar la coherència de les operacions amb la política d'inversions de què s'informa els partícips.

e) Portar a terme un seguiment permanent dels compromisos adquirits per la institució com a conseqüència de les operacions a què fa referència aquesta Ordre. A aquest efecte, han de mantenir a disposició de la Comissió Nacional del Mercat de Valors un estat de posicions actualitzat diàriament i han d'avaluar els nivells de compromisos i riscos potencials que deriven d'aquelles en relació amb els riscos generals de la cartera de la institució. Els estats d'avaluació de riscos ha de ser verificats, com a mínim setmanalment, per persones diferents de les que participen en la seva elaboració. La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot fixar els termes concrets d'aquest requisit en funció del caràcter sofisticat o no sofisticat dels instruments financers derivats utilitzats per les IIC.

f) Disposar de documentació detallada sobre les operacions efectuades.

Article 12. *Supervisió.*

1. A sol·licitud de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, les SICAV i les societats gestores de les IIC han de remetre la informació detallada de les operacions a què es refereix aquesta Ordre.

En les operacions de cobertura s'han de reflectir, en particular, el risc cobert i els resultats obtinguts. En operacions d'un altre tipus s'ha d'informar de les posicions obertes, dels imports de les primes ingressades o satisfetes i dels beneficis o les pèrdues materialitzats o latents.

2. S'habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors per establir els models normalitzats de tramesa de la informació a què es refereix l'apartat anterior i la manera d'emplenar-los.

3. El règim sancionador aplicable és el que estableix el capítol IV del títol VI de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva.

Article 13. Informació a socis i partícips.

Les IIC han d'incloure en els seus informes trimestrals, semestrals i anuals una àmplia informació, ajustada al que estableixi la Comissió Nacional del Mercat de Valors, sobre les operacions a què es refereix la present Ordre, que s'hagin portat a terme durant els períodes corresponents, i han d'incloure, en tot cas, dades sobre els riscos assumits amb aquestes operacions, els guanys o les pèrdues que generen i la seva finalitat.

En particular, s'hi ha d'incloure informació detallada sobre les operacions no negociades en mercats o sistemes organitzats de negociació que compleixin les característiques que estableix l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003, en què la contrapart pertanyi al mateix grup que la societat gestora, o SICAV o el dipositari, si s'escau. Aquesta en tot cas ha de ser suficient per provar el que disposa la lletra c) de l'article 7.1 de la present Ordre.

Article 14. Institucions d'inversió col·lectiva espanyoles que es pretenguin comercialitzar en altres estats membres de la Unió Europea a l'empara de la Directiva 85/611/CEE.

Les IIC espanyoles que es pretenguin comercialitzar en altres estats membres de la Unió Europea a l'empara de la Directiva 85/611/CEE del Consell, de 20 de desembre de 1985, per la qual es coordinen les disposicions legals, reglamentàries i administratives sobre determinats organismes d'inversió col·lectiva en valors mobiliaris han de complir el que preveu la present Ordre.

No obstant això, aquestes institucions només poden fer servir els instruments financers derivats d'acord amb el que assenyala aquest capítol quan els seus corresponents actius subjacents consisteixen en algun dels que preveuen les lletres a), b), d), e), f) i g) de l'apartat 6 de l'article 2 o en una combinació d'aquests.

CAPÍTOL II**Definicions****Article 15. Valors mobiliaris.**

1. La referència a valors i instruments financers de l'article 36.1.a) i j) del Reglament de la Llei 35/2003 es considera feta als instruments financers que compleixin els criteris següents:

a) El menyscapte potencial que la IIC pugui patir en relació amb la tinença dels instruments esmentats s'ha de limitar a l'import pagat per aquests;

b) La seva liquiditat no pot comprometre la capacitat de la IIC per atendre el reemborsament de les seves accions o participacions;

c) Cal tenir una valoració fiable d'aquests instruments, que consisteixi:

i) En el cas dels valors a què es refereixen les lletres a) i b) de l'article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003, en preus exactes, fiables i periòdics que siguin o bé preus de mercat, o bé preus obtinguts mitjançant sistemes de valoració independents dels emissors;

ii) Quan es tracti dels actius i instruments financers a què es refereix l'article 36.1.j) del Reglament de la Llei 35/2003, en una valoració efectuada periòdicament a partir d'informació procedent de l'emissor del valor considerat o d'estudis competents en matèria d'inversió;

d) Cal disposar d'informació apropiada sobre aquests instruments, que consisteixi:

i) En el cas dels valors a què es refereixen les lletres a) i b) de l'article 36.1, del Reglament de la Llei 35/2003, en la provisió al mercat de dades periòdiques, precises i completes sobre el valor considerat o, si s'escau, sobre la cartera de la qual forma part el valor esmentat;

ii) Quan es tracti d'actius i instruments financers a què es refereix l'article 36.1.j) del Reglament de la Llei 35/2003, en la provisió a la IIC de dades periòdiques i precises sobre el valor considerat o, si s'escau, sobre la cartera de la qual forma part el valor esmentat;

e) Han de ser negociables;

f) La seva adquisició ha de ser compatible amb els objectius o amb la política d'inversió de la IIC, o amb tots dos, conforme al que disposa el Reglament de la Llei 35/2003;

g) Els riscos que comportin han d'estar adequadament coberts pels processos de gestió de riscos de la IIC.

Als efectes de les lletres b) i e), i llevat que la IIC disposi d'informació de la qual es pugui extreure una altra conclusió, es considera que els instruments financers admesos o negociats en un mercat regulat d'acord amb el que preveu la lletra a) de l'article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003 no comprometen la capacitat de la IIC de reemborsar les seves participacions, en el cas de fons d'inversió, o de recomprar les seves accions en el cas de societats d'inversió i, així mateix, que són negociables.

2. Els valors i instruments financers a què es refereix l'article 36.1.a) del Reglament de la Llei 35/2003 es considera que inclouen:

a) Accions o participacions en institucions d'inversió col·lectiva de tipus tancat que satisfacin els criteris següents:

i) Que compleixin els criteris que estableix l'apartat 1;

ii) Que estiguin subjectes als mecanismes de govern corporatiu aplicats a les societats, o si s'escau, equivalents als aplicats a les societats;

iii) Que estiguin gestionades per una entitat subjecta a disposicions nacionals orientades a la protecció dels inversors;

iv) Que la seva rendibilitat estigui vinculada a la d'altres actius, que no difereixin dels esmentats a l'article 2.6,

b) Instruments financers que satisfacin els criteris següents:

i) Que compleixin els criteris que estableix l'apartat 1;

ii) Que la seva rendibilitat estigui vinculada a la d'altres actius, que no difereixin dels esmentats a l'article 2.6,

c) Instruments financers de les lletres a) i b) vinculats a un actiu diferent dels esmentats a l'article 2.6, sempre que l'instrument financer disposi de negociació diària, en la qual el preu de mercat es determini a partir d'operacions de compravenda efectuades per tercers i que no incorporin un derivat implícit,

d) Els instruments del mercat monetari que defineix el paràgraf segon de l'article 36.1.h), admesos o negociats en un mercat regulat, conforme al que disposa la lletra a) de l'esmentat article 36.1 del Reglament de la Llei 35/2003, llevat que la IIC disposi d'informació de la qual es pugui extreure la conclusió que o bé no són instruments líquids o bé no se'n pot determinar el valor amb precisió en tot moment, en els termes de l'article 16.5.

3. En el cas d'instruments financers inclosos en l'àmbit d'aplicació de l'apartat anterior, l'exposició al risc associada als actius a què estan vinculats s'ha de tenir en compte a efectes del compliment dels límits que estableix l'article 38 del Reglament de la Llei 35/2003.

4. Els instruments financers inclosos en l'àmbit d'aplicació de les lletres a), b) i d) de l'apartat 2 que incorporin un derivat implícit, tal com preveu l'article 8.4, han de complir els requisits que estableix l'article 39 del Reglament de la Llei 35/2003.

Article 16. *Instruments del mercat monetari.*

1. La referència de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003 als instruments del mercat monetari, llevat dels negociats en un mercat regulat, es considera feta als instruments financers que satisfacin les condicions següents:

a) Cal disposar d'informació adequada sobre això, inclosa la que permeti l'oportuna avaluació dels riscos de crèdit connexos a la inversió en els dits instruments, tenint en compte el que disposen els apartats 2, 3 i 4 del present article;

b) Han de ser lliurement negociables.

2. En relació amb els instruments del mercat monetari que preveuen els apartats 2n i 4t de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003 o amb els emesos per les administracions locals o regionals dels estats membres o per organismes públics internacionals, però que no tinguin la garantia d'un Estat membre, o bé, en el cas d'estats membres configurats com a estats federals d'un dels estats integrants de la federació, es considera que la informació adequada a què es refereix la lletra a) de l'apartat 1 del present article consisteix en:

a) Informació tant sobre l'emissió o el programa d'emissió com sobre la situació jurídica i financera de l'emissor anterior a l'emissió de l'instrument del mercat monetari;

b) La informació a què al·ludeix la lletra a), actualitzada periòdicament i sempre que es registri un fet significatiu;

c) La informació a què es refereix la lletra a), verificada per part de tercers degudament qualificats que no estiguin subjectes a les instruccions de l'emissor; i,

d) Estadístiques disponibles i fiables sobre l'emissió o el programa d'emissió.

3. En relació amb els instruments del mercat monetari que preveu l'apartat 3r de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003, es considera que la informació adequada a què es refereix la lletra a) de l'apartat 1 consisteix en:

a) Informació sobre l'emissió o el programa d'emissió o sobre la situació jurídica i financera de l'emissor anterior a l'emissió de l'instrument del mercat monetari;

b) La informació a què al·ludeix la lletra a), actualitzada periòdicament i sempre que es registri un fet significatiu;

c) Estadístiques disponibles i fiables sobre l'emissió o el programa d'emissió o d'altres dades que permetin l'oportuna avaluació dels riscos de crèdit connexos a la inversió en aquests instruments.

4. En relació amb tots els instruments del mercat monetari que preveu l'apartat 1r de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003, excepte els que esmenta l'apartat 2, i els emesos pel Banc Central Europeu o pels bancs centrals dels estats membres de la Unió Europea, es considera que la informació adequada a què es refereix la lletra a) de l'apartat 1 consisteix en informació sobre l'emissió o el programa d'emissió o sobre la situació jurídica i financera de l'emissor anterior a l'emissió de l'instrument del mercat monetari.

5. La referència de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003 als instruments del mercat monetari en tant que instruments que tinguin un valor que es pugui determinar amb precisió en qualsevol moment es considera feta als instruments financers per als quals es disposi de sistemes de valoració precisos i fiables, que satisfacin els requisits següents:

a) Han de permetre calcular a la IIC un valor liquidatiu coincident amb aquell al qual l'instrument financer mantingut en la cartera es podria intercanviar entre parts informades en una transacció lliure en condicions de mercat;

b) S'han de basar o bé en dades del mercat, o bé en models de valoració, inclosos els que es basen en costos amortitzats.

6. Als efectes del desplegament que preveu l'apartat 4t de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003:

a) S'entén per instruments de titulització les estructures, ja siguin societàries, fiduciàries o contractuals, establertes amb la finalitat de realitzar operacions de titulització; i,

b) S'entén per línies de liquiditat bancària les línies de crèdit avalades per una entitat financera que s'ajustin al que a aquests efectes disposa la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

Article 17. *Entitat subjecta a supervisió prudencial.*

La referència de l'apartat 3r de l'article 36.1.h) del Reglament de la Llei 35/2003 a una entitat subjecta a supervisió prudencial es considera feta a un emissor que estigui subjecte a les normes cautelars i actuï d'acord amb aquestes i respecte al qual se satisfaci algun dels criteris següents:

- a) Que estigui radicat a l'Espai Econòmic Europeu;
- b) Que estigui radicat als països de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic pertanyents al Grup dels Deu;
- c) Que tingui atribuït, com a mínim, el grau de risc apte per a inversió;
- d) Que es pugui demostrar, a partir d'una anàlisi minuciosa de l'emissor, que les normes cautelars aplicables a aquest són, com a mínim, tan rigoroses com les que estableix la normativa comunitària.

Article 18. *Operativa amb valors mobiliaris i instruments financers amb la finalitat de gestionar més eficaçment la cartera.*

La referència a les tècniques i instruments que tenen per objecte l'operativa amb valors mobiliaris i instruments financers, ja siguin derivats o al comptat, amb la finalitat de gestionar més eficaçment la cartera, es considera feta a tècniques i instruments que satisfacin els criteris següents:

- a) Han de ser econòmicament adequats, en el sentit que siguin eficaços en relació amb el seu cost;
- b) El recurs a aquests ha de perseguir un o diversos dels objectius específics següents:
 - i) Reducció del risc;
 - ii) Reducció de costos;
 - iii) Generació de capital o ingressos suplementaris per a la IIC, amb un nivell de risc que estigui de conformitat amb el perfil de risc de la IIC i les normes sobre diversificació del risc que estableix el Reglament de la Llei 35/2003;
- c) Els riscos que comportin han d'estar adequadament coberts pels processos de gestió de riscos de la IIC, i;
- d) En cas que es tracti de tècniques i instruments diferents dels que permeten la present Ordre i el Reglament de la Llei 35/2003, han de ser autoritzats per la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

Article 19. *Institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer que reproduïxen índexs.*

1. La referència de l'article 38.2.d) del Reglament de la Llei 35/2003 a la rèplica o reproducció de la composició d'un índex borsari o de renda fixa es considera feta a la rèplica o reproducció de la composició dels actius subjacents de l'índex, inclòs el supòsit d'utilització de derivats o d'altres de les tècniques i instruments a què es refereixen l'article 39.2 del Reglament de la Llei 35/2003 i l'article 18 de la present Ordre.

2. Els requisits exigits als índexs borsaris o de renda fixa pels ordinals 1r, 3r i 4t de l'article 38.2.d) del Reglament de la Llei 35/2003 es consideren complerts si els índexs compleixen l'article 5 i el seu proveïdor és independent de la IIC que reproduïx l'índex.

El que disposa l'últim incís del paràgraf anterior no obsta perquè els proveïdors d'índexs i les IIC formin part del mateix grup econòmic, sempre que s'hagin previst disposicions eficaçes per a la gestió dels conflictes d'interessos.

Disposició addicional única. *Informació estadística de les societats rectores dels mercats oficials de futurs i opcions.*

1. D'acord amb el que disposa l'article 14.4 del Reial decret 1814/1991, de 20 de desembre, pel qual es regulen els mercats oficials de futurs i opcions, s'habilita la Comissió

Nacional del Mercat de Valors, amb la mateixa extensió i abast que fixa l'Ordre de 26 de juliol de 1989, per la qual es desplega l'article 86 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol de 1989, del mercat de valors, perquè pugui establir i modificar els registres que han de portar, i les normes comptables i models públics i confidencials a què s'han d'ajustar els estats financers periòdics i comptes anuals, així com altra informació estadística de les societats rectores dels mercats oficials de futurs i opcions. Així mateix, s'habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors per dictar les normes sobre la seva elaboració, freqüència d'enviament, i la forma en què, si s'escau, s'han de fer públics.

2. Per a l'establiment o la modificació dels models de comptes anuals, així com la fixació o alteració dels criteris de registre i valoració, és preceptiu l'informe previ de l'Institut de Comptabilitat i Auditoria de Comptes.

3. Així mateix, s'habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors per determinar el termini en què les societats rectores dels mercats oficials de futurs i opcions li han de remetre els comptes anuals i l'informe d'auditoria a què es refereix l'article 14.5 del Reial decret 1814/1991.

Disposició transitòria única. *Operacions prèvies a l'entrada en vigor.*

Les operacions aptes per a la inversió en instruments financers derivats acordades per les IIC amb anterioritat a l'entrada en vigor de la present Ordre que no compleixin les limitacions i els requisits que estableix es poden mantenir fins al seu venciment en les mateixes condicions que establia l'anterior normativa.

Disposició derogatòria única. *Derogació normativa.*

Queden derogades totes les disposicions del mateix rang o inferior que s'oposin al que estableix la present Ordre ministerial i, de manera expressa, l'Ordre ministerial de 10 de juny de 1997, sobre operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer en instruments financers derivats.

Disposició final primera. *Habilitació a la Comissió Nacional del Mercat de Valors.*

S'habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors perquè dicti totes les normes que siguin necessàries per al desplegament de la present Ordre en els aspectes següents:

- a) Comptabilitat, criteris de valoració i normes sobre inversions.
- b) Registre de les operacions.
- c) Informació, publicitat i transparència per als inversors.
- d) Gestió i valoració de riscos.
- e) Utilització d'instruments derivats no negociats en mercats secundaris organitzats quan la finalitat que es persegueixi amb el seu ús no sigui la cobertura dels riscos assumits per l'entitat o la consecució d'un objectiu concret de rendibilitat. En particular, es pot especificar el règim d'informació als partícips i a la Comissió Nacional del Mercat de Valors, límits a les posicions i control intern de les presents operacions pels òrgans d'administració de les entitats.

Disposició final segona. *Incorporació del dret de la Unió Europea.*

Mitjançant aquesta Ordre ministerial s'incorpora al dret espanyol la Directiva 2007/16/CE de la Comissió, de 19 de març de 2007, que estableix disposicions d'aplicació de la Directiva 85/611/CEE del Consell, per la qual es coordinen les disposicions legals, reglamentàries i administratives sobre determinats organismes d'inversió col·lectiva en valors mobiliaris (OICVM) pel que fa a l'aclariment de determinades definicions.

Disposició final tercera. *Entrada en vigor.*

Aquesta Ordre ministerial entra en vigor l'endemà de la publicació en el «Butlletí Oficial de l'Estat».

Madrid, 27 de març de 2008.—El vicepresident segon del Govern i ministre d'Economia i Hisenda, Pedro Solbes Mira.