



*(Audiencia Pública hasta el día 12 de diciembre de 2007)*

**ORDEN EHA/XX/2007 sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero en instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.**

**Artículo 1. Objeto.**

Esta orden tiene por objeto:

- a) desarrollar el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva, en lo relativo a las operaciones en instrumentos financieros derivados de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero (IIC), y;
- b) aclarar determinados conceptos empleados en el citado reglamento con el fin de garantizar una aplicación uniforme de la normativa comunitaria.

**TÍTULO I**

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

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

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

a) Los contratos de futuros, forwards y compraventas a plazo negociados o no en un mercado que cumpla los requisitos señalados en el apartado 8 de este artículo siempre que:

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

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

b) Operaciones de permuta financiera («SWAPs») negociadas o no en un mercado que cumpla los requisitos señalados en el apartado 8 de este artículo, siempre que ninguno de sus componentes incorpore implícitamente una opción financiera y:

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



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

c) Los contratos de futuros, forwards y compraventas a plazo y las operaciones de permuta financiera («SWAPs») negociados o no en un mercado que cumpla los requisitos señalados en el en el apartado 8 de este artículo, siempre que no cumplan los requisitos establecidos en las letras anteriores.

d) Las siguientes opciones financieras negociadas o no en un mercado que cumpla los requisitos señalados en el apartado 8 de este artículo:

1º. Opciones para las que la hipótesis de lognormalidad de precios y su valoración bajo modelos analíticos son generalmente aceptadas, y en las que la utilización de los parámetros “delta” y/o “duración modificada” resulta adecuada como medida de sensibilidad para el cálculo del riesgo de mercado de esas posiciones.

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

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

Se entenderá que es adecuada la utilización de los parámetros “delta” y “duración modificada” como medidas de sensibilidad para el cálculo del riesgo de mercado de las posiciones en instrumentos financieros derivados, siempre y cuando sea aceptable que el valor de estas posiciones tenga un comportamiento lineal frente a cambios en el subyacente.

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

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

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

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

6. Las IIC sólo podrán utilizar los instrumentos financieros derivados previstos en los apartados anteriores cuando sus correspondientes activos subyacentes se encuentren entre aquellos en los que la IIC pueda invertir según su política de inversión declarada en el folleto, y siempre que consistan en:



- a) activos o instrumentos de los mencionados en los párrafos a), b), c) y d) del artículo 36.1 del Reglamento;
- b) riesgo de crédito;
- c) volatilidad;
- d) índices financieros;
- e) tipos de interés;
- f) tipos de cambio;
- g) divisas,
- h) materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación;
- i) acciones o participaciones en IIC de inversión libre, así como en instituciones extranjeras similares a las previstas en el artículo 36.1.j) del Reglamento;
- j) inflación de países o zonas geográficas siempre y cuando sus reglas de cálculo, transparencia y difusión sean equivalentes a los establecidos para el indicador de inflación europeo, o;
- k) cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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

8. A los efectos de esta orden ministerial, se entenderá por mercados organizados de derivados aquellos mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación que cumplan con los siguientes requisitos:

- a) que se trate de mercados que tengan un funcionamiento regular;
- b) que ofrezcan una protección equivalente a los mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación radicados en territorio español;
- c) que dispongan de reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación similares a las de los mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación radicados en territorio español.

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

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

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

- a) en operaciones con instrumentos financieros no sofisticados o con valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito, con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, o bien como inversión para su gestión más eficaz.
- b) en operaciones con instrumentos financieros sofisticados, con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, o bien como inversión para su gestión más eficaz, en este caso, siempre que se trate de operaciones con valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito sofisticado que garanticen el principal o bien que se



efectúen en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

c) en operaciones con instrumentos financieros sofisticados, con la finalidad de inversión siempre que se negocien en un mercado para el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa que se cruzan cada día.

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

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

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

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

b) No darán lugar a la entrega o transmisión de activos, incluido el efectivo, distintos a los previstos en el apartado 6 del artículo 2.

c) Deberán satisfacer, en todo caso, los requisitos previstos en el artículo 7.1.

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

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

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

b) Operaciones estructuradas siempre que la máxima pérdida en la que se pueda incurrir no supere el capital inicialmente invertido.

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

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

Los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en un índice financiero deberán cumplir los siguientes requisitos:



a) el índice financiero deberá bien representar un mercado que cumpla los requisitos previstos en el apartado 8 del artículo 2, o bien tratarse de un índice representativo de la evolución del mercado al que hace referencia, siempre y cuando se acredite documentalmente que el índice es utilizado como tal referencia en la gestión de carteras o que es empleado en este sentido por los propios participantes del mercado al que representa;

b) el índice financiero deberá estar suficientemente diversificados, lo que comporta el cumplimiento de las siguientes condiciones:

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

ii) el índice deberá estar compuesto por activos a los que se refiere el apartado 6 del artículo 2 de la presente orden, y su composición deberá estar diversificada de tal manera que sea equivalente a la prevista en el artículo 38.2 letra d) del Reglamento;

c) el índice financiero deberá constituir una referencia adecuada del mercado al que corresponden mediante el cumplimiento de las siguientes condiciones:

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

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

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

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

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

ii) deberá proporcionarse, amplia y oportunamente, información pertinente sobre extremos tales como el cálculo del índice, los criterios objetivos para la selección de los componentes, el carácter de invertible o no invertible de los componentes del índice, las metodologías de reajuste del índice, las variaciones del índice, o los posibles problemas operativos que impidan facilitar información oportuna y exacta,

e) en todo caso, no serán considerados índices financieros aquellos en los que las decisiones de entrada y salida de los componentes recaiga sobre la contraparte o el emisor del instrumento financiero derivado o producto estructurado.

2. Cuando la composición de los activos utilizados como activos subyacentes por los instrumentos financieros derivados, de conformidad con el artículo 36.1 del Reglamento, no satisfaga las condiciones establecidas en el apartado anterior, dichos derivados financieros se considerarán, siempre que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 2.6 de la presente orden, derivados sobre una combinación de los activos contemplados en el artículo 2.6 letras a), b), c), e), f), g), h), i) y j).



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

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

- a) acciones admitidas a negociación en un mercado que cumpla los requisitos previstos en el apartado 8 del artículo 2;
- b) índices bursátiles;
- c) tipos de interés;
- d) tipos de cambio o divisas, y;
- e) cualquier otro activo financiero autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tanto con carácter particular como con carácter general, atendiendo a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como a la incidencia sobre la política de gestión de riesgos e inversiones de las IIC.

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

1. La utilización, en los términos previstos en esta orden, de instrumentos derivados que no hayan sido negociados en mercados organizados de derivados quedará sujeta, además de a los requisitos previstos en el artículo 36.1.g) del Reglamento, a los siguientes:

a) Las operaciones podrán quedar sin efecto en cualquier momento a petición de la IIC, de modo que las cláusulas contractuales de cada operación deberán permitir su liquidación o cesión a un tercero en todo momento. Para asegurar el cumplimiento de este requisito, la contraparte o el intermediario financiero que hubiera asumido este compromiso y reúna los requisitos establecidos en el párrafo 2º del artículo 36.1.g) del Reglamento, estará obligado a ofrecer diariamente y en firme cotizaciones de compra y venta. El intervalo máximo en que oscilarán tales cotizaciones deberá haberse fijado en cada contrato realizado y en los documentos informativos periódicos de la institución, elaborados con posterioridad a la firma de cada contrato. En el caso de cesión a un tercero, éste deberá subrogarse en la posición de la institución como mínimo al precio fijado para ese día por la contraparte o el intermediario financiero mencionados anteriormente. Este requisito también resultará exigible a los instrumentos financieros derivados negociados en un mercado organizado, excepto si se negocian en un mercado que exija el depósito de garantías en función de las cotizaciones o de ajuste de pérdidas y ganancias y exista una cámara de compensación que registre las operaciones realizadas y se interponga entre las partes contratantes actuando como comprador ante el vendedor y como vendedor ante el comprador.

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

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



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

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

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

2. La CNMV desarrollará las metodologías de cálculo de las exposiciones al riesgo de mercado en función del carácter sofisticado o no sofisticado de los instrumentos financieros derivados empleados. En todo caso, para los instrumentos derivados no sofisticados se utilizará la metodología de compromiso por la que las posiciones en instrumentos derivados de una IIC se convierten a la posición equivalente en los activos subyacentes integrados en esos derivados, y; para los instrumentos derivados sofisticados se utilizará la metodología de valor en riesgo por la que se estima la pérdida potencial máxima esperada que puede sufrir una cartera de IIC. Igualmente determinará la CNMV las condiciones en que podrán compensarse diferentes operaciones a los efectos del cálculo de las exposiciones al riesgo de mercado, teniendo en cuenta para ello las posiciones patrimoniales cuando sean cubiertas con instrumentos financieros derivados.

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

4. Se entenderán por valores o instrumentos financieros que incluyen un derivado implícito aquellos valores o instrumentos financieros que satisfagan los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 15 de la presente orden y que contengan un componente que cumpla los siguientes criterios:

a) en virtud de dicho componente, la totalidad o parte de los flujos de efectivo que de otro modo requeriría el valor mobiliario que sirva de contrato principal deberán poderse modificar en función de un tipo de interés, precio de instrumento financiero, tipo de cambio, índice de precios o tipos, calificación crediticia o índice de crédito especificados, o de otra variable, y poder variar, por tanto, de manera análoga a la de un derivado autónomo;

b) las características y riesgos económicos inherentes al derivado considerado no podrán estar relacionadas estrechamente con los correspondientes al contrato principal;

c) deberá tener una incidencia significativa en el perfil de riesgo y el precio del valor mobiliario;

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

Los instrumentos del mercado monetario que cumplan una de las condiciones previstas en el apartado 1 del artículo 16 y todas las condiciones previstas en los apartados 1 y 2 del artículo 17 de la presente orden y que contengan un componente que satisfaga los criterios establecidos en el apartado 1 del presente artículo tendrán la consideración de valores o instrumentos financieros que incluyen un derivado.



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

5. En ningún caso las primas pagadas por la compra de opciones, incluyendo «warrants», «CAPs» y «FLOORs, bien sea contratadas aisladamente o incorporadas en operaciones estructuradas, podrán superar el 10 por ciento del patrimonio neto de la institución. El cumplimiento de este límite se revisará exclusivamente en el momento de compra de nuevas opciones.

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

7. Cuando por causas ajenas a la voluntad de la Sociedad Gestora o de la institución se superen los límites establecidos en los números anteriores, éstas deberán regularizar dicha situación, eliminando el exceso generado en el plazo máximo de tres meses.

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

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

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

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

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

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





3. Podrán superarse los límites a que se refieren los apartados anteriores cuando el incumplimiento se deba a que la IIC lleve a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución por un tercero.

**Artículo 10. Valoración de posiciones.**

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

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

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

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

b) la valoración deberá ser verificada:

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

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

**Artículo 11. Obligaciones de control interno.**

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

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

b) Tener un conocimiento profesional cualificado.

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



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

e) Llevar a cabo un seguimiento permanente de los compromisos adquiridos por la institución como consecuencia de las operaciones a que hace referencia esta orden. A tal efecto, mantendrán a disposición de la CNMV un estado de posiciones diariamente actualizado y evaluarán los niveles de compromisos y riesgos potenciales que derivan de aquéllas en relación con los riesgos generales de la cartera de la Institución. Tanto los estados como los sistemas de evaluación de riesgos habrán de ser verificados, al menos semanalmente, por personas distintas a aquellas que participan en su elaboración. La CNMV podrá fijar los términos concretos de este requisito en función del carácter sofisticado o no sofisticado de los instrumentos financieros derivados empleados por las IIC.

f) Disponer de documentación detallada sobre las operaciones realizadas.

### **Artículo 12. Supervisión.**

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

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

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

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

### **Artículo 13. Información a socios y partícipes.**

1. Las IIC incluirán en sus informes trimestrales, semestrales y anuales una amplia información, ajustada a lo que establezca la CNMV, sobre las operaciones a que se refiere la presente orden, que se hayan realizado durante los períodos correspondientes, incluyendo, en todo caso, datos sobre las ganancias o pérdidas generados por dichas operaciones. En operaciones de cobertura se informará del resultado conjunto con la operación patrimonial cubierta, desglosándose el resultado específico de la operación patrimonial y el instrumento derivado utilizado para su cobertura.

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

Asimismo, se informará acerca de la calificación crediticia de las contrapartes en las operaciones no negociadas en mercados organizados de derivados, salvo las operaciones mencionadas en el apartado 2 del artículo 7 de esta orden.

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



Las IIC españolas que pretendan comercializarse en otros Estados miembros de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios deberán cumplir con lo previsto en la presente orden.

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

## TÍTULO II Definiciones

### **Artículo 15. Valores mobiliarios.**

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

a) el quebranto potencial que la IIC pueda sufrir en relación con la tenencia de dichos instrumentos habrá de limitarse al importe pagado por los mismos;

b) su liquidez no podrá comprometer la capacidad de la IIC de rembolsar sus participaciones, en el caso de Fondos de Inversión o de recomprar sus acciones en el caso de Sociedades de Inversión;

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

i) en el caso de los valores a que se refieren las letras a) y b) del artículo 36.1, del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 en precios exactos, fiables y periódicos que sean, bien precios de mercado, bien precios obtenidos mediante sistemas de valoración independientes de los emisores;

ii) cuando se trate de los activos e instrumentos financieros a que se refiere el 36.1.j) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, en una valoración efectuada periódicamente a partir de información procedente del emisor del valor considerado o de estudios competentes en materia de inversión;

d) deberá disponerse de información apropiada sobre esos instrumentos consistente en lo siguiente:

i) en el caso de los valores a que se refieren las letras a) y b) del artículo 36.1, del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, en la provisión al mercado de datos periódicos, precisos y completos sobre el valor considerado o, si procede, sobre la cartera de la que forma parte dicho valor;

ii) cuando se trate de activos e instrumentos financieros a que se refiere el 36.1.j) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, en la provisión a la IIC de datos periódicos y precisos sobre el valor considerado o, si procede, sobre la cartera de la que forma parte dicho valor;

e) habrán de ser negociables;

f) su adquisición deberá ser compatible con los objetivos o con la política de inversión de la IIC, o con ambos, conforme a lo dispuesto en el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva;



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

A efectos de las letras b) y e), y a menos que la IIC disponga de información de la que quepa extraer otra conclusión, se considerará que los instrumentos financieros admitidos o negociados en un mercado regulado conforme a lo previsto en la letra a) del artículo 36.1 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 no comprometen la capacidad de la IIC de rembolsar sus participaciones, en el caso de fondos de inversión o de recomprar sus acciones en el caso de sociedades de inversión y, asimismo, que son negociables.

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

a) participaciones en fondos de capital fijo constituidos en sociedades de inversión o fondos comunes de inversión que satisfagan los siguientes criterios:

- i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1;
- ii) estarán sujetas a los mecanismos de gobierno corporativo aplicados a las sociedades;
- iii) cuando de la gestión de los activos se encargue otra entidad por cuenta del fondo de capital fijo, dicha entidad estará sujeta a disposiciones nacionales orientadas a la protección de los inversores;
- iv) su rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, que no difieran de los mencionados en el apartado 6 del artículo 2 de esta orden,

b) participaciones en fondos de capital fijo constituidos con arreglo al Derecho contractual que satisfagan los siguientes criterios:

- i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1;
- ii) estarán sujetas a mecanismos de gobierno corporativo equivalentes a los aplicados a las sociedades, según se contemplan en la letra a), inciso ii);
- iii) estarán gestionadas por una entidad que esté sujeta a disposiciones nacionales orientadas a la protección de los inversores;
- iv) su rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, que no difieran de los mencionados en el apartado 6 del artículo 2 de esta orden,

c) instrumentos financieros que satisfagan los siguientes criterios:

- i) cumplirán los criterios establecidos en el apartado 1;
- ii) su rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, que no difieran de los mencionados en el apartado 6 del artículo 2 de esta orden,

d) instrumentos financieros de las letras a), b) y c) vinculados a un activo distinto de los mencionados en el apartado 6 del artículo 2, siempre que el instrumento financiero disponga de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compra venta realizadas por terceros y no incorporen un derivado implícito,

e) los instrumentos financieros que habitualmente se negocien en el mercado monetario, de acuerdo con el artículo 12 de la presente orden, y admitidos o negociados en un mercado regulado, conforme a lo dispuesto en la letra a) del mencionado artículo 36.1 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, a menos que la IIC disponga de información de la que quepa extraer la conclusión de que



bien no son instrumentos líquidos o bien no puede determinarse su valor con precisión en todo momento, en los términos del artículo 13 de la presente orden.

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

4. Los instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación de las letras a), b) y c) del apartado 2 que incorporen un derivado implícito, tal como se contempla en el apartado 4 del artículo 8 de la presente orden, deberán cumplir los requisitos establecidos en el 39 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

**Artículo 16.** *Instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario.*

1. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario se entenderá hecha a los instrumentos financieros que satisfagan uno de los siguientes criterios:

a) que, en la fecha de emisión, tengan un vencimiento inferior o igual a 397 días;

b) que tengan un vencimiento residual inferior o igual a 397 días;

c) que estén sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez cada 397 días;

d) que su perfil de riesgo, incluidos los riesgos de crédito y de tipo de interés, corresponda al de instrumentos financieros con un vencimiento como el previsto en los incisos a) o b), o estén sujetos a ajustes de rendimiento según lo previsto en el inciso c).

**Artículo 17.** *Instrumentos líquidos con un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento.*

1. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que sean líquidos se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros que puedan venderse a un coste limitado en un plazo razonablemente breve, habida cuenta de la obligación de la IIC de recomprar o rembolsar sus participaciones o acciones a petición de cualquier partícipe o accionista.

2. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a los instrumentos del mercado monetario en tanto que instrumentos que tengan un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento se entenderá hecha a aquellos instrumentos financieros para los que se disponga de sistemas de valoración precisos y fiables, que satisfagan los siguientes requisitos:

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



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

**Artículo 18.** *Instrumentos cuya emisión o emisor estén regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro.*

1. La referencia del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a los instrumentos del mercado monetario, salvo los negociados en un mercado regulado, cuando la emisión o el emisor de dichos instrumentos estén, en sí, regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro, se entenderá hecha a los instrumentos financieros que satisfagan las siguientes condiciones:

a) deberán satisfacer uno de los criterios establecidos en el artículo 12, apartado 1, y la totalidad de los establecidos en el artículo 13, apartados 1 y 2;

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

c) deberán ser libremente negociables.

2. En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en los apartados 2º y 4º del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 o con los emitidos por las Administraciones locales o regionales de los Estados miembros o por organismos públicos internacionales, pero que no cuenten con la garantía de un Estado miembro, o bien, en el caso de Estados miembros configurados como Estados federales, de uno de los Estados integrantes de la federación, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 del presente artículo consiste en lo siguiente:

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

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

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

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

3. En relación con los instrumentos del mercado monetario contemplados en el apartado tercero del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 del presente artículo consiste en lo siguiente:

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

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



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

4. En relación con todos los instrumentos del mercado monetario contemplados en el apartado 1º del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, salvedad hecha de los mencionados en el apartado 2 del presente artículo, y los emitidos por el Banco Central Europeo o por los bancos centrales de los Estados miembros, se considerará que la información adecuada a que se refiere la letra b) del apartado 1 del presente artículo consiste en información sobre la emisión o el programa de emisión o sobre la situación jurídica y financiera del emisor anterior a la emisión del instrumento del mercado monetario.

**Artículo 19.** *Entidad sujeta a supervisión prudencial.*

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

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

**Artículo 20.** *Instrumentos de titulización que se benefician de una línea de liquidez bancaria.*

1. A los efectos de lo previsto en el apartado 4º del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 las referencias a instrumentos de titulización se entenderán hechas a estructuras, ya sea societarias, fiduciarias o contractuales, establecidas con el fin de realizar operaciones de titulización.

2. A los efectos de lo previsto en el apartado 4º del artículo 36.1.h) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 las referencias a las líneas de liquidez bancaria se entenderán hechas a líneas de crédito avaladas por una entidad financiera que se ajuste a lo dispuesto a estos efectos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**Artículo 21.** *Operativa con instrumentos financieros con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera.*

1. La referencia a las técnicas e instrumentos que tienen por objeto la operativa con instrumentos financieros, ya sean derivados o al contado, con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera, se entenderá hecha a técnicas e instrumentos que satisfagan los siguientes criterios:

- a) deberán ser económicamente adecuados, en el sentido de que resulten eficaces en relación con su coste;



b) el recurso a los mismos deberá perseguir uno o varios de los siguientes objetivos específicos:

i) reducción del riesgo;  
ii) reducción de costes;  
iii) generación de capital o ingresos suplementarios para la IIC, con un nivel de riesgo que esté en consonancia con el perfil de riesgo de la IIC y las normas sobre diversificación del riesgo establecidas en el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003;

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

d) deberán ser autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**Artículo 22.** *Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero que reproducen índices.*

1. La referencia del artículo 38.2.d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a la réplica o reproducción de la composición de cierto índice bursátil o de renta fija se entenderá hecha a la réplica o reproducción de la composición de los activos subyacentes del índice, incluido el supuesto de utilización de derivados o de otras de las técnicas e instrumentos a que se refieren el artículo 39.2 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 y el artículo 20 de la presente orden.

2. La referencia del ordinal 1º del artículo 38.2.d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a un índice cuya composición esté suficientemente diversificada se entenderá hecha a todo índice que cumpla las normas sobre diversificación del riesgo establecidas en el artículo 38.2.d) de dicho Reglamento.

3. La referencia del ordinal 3º del artículo 38.2.d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a un índice que constituye una referencia adecuada se entenderá hecha a todo índice cuyo proveedor utilice un método reconocido que normalmente no suponga la exclusión de ninguno de los principales emisores del mercado al que se refiere.

4. La referencia del ordinal 4º del artículo 38.2.d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003 a un índice que tenga una difusión pública apropiada se entenderá hecha a todo índice que satisfaga los siguientes criterios:

a) deberá ser accesible al público;

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

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

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

1. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.4 del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones, se habilita a la CNMV, con la misma extensión y alcance que se fija en la Orden de 26 de julio de 1989, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio de 1989, del Mercado de Valores, para que pueda





establecer y modificar los registros que deben llevar, y las normas contables y modelos públicos y confidenciales a las que se deben ajustar los estados financieros periódicos y cuentas anuales, así como otra información estadística de la Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones. Asimismo, se habilita a la CNMV para dictar las normas sobre su elaboración, frecuencia de envío, y la forma en la que, en su caso, deben hacerse públicos.

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

3. Asimismo, se habilita a la CNMV para determinar el plazo en que las Sociedades Rectoras de los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones deberán remitir a la misma las cuentas anuales e informe de auditoría a los que se refiere el artículo 14.5 del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre.

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

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

**Disposición derogatoria única.** *Derogación normativa.*

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

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

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

- a) Contabilidad, criterios de valoración y normas sobre inversiones.
- b) Registro de las operaciones.
- c) Información, publicidad y transparencia para los inversores.
- d) Gestión y valoración de riesgos.
- e) Utilización de instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios organizados cuando la finalidad que se persiga en su uso no sea la cobertura de los riesgos asumidos por la entidad o la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad. En particular, se podrá especificar el régimen de información a los partícipes y a la CNMV, límites a las posiciones y control interno de las presentes operaciones por los órganos de administración de las entidades.

**Disposición final segunda.** *Entrada en vigor.*



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA Y HACIENDA

SECRETARÍA DE ESTADO  
DE ECONOMÍA

DIRECCIÓN GENERAL DEL TESORO  
Y POLÍTICA FINANCIERA

S.G. LEGISLACIÓN  
Y POLÍTICA FINANCIERA

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