



2024-09-05

---

## CONSULTA PÚBLICA PREVIA

### ***SOBRE EL PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL POR LA QUE SE REGULA EL PRÉSTAMO DE VALORES***

**Dirección de correo donde dirigir las observaciones:** [audiencia@economia.gob.es](mailto:audiencia@economia.gob.es)

De conformidad con lo previsto en el artículo 26.2 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, y en el artículo 133 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, la presente consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas sobre los siguientes aspectos de la futura norma señalada:

- ✓ Los problemas que se pretenden solucionar con la iniciativa.
- ✓ La necesidad y oportunidad de su aprobación.
- ✓ Los objetivos de la norma.
- ✓ Las posibles soluciones alternativas regulatorias y no regulatorias.

Los interesados pueden realizar observaciones y comentarios relacionados no sólo con las cuestiones expresamente planteadas en el apartado d), sino sobre cualesquiera otras que consideren relevantes en relación con la norma proyectada.

La consulta se articular en torno a los elementos que seguidamente se señala:

#### **a) Descripción de la propuesta. Antecedentes.**

El préstamo de valores es una operación en la que se transfieren temporalmente acciones o bonos a un prestatario o tomador, generalmente a cambio de una comisión y sujeto a la entrega de garantías que aseguren la devolución de los valores transcurrido el plazo establecido en el contrato.

La operación de préstamo de valores está permitida con carácter general en España por el artículo 1753 del Código Civil y por el Código de Comercio, cuyo artículo 312 establece que, en los préstamos de títulos o valores, pagará el deudor devolviendo otros tantos de la misma clase e idénticas condiciones, o sus equivalentes si aquéllos se hubiesen extinguido, salvo pacto en contrario.

La normativa limita, no obstante, esta libertad genérica de préstamo de valores para determinados actores de los mercados financieros. Así, el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, Ley 35/2003, de IIC) establece una previsión específica para las instituciones de inversión colectiva, al señalar que "(...) *los valores y otros activos que integren la cartera de las IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía y Hacienda*". De esta manera, la capacidad de las instituciones de inversión colectiva de realizar estas operaciones queda sujeta a los límites y garantías que se establezcan por orden ministerial.



2024-09-05

---

El préstamo de valores es una técnica comúnmente aceptada de gestión de la cartera de las instituciones de inversión colectiva. A nivel comunitario, al amparo del artículo 51.2 de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), permite a éstos hacer uso de la operativa del préstamo de valores, como parte de sus técnicas de gestión eficiente de la cartera. El préstamo de valores tampoco es desconocido para la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que se refiere a esta operativa, por ejemplo, en sus preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva 2009/65/UE, y la considera como una de las técnicas de gestión eficiente de carteras más comunes utilizadas por los gestores de fondos de inversión colectiva en valores mobiliarios. Países europeos como Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Países Bajos, Reino Unido, Luxemburgo, Suecia o Suiza, permiten el préstamo de valores a sus instituciones de inversión colectiva de conformidad con su regulación interna.

En España, hasta ahora no se ha desarrollado normativamente esta posibilidad, lo que se traduce en la práctica en la imposibilidad de que las instituciones de inversión colectiva lleven a cabo esta operativa.

#### **b) Problemas que se pretenden solucionar con la nueva norma.**

Los principales beneficios de permitir el préstamo de valores a los fondos de inversión españoles serían los siguientes:

- Eliminar una desventaja competitiva de las instituciones de inversión colectiva españolas en comparación con las de otros países europeos y jurisdicciones cuya normativa permite el préstamo de valores, ya que éstas tienen la posibilidad de obtener una rentabilidad adicional para sus partícipes o accionistas debido a los rendimientos generados por esta práctica.
- Mejorar la eficiencia de la liquidación de valores. El préstamo de valores es un recurso que puede utilizarse para evitar los fallos en la liquidación. Permitir a las instituciones de inversión colectiva españolas prestar sus valores podría contribuir a reducir el número de liquidaciones fallidas, que en la mayor parte de los casos se producen por fallos en la entrega, es decir, porque el obligado a entregarlos no dispone de los valores en la fecha de liquidación. En este sentido, las entidades participantes del depositario central de valores español se encuentran en una situación de desventaja con respecto a sus homólogas europeas y extranjeras, puesto que estas últimas sí pueden acceder a los valores en préstamo de sus instituciones de inversión colectiva.

#### **c) Necesidad y oportunidad de su aprobación**

La norma parte de la necesidad de homologar la situación de las instituciones de inversión colectiva españolas a las de otros países europeos en cuanto a la operativa del préstamo de valores. Permitir el préstamo de valores supondrá una mejora de su competitividad, así como la posibilidad de que los partícipes o accionistas mejoren sus rendimientos, en línea con los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales.



2024-09-05

---

#### **d) Objetivos de la norma**

- Permitir que, a través de la operativa de préstamo de valores, las IIC puedan obtener mayores rentabilidades para sus partícipes, sin menoscabo de la seguridad de sus inversiones.
- Eliminar la desventaja competitiva existente entre las instituciones de inversión colectiva españolas y de otros países de la Unión Europea.
- Contribuir a reducir el problema de las liquidaciones fallidas.

#### **e) Posibles soluciones alternativas, regulatorias y no regulatorias**

Puede no llevarse a cabo el desarrollo previsto en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, lo que se traduciría, en la práctica, en la imposibilidad de que las instituciones de inversión colectiva lleven a cabo este tipo de operaciones. La falta de aprobación de la orden ministerial implicaría que no se solucionasen los problemas anteriormente mencionados.

Se considera que la regulación mínima necesaria para conseguir estos objetivos debería ser la siguiente:

- Definir las reglas aplicables a las propias operaciones de préstamo: entidades que pueden ser prestataria y prestamista, delimitación de los valores que pueden ser objeto de préstamo, porcentaje de la cartera que pueda ser objeto de préstamo y condiciones que deben cumplir las garantías.
- Establecer obligaciones de transparencia, de tal forma que los partícipes y accionistas conozcan, a través del folleto y de los informes periódicos de la institución prestamista, la política de préstamo de valores de las instituciones y las características principales de las operaciones que se están llevando a cabo.
- Imponer obligaciones de control interno para garantizar el correcto funcionamiento de esta actividad, especialmente en la selección de contrapartidas, gestión de garantías y operaciones vinculadas.
- Finalmente, los depositarios de las instituciones prestamistas deben velar con el cumplimiento de las normas aplicables al préstamo de valores.



2024-09-05

---

## **Preguntas de la consulta pública**

### **1. Necesidad de la norma**

¿Considera necesario permitir a las IICs españolas realizar préstamos de valores sobre los valores que tienen en cartera?

### **2. Prestamista**

2.1. ¿A qué categorías de IICs considera conveniente permitir desarrollar esta actividad? Marque con una X todas las categorías que considere que deben tener acceso a esta operativa:

- IICs de régimen general abiertas
- IICs de régimen general cerradas
- IICs de inversión libre
- Otras. Especifique cuáles:

2.2. ¿Considera que existen otros inversores institucionales que deberían poder desarrollar la operativa de préstamo de valores? En caso afirmativo, ¿cuáles?

### **3. Prestatario o tomador de los valores**

¿Deben exigirse requisitos a la entidad prestataria en relación con su régimen de supervisión, su nivel de solvencia o el Estado en el que pueda estar domiciliada?

### **4. Requisitos respecto de los valores objeto del préstamo**

4.1. ¿Deben ser únicamente valores reconocidos como tal por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI)?

4.2. ¿Debería permitirse el préstamo de otros valores distintos de los reconocidos en la LMVSI? En su caso, ¿cuáles?

4.3. ¿Deben exigirse condiciones específicas relativas a la propiedad y dominio sobre los valores? En su caso, ¿cuáles?

### **5. Liquidación**

¿Deben las partes tener libertad para regular el momento de la liquidación o debe establecerse que la operación se deba poder liquidar en cualquier momento a solicitud de cualquiera de las partes?



2024-09-05

---

## 6. Garantías

6.1. ¿Qué aspectos relativos a las garantías sería, en su caso, deseable regular? Marque con una X aquellos aspectos que considere necesario regular:

- Nivel de garantías mínimo exigible
- Momento y forma de entrega
- Cuestiones relativas a la actualización de la garantías
- Tipología de activos elegibles como garantías
- Requisitos en cuanto a su propiedad y disponibilidad

6.2. ¿Debe regularse la posibilidad de reutilizar los activos recibidos en garantía? En caso afirmativo, ¿qué tipos de activos y qué requisitos o condiciones deberían establecerse al respecto?

6.3. ¿Deben regularse las actuaciones de las IICs ante las consecuencias de la ejecución de las garantías en su política de inversión o composición de su patrimonio?

## 7. Otras cuestiones relativas al contrato de préstamo

7.1. ¿Debe regularse el ejercicio de los derechos económicos asociados a los valores cedidos?

7.2. ¿Deben regularse otras cuestiones como la posible contratación de agentes especializados o la imputación de gastos relativos al préstamo de valores a las IICs?

## 8. Requisitos relativos a la política de préstamo de valores de las IICs

8.1. En relación con el límite del valor efectivo de los valores prestados sobre el total del patrimonio de las IICs, ¿qué porcentaje consideraría adecuado?

8.2. ¿Deben especificarse otras salvaguardas en relación con la política de inversión o las solicitudes de reembolso? En su caso, ¿cuáles?

8.3. ¿Qué grado mínimo de diversificación de contrapartidas debería exigirse?

8.4. En cuanto a los procedimientos de control interno que deberán tener las sociedades gestoras y, en su caso, las sociedades de inversión en relación con el préstamo de valores, seleccione los ámbitos que deberían abarcar estos procedimientos:

- Selección de contrapartidas
- Suficiencia y diversificación de las garantías
- Operaciones vinculadas
- Otros