

**BORRADOR DEL PROYECTO DE ORDEN ECM/XX/2024, DE XX DE XX, POR LA QUE SE
REGULA EL PRÉSTAMO DE VALORES DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN
COLECTIVA.**

PREÁMBULO

El artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva establece que los valores y otros activos que integren la cartera de las instituciones de inversión colectiva (IIC) de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía, Comercio y Empresa.

El préstamo de valores es una técnica de gestión eficiente de cartera que consiste en el traspaso temporal de determinados instrumentos financieros por parte de un prestamista a un tomador o prestatario, a cambio de otros activos depositados como garantía y del pago de las comisiones que pudiesen acordarse.

El objetivo fundamental de esta norma es habilitar la práctica del préstamo de valores a las IIC, permitiéndoles ofrecer mayores rentabilidades a sus partícipes y accionistas, todo ello sin menoscabo de la protección de los inversores y de la seguridad de sus inversiones. Para ello, la orden desarrolla las reglas aplicables a las operaciones de préstamo de valores, establece un régimen de garantías sobre las mismas, impone obligaciones de control interno para las sociedades gestoras, y en su caso, las sociedades de inversión, e incluye las obligaciones de los depositarios de las instituciones prestamistas, que han de velar por el cumplimiento de las normas aplicables al préstamo de valores.

La orden se encuentra en línea con lo dispuesto en el 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), que establece que los Estados miembros podrán autorizar a los OICVM, en las condiciones y límites que establezcan, a recurrir a técnicas e instrumentos que tengan por objeto valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario, siempre que el recurso a estas técnicas e instrumentos tenga como objetivo una buena gestión de la cartera.

La orden también tiene en cuenta el contenido de las Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM (ESMA/2014/937ES) y de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Las instituciones de inversión colectiva que realicen operaciones de préstamo de valores deberán cumplir en todo caso con el resto de las obligaciones que les sean de aplicación y con la normativa sobre el funcionamiento de los mercados de valores.

El Título I establece el ámbito de aplicación de la operativa del préstamo de valores para las IIC y los principios que deberán guiar esta práctica. En lo que respecta a su ámbito de aplicación, en virtud del artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la norma habilita el préstamo de valores a las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero comprendidas en el Capítulo I del Título III de dicha Ley, con excepción de las IIC de inversión libre, que ya podían prestar sus valores.

El Título II se divide en cinco capítulos. El Capítulo I define los instrumentos financieros susceptibles de préstamo. El Capítulo II impone una serie de requisitos a los prestatarios. El Capítulo III regula aspectos jurídicos fundamentales del préstamo de valores, como la cancelación de las operaciones o el ejercicio de los derechos económicos y políticos asociados al préstamo de valores. El Capítulo IV establece la obligatoriedad de que los préstamos de valores estén garantizados, introduciéndose requisitos en cuanto al nivel de cobertura, entrega de las garantías, activos admisibles y la posibilidad de reinversión de las garantías, entre otras cuestiones. El Capítulo V contiene obligaciones de información y de control interno para las gestoras y las sociedades de inversión, así como los deberes de liquidación, custodia y supervisión encomendadas a los depositarios.

La norma contiene una disposición derogatoria que deroga de manera expresa la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las instituciones de inversión colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

La disposición final primera contiene los títulos competenciales en cuya virtud se dicta la orden, correspondientes al artículo 149.1.6 de la Constitución española en lo referente a la legislación mercantil y al artículo 149.1.11 en lo que respecta al sistema monetario, divisas, cambio y convertibilidad, bases de la ordenación de crédito, banca y seguros. La disposición final segunda habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar las disposiciones necesarias sobre contabilidad y requisitos específicos de información en relación con las operaciones de préstamo de valores. Finalmente, la disposición final tercera establece la entrada en vigor de la norma el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

La orden ministerial se adecúa a los principios de buena regulación a los que se refiere el artículo 129 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

La norma es respetuosa con los principios de necesidad y eficacia, ya que su aprobación es necesaria para permitir el préstamo de valores a las IIC, en aplicación del artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de IIC. La norma permitirá a las IIC españolas ofrecer una mayor rentabilidad a sus partícipes y accionistas, dotándolas de una mayor competitividad.

En cuanto a los principios de proporcionalidad y eficiencia, el contenido de la norma pretende permitir que las IIC realicen la práctica del préstamo de valores, garantizando en todo momento la protección de los partícipes y accionistas. Por este motivo resulta necesario introducir una serie de normas, requisitos y de límites que garanticen que esta práctica tendente a maximizar la eficiencia económica de las IIC se desarrolla de forma adecuada.

La norma es congruente con el principio de seguridad jurídica por cuanto desarrolla la previsión específica del artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de IIC, y delimita con claridad las entidades incluidas en su ámbito de aplicación, así como los requisitos y garantías que les son exigibles. El contenido de la norma resulta conforme a la normativa nacional y comunitaria.

En aplicación del principio de transparencia, y en cumplimiento de lo previsto en el artículo 26 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, con carácter previo a la elaboración de la orden ministerial tuvo lugar la fase de consulta pública. Durante esta fase los interesados tuvieron la posibilidad de enviar sus aportaciones sobre los aspectos más importantes de la regulación del préstamo de valores.

En su virtud, dispongo:

TÍTULO I

Principios generales

Artículo 1. Objeto.

Esta orden tiene por objeto establecer las normas aplicables al préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Artículo 2. Ámbito de aplicación.

La orden se aplicará a las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero comprendidas en el Capítulo I del Título III de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, con exclusión de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre reguladas en el artículo 33 bis de dicha Ley.

Artículo 3. *Principios aplicables a las operaciones de préstamo de valores.*

1. Las instituciones de inversión colectiva, en las condiciones que se establecen en esta Orden, podrán recurrir a operaciones de préstamo de valores, siempre que el recurso a estas operaciones tenga como objetivo una gestión más eficaz de la cartera de acuerdo con los criterios establecidos en el artículo 18 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

2. Estas operaciones no podrán dar lugar en ningún caso a que las instituciones de inversión colectiva se aparten de los objetivos en materia de inversión previstos en sus reglamentos, documentos constitutivos o folletos.

3. Los riesgos que comporte la operativa del préstamo de valores deberán estar adecuadamente cubiertos por los procesos de gestión de riesgos de la institución de inversión colectiva, en los términos previstos en el artículo 17 de la presente orden.

TÍTULO II

Reglas aplicables a las operaciones de préstamo de valores

CAPÍTULO I

Valores en préstamo

Artículo 4. *Valores susceptibles de préstamo.*

1. Serán susceptibles de préstamo los valores contemplados en las letras a), b) del artículo 2.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

2. La institución prestamista deberá tener el pleno dominio y la libre disposición de los valores entregados en préstamo, los cuales habrán de estar libres de toda carga o gravamen. A estos efectos resultará de aplicación lo dispuesto por el artículo 13 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

3. Los valores que se entreguen al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen.

Artículo 5. *Límites.*

El volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.

CAPÍTULO II

Prestatarios

Artículo 6. *Requisitos de los prestatarios.*

1. Podrán ser prestatarios de los valores únicamente las siguientes entidades, siempre y cuando estén domiciliadas en Estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, OCDE) y excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas:

- a) entidades financieras sujetas a supervisión prudencial;
- b) depositarios centrales de valores; y
- c) entidades de contrapartida central.

2. Las instituciones de inversión colectiva podrán realizar operaciones de préstamo de valores con contrapartes que a juicio de la gestora presenten una solvencia suficiente para atender el cumplimiento de sus obligaciones. A estos efectos, la gestora deberá realizar un análisis del riesgo de crédito de la contraparte, utilizando metodologías apropiadas y considerando diferentes indicadores o parámetros de uso habitual en el mercado.

CAPÍTULO III

Operaciones de préstamo de valores

Artículo 7. *Cancelación de las operaciones.*

1. Las operaciones de préstamo de valores podrán quedar sin efecto en cualquier momento a petición de la institución o de su sociedad gestora, de modo que las cláusulas contractuales de cada operación deberán permitir en todo momento su liquidación. En ningún caso, las condiciones económicas del contrato de préstamo de valores podrán alterar o desvirtuar lo dispuesto en este apartado en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados.

2. En lo referente a la cancelación y sustitución de los activos aportados como colateral, se atenderá a lo dispuesto en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

Artículo 8. *Ejercicio de los derechos inherentes a los valores.*

1. El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá o será compensado por los derechos de contenido patrimonial inherentes a los valores prestados.

2. El acuerdo de préstamo deberá contemplar expresamente a quién corresponde el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores cedidos en préstamo:

a) Cuando corresponda al prestamista, se ejercerán según lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

b) Cuando corresponda al prestatario, no se tendrán en cuenta esos valores a efectos de lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

Artículo 9. *Negocios jurídicos.*

1. Las operaciones de préstamo de valores podrán articularse en la forma jurídica que se estime más conveniente, con posibilidad de utilización de contratos marco estandarizados comunes en la práctica internacional. Los contratos deberán contemplar la responsabilidad del prestatario en caso de incumplimiento de sus obligaciones y en situaciones de insolvencia. En especial, deberá hacerse expresa referencia a la aplicación del régimen de compensación previsto en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública o cláusulas equivalentes.

2. Asimismo, la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la sociedad de inversión podrán contratar con agentes especializados la realización de actividades asociadas al préstamo de valores, tales como la gestión o reinversión de garantías. Los costes relativos a la intermediación en la gestión o reinversión de las garantías serán repercutidos a la institución de inversión colectiva, siempre que se trate de la práctica habitual del mercado. También se atenderá a las prácticas habituales del mercado para la imputación de los gastos derivados de los fallidos y ejecución de garantías.

CAPÍTULO IV

Garantías

Artículo 10. *Obligatoriedad.*

Las operaciones de préstamos deberán estar garantizadas en los términos previstos en este capítulo.

Artículo 11. *Cobertura de las operaciones.*

1. Las operaciones de préstamo de valores deberán estar inicialmente cubiertas con una garantía cuyo valor de mercado sea superior al valor de mercado del valor prestado. En la determinación del margen de las garantías sobre el valor de mercado del valor prestado, se

atenderá a las prácticas de mercado, y a la naturaleza y características de los valores cedidos en préstamo y de los activos en que se materialice la garantía.

2. La garantía se actualizará diariamente y conforme a las prácticas del mercado. La actualización podrá ser más frecuente si así lo estableciesen las partes.

Artículo 12. Entrega de la garantía.

La entrega de la garantía deberá producirse de forma simultánea o con anterioridad a la entrega de los valores prestados.

Artículo 13. Liquidez de las garantías.

Se deberán establecer cláusulas en los contratos de préstamo que aseguren una adecuada liquidez de los activos aportados en garantía. La sociedad gestora, o en su caso, la sociedad de inversión deberá establecer, en el marco de las obligaciones de control interno a que se refiere el artículo 17, mecanismos de control y de seguimiento de la liquidez de los activos aportados en garantía.

Artículo 14. Activos admisibles.

1. La garantía deberá consistir en alguno de los siguientes activos:

a) efectivo;

b) depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, con un vencimiento no superior a 12 meses, siempre que la entidad de crédito tenga su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial;

c) Acciones y participaciones de IIC cuya vocación inversora sea «monetario» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora;

d) Inversiones de emisores regulados bajo el artículo 50.2 letra b) del Reglamento de la Ley 35/2003;

e) Acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, cuando sean componentes de un índice que reúna las condiciones previstas en el artículo 50.2 d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003; y

f) Deuda privada no subordinada admitida a negociación un mercado regulado.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar la lista de los activos en que pueden materializarse las garantías para incluir otros activos con condiciones de liquidez y

seguridad análogas a las de los mencionados en el apartado anterior.

3. Los valores entregados en garantía deberán estar libres de toda carga o gravamen.

4. En ningún caso el emisor de los activos que se acepten como garantía podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario.

Artículo 15. Reinversión del efectivo.

1. La sociedad gestora de la institución de inversión colectiva (en adelante, SGIIC) podrá reinvertir el efectivo obtenido como garantía en los siguientes activos:

a) depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, siempre que la entidad de crédito tenga su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial;

b) acciones y participaciones de IIC cuya vocación inversora sea «monetario corto plazo» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora;

c) deuda pública emitida o avalada por un Estado miembro de la Unión Europea o cualquier Estado miembro de la OCDE siempre que presenten una elevada calidad a juicio de la entidad gestora a través de la realización de un análisis de sus características; y

d) adquisiciones temporales pactadas con entidades de crédito que tengan su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial sujetas a supervisión prudencial.

2. En todo momento, la reinversión del efectivo deberá respetar el derecho del prestatario a la sustitución de los activos entregados como colateral en base a las garantías aceptables previamente acordadas entre las partes.

3. En ningún caso el emisor de los activos en que se reinvierta el efectivo podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario.

4. La reinversión del efectivo deberá respetar la política de inversión contenida en el folleto, así como las demás reglas aplicables a la política de inversión contenidas en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar la lista de los activos en que pueden reinvertirse el efectivo para incluir otros activos con condiciones de liquidez y seguridad análogas a las de los aquí mencionados. La SGIIC no podrá disponer de los demás activos recibidos en garantía.

6. En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión declarada en el folleto, la SGIIC deberá ajustar la composición de su activo o modificar su política de inversión, con rapidez y diligencia, actuando siempre en interés de los partícipes y

accionistas.

CAPÍTULO V

Otras obligaciones

Artículo 16. *Obligaciones de información.*

1. Las SGIIC informarán claramente a sus inversores en el folleto sobre su intención de utilizar operaciones de préstamo de valores, lo que incluirá una descripción detallada de los riesgos derivados de estas actividades, en particular el riesgo de contraparte y los posibles conflictos de intereses, así como su repercusión sobre la rentabilidad de las instituciones de inversión colectiva. El uso de estas operaciones e instrumentos debe llevarse a cabo en el mejor interés de las instituciones de inversión colectiva.

2. Las SGIIC comunicarán en su folleto la política en relación con los costes y comisiones operativas directas e indirectas derivadas de las operaciones que puedan deducirse de los ingresos obtenidos por las instituciones de inversión colectiva. Estos costes y comisiones no incluirán ingresos ocultos. La SGIIC deberá revelar la identidad de las entidades a las que se abonen estos costes y comisiones directas e indirectas, e indicar si se trate de partes vinculadas con la SGIIC o el depositario.

3. El informe anual de la institución de inversión colectiva deberá incluir también información pormenorizada sobre:

- a) la exposición obtenida a través de estas operaciones;
- b) la identidad de las contrapartes;
- c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y
- d) los ingresos derivados de las operaciones a lo largo de todo el período en cuestión, junto con los costes operativos y comisiones directas e indirectas en los que se hubiere incurrido.

Artículo 17. *Obligaciones de control interno.*

1. Las instituciones de inversión colectiva que presten sus valores deberán asegurarse de que los riesgos estén adecuadamente capturados por los procedimientos de gestión de riesgos. A este respecto, deberán contar con reglas expresas de selección y diversificación de contrapartidas, selección de agentes o sistemas de intermediación, y de realización de operaciones vinculadas.

2. En relación con las garantías, se deberán establecer reglas para el control de su suficiencia, adecuada diversificación, valoración, reinversión y liquidez, así como procedimientos que garanticen la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.

Artículo 18. Obligaciones de los depositarios.

1. El depositario de las instituciones de inversión colectiva prestamistas llevará a cabo la liquidación de todas las operaciones de entrega o recepción de valores o efectivo asociadas al préstamo de valores durante su vigencia. Dicha liquidación podrá realizarla bien directamente, o bien a través de una entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los mercados en que vaya a operar, designado por él y actuando por cuenta del depositario, según las prácticas habituales de cada mercado. El depositario conservará en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función.

2. Los activos en que se materialicen las garantías deberán estar custodiados por el depositario o por un subcustodio nombrado por éste en el supuesto de que, en virtud del acuerdo de garantía suscrito en cada caso, dichos activos pasen a formar parte del patrimonio de la institución de inversión financiera prestamista.

3. El depositario de las instituciones de inversión colectiva prestamistas velará especialmente por el cumplimiento de los requisitos previstos en esta orden y vigilará el control que hace la sociedad gestora o la sociedad de inversión de las garantías aportadas y de la restitución de los valores prestados. A tal efecto, en los contratos de préstamo deberá preverse que los depositarios reciban de la sociedad gestora o de la sociedad de inversión la información necesaria. Los depositarios podrán además recabar información adicional siempre que lo estimen necesario para el adecuado desarrollo de sus funciones de supervisión y vigilancia. La falta de envío de la información, así como la insuficiencia de las garantías exigidas en las operaciones será considerada anomalía de especial relevancia a los efectos de lo previsto en el artículo 134.7 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, sobre la función de vigilancia y supervisión.

Asimismo, en sus normas operativas internas deberán contenerse reglas específicas relacionadas con la actividad de préstamo de las instituciones de inversión colectiva en los términos señalados en el párrafo anterior, haciendo mención expresa a los supuestos de operaciones vinculadas.

Disposición derogatoria única. Derogación normativa

1. Queda derogada la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las Instituciones de Inversión Colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

Disposición final primera. Títulos competenciales

Esta orden se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1.6º y 11º de la Constitución Española.

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

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer reglas especiales en lo relativo a contabilidad y requisitos específicos de información de las operaciones de préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva, previo informe de Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Disposición final tercera. *Entrada en vigor.*

Esta orden entrará en vigor el día siguiente a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.