

PROYECTO DE ORDEN ECM/XX/2025, DE XX DE XX, POR LA QUE SE REGULA EL PRÉSTAMO DE VALORES DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.

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 la transmisión 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 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, como las establecidas 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 y con la normativa sobre el funcionamiento de los mercados de valores.

El Capítulo I contiene las disposiciones generales de la operativa de préstamo de valores para las IIC. Se establece el objeto de la orden, los principios que deberán guiar esta práctica, así como el régimen de los posibles prestamistas y prestatarios. En lo que respecta a los prestamistas, 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. En cuanto a los potenciales prestatarios, se enumeran los tipos de entidades que podrán tomar prestados los valores de las IIC y se les exige que presenten una solvencia suficiente.

El Capítulo II regula las reglas aplicables a la operativa de préstamo de valores de las IIC, estableciéndose cuáles serán los valores susceptibles de préstamo, la forma mediante la que se articulará el préstamo de valores, el ejercicio de los derechos económicos y políticos y el régimen de cancelación de las operaciones, entre otros aspectos. En lo que respecta a los valores susceptibles de préstamo, en cumplimiento de las Directrices de la AEVM sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM (ESMA/2014/937ES), quedarán comprendidos los valores negociables, incluidos los fondos cotizados, y los instrumentos del mercado monetario.

El Capítulo III, referido a las garantías, 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 IV 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. 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 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. 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 objetivo de maximizar la rentabilidad de las IIC a través de la regulación del préstamo de valores debe conjugarse con una protección suficiente de los partícipes y accionistas. Por este motivo resulta necesario introducir una serie de normas, requisitos y límites, que constituyen las salvaguardias mínimas e imprescindibles para asegurar que esta práctica se desarrolla de forma adecuada, garantizando la transparencia y el control de riesgos en beneficio de los inversores.

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 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, 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 se ha realizado la correspondiente consulta pública previa y se ha sometido el proyecto de la orden ministerial al trámite de audiencia pública mediante su puesta a disposición de los interesados y sectores afectados en la página web del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

Esta orden se dicta al amparo de lo dispuesto en los artículos 149.1.6^a, que atribuye al Estado la competencia exclusiva en lo referente a la legislación mercantil, y 149.1.11^a de la Constitución Española, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre sistema monetario, divisas, cambio y convertibilidad, bases de la ordenación de crédito, banca y seguros.

En su virtud, de acuerdo con el Consejo de Estado,

DISPONGO:



CAPÍTULO I

Disposiciones 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.

A los efectos de la presente orden, se entenderá por valores los instrumentos financieros susceptibles de préstamo según se establece en el artículo 5.

Artículo 2. *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 18 de la presente orden.

Artículo 3. *Prestamistas.*

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 4. 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) o de la Unión Europea, 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 las entidades enumeradas en el apartado anterior que a juicio de la gestora presenten una solvencia suficiente para atender el cumplimiento de sus obligaciones.

CAPÍTULO II

Reglas aplicables a las operaciones de préstamo de valores

Artículo 5. Valores susceptibles de préstamo.

1. Serán susceptibles de préstamo los valores e instrumentos financieros contemplados en las letras a) y 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, y no deberán tener ninguna restricción para su posible cesión.

3. Los valores que se devuelvan a la institución de inversión colectiva al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen, y no estar sujetos a obligaciones de cesión o restricción de ningún tipo.

Artículo 6. Límites.

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



Artículo 7. *Forma del préstamo de valores.*

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 nacional o internacional. Los contratos deberán contemplar la responsabilidad del prestatario en caso de incumplimiento de sus obligaciones y en situaciones de insolvencia.

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. Cuando el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores en préstamo corresponda al prestamista, se ejercerán según lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Cuando dicho ejercicio 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. *Agentes especializados.*

La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión podrá contratar con agentes especializados la realización de actividades asociadas al préstamo de valores, tales como la gestión o reinversión de las 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.

Artículo 10. *Cancelación de las operaciones.*

Las operaciones de préstamo de valores podrán resolverse de forma anticipada a petición de la institución o de su sociedad gestora, de modo que las cláusulas contractuales de cada operación deberán permitir en todo momento que la institución de inversión colectiva pueda recuperar los valores prestados o finalizar el contrato de préstamo de valores celebrado. En ningún caso, las condiciones económicas del contrato de préstamo de valores podrán alterar o desvirtuar lo dispuesto en este artículo en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados, conforme al ciclo de liquidación del correspondiente mercado.



CAPÍTULO III

Garantías

Artículo 11. *Obligatoriedad.*

Las operaciones de préstamo de valores deberán estar garantizadas en los términos previstos en este Capítulo.

Artículo 12. *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 13. *Entrega de la garantía.*

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

Artículo 14. *Liquidez de las garantías.*

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 18, mecanismos de control y de seguimiento de la adecuada liquidez de los activos aportados en garantía.

Artículo 15. *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 «monetaria», según lo establecido en la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora;

d) inversiones de emisores regulados bajo el artículo 50.2 letra b) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio;

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 Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio; 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.

5. En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión declarada en el folleto, la sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión 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.

Artículo 16. Reinversión del efectivo.

1. La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión 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 «monetaria corto plazo», según lo establecido en la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva 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 sujetas a supervisión prudencial que tengan su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE.

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.

Sin perjuicio de lo anterior, podrá reinvertirse el efectivo en las adquisiciones temporales mencionadas en la letra d) del apartado primero con contrapartes que sean entidades del grupo del prestatario, o con el prestatario, cuando dichas adquisiciones temporales tengan como subyacentes los activos señalados en la letra c) del apartado primero.

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.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar la lista de los activos en que puede reinvertirse el efectivo para incluir otros activos con condiciones de liquidez y seguridad análogas. La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión no podrá disponer de los demás activos recibidos en garantía.

CAPÍTULO IV

Otras obligaciones

Artículo 17. *Obligaciones de información.*

1. La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión informará 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 deberá llevarse a cabo en el mejor interés de las instituciones de inversión colectiva.

2. La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión comunicará 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. Todos los ingresos derivados de las técnicas de gestión eficiente de la cartera, netas de costes operativos directos e indirectos, deberán devolverse a la institución de inversión colectiva. La sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión deberá revelar la identidad de las entidades a las que se abonen estos costes y comisiones directas e indirectas, e indicar si se trata de partes vinculadas con la sociedad 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 18. *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 19. 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 y recepción de valores o efectivo asociadas al préstamo de valores durante su vigencia. Dicha liquidación podrá realizarla directamente o a través de una entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los mercados en los que vaya a operar, designada 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 o, en su caso, registrados 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. Las sociedades gestoras o las sociedades de inversión enviarán a los depositarios la información necesaria 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 valores 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

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 y cuantas otras disposiciones de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en esta orden.

Disposición final primera. Títulos competenciales



Esta orden se dicta al amparo de lo previsto en el artículo 149.1. 6^a y 11^a de la Constitución Española, que atribuyen al Estado la competencia exclusiva sobre legislación mercantil y sobre sistema monetario, divisas, cambio y convertibilidad; bases de la ordenación del crédito, banca y seguros, respectivamente.

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 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Disposición final tercera. *Entrada en vigor.*

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